



FONDS D'OPPORTUNITÉS LIONGUARD RAPPORT ANNUEL - ANNÉE 2015

Chers amis et investisseurs,

L'Année 2015 et Performance des Investissements depuis la Création du Fonds:

Pour l'année 2015, le Fonds d'Opportunités LionGuard (le «Fonds») a obtenu un rendement net positif de 12,59%, après les frais (pour les Unités de Classe S). Ce rendement se compare favorablement à l'indice composite S&P/TSX Rendement Total («Indice»), qui affiche une perte de 8,32% sur la même période.

Depuis la création du Fonds, nos résultats d'investissement peuvent se résumer comme suit :

Période de Temps	Fonds d'Opportunités LionGuard (rendement net, Unités de Classe S)	Indice S&P/TSX Rendement Total	Surperformance Annualisée par rapport à l'Indice	Surperformance Cumulative par rapport à l'Indice
Oct. 2014 – Déc. 2015	17,08%	-9,67%	21,25%	26,75%

Veuillez noter que les rendements de l'indice sont fournis à titre indicatif uniquement et qu'il est préférable de juger de la performance du Fonds sur une base absolue.

Récents Prix:

En fin d'année, nous avons obtenu les deux prix suivants pour le Fonds d'Opportunités LionGuard, dans le contexte des «Acquisitions International (AI) 2016 Hedge Fund Awards» :

- Meilleur Gestionnaire d'Équité Long/Short – Canada
- Meilleur Fonds d'Équité Long/Short Canadien (1 an)

Nous sommes certainement honorés d'avoir obtenu de telles distinctions. Cependant, nous souhaitons réaffirmer que nos objectifs de rendements se basent sur un horizon de long terme et que tout investisseur actuel ou prospectif devrait penser de la sorte.

Performance du Quatrième Trimestre 2015 et Contributeurs Principaux:

Au cours du trimestre terminé le 31 décembre 2015, le Fonds d'Opportunités LionGuard a obtenu un rendement net positif de 5,07%, après les frais (pour les Unités de Classe S). Ce rendement se compare favorablement à l'indice S&P/TSX Rendement Total, qui affiche une perte de 1.20% sur la même période.

Déclarations de non-responsabilité: Le contenu du présent document est fourni à titre informatif uniquement et ne constitue pas une offre de titres dans un territoire en particulier. Les titres décrits de Gestion de Capital LionGuard Inc. sont disponibles uniquement aux investisseurs qualifiés et aux investisseurs institutionnels au Canada par voie de placement privé, conformément aux lois sur les valeurs mobilières applicables. Les informations contenues dans ce résumé sont incomplètes et sont assujetties dans leur totalité par la notice d'offre du Fonds d'Opportunités LionGuard. Les rendements du Fonds ont été calculés par l'administrateur du Fonds, sont nets de tous frais et sont calculés selon les standards «GIPS». Gestion de Capital LionGuard Inc. ne garantit pas l'exactitude de l'information présentée et se dégage de toutes responsabilités concernant des actions prises suivant la lecture de ce rapport. Les taux de rendement indiqués sont les rendements historiques établis en fonction des variations de la classe d'unités applicable et ne tiennent pas compte des ventes, des frais de rachat, de distribution, des frais optionnels ou des impôts sur le revenu.



Durant le quatrième trimestre, deux de nos meilleurs contributeurs étaient GlobalSCAPE et Chesswood. À l'inverse, nos principaux détracteurs étaient Home Capital Group et Alaris Royalty. Toutes ces sociétés ont été couvertes dans nos commentaires trimestriels passés (disponibles sur notre site internet au www.lionguardcapital.com), à l'exception de GlobalSCAPE.

GlobalSCAPE (GSB) est l'une de nos positions aux États-Unis.* La société se négocie sur le *New York Stock Exchange*. GSB est une entreprise spécialisée en technologie, qui fournit une plate-forme offrant solutions en gestion de transferts (*Managed Transfer Platform, MFP*) pour diverses organisations aux États-Unis. Un MFP permet l'échange sécurisé de données sensibles. Cela représente une industrie en croissance aux États-Unis en raison de préoccupations grandissantes de sécurité de données, de nouvelles exigences de conformité réglementaires, d'une adhérence à des normes de gouvernances plus élevées, etc. En dépit de sa taille relativement petite, GSB a été reconnu par diverses organisations de l'industrie comme un leader dans son domaine. Le modèle d'affaires de la société lui permet de générer des revenus hautement récurrents au niveau des services d'entretien et de support (E&S), qui représentent environ 90% de revenus totaux de l'entreprise. À la fin du mois de septembre 2015, GSB affichait une hausse de 31% de leurs nouvelles concessions de licence, relativement aux résultats de 2014. Ceci s'annonce positif pour la tendance future d'E&S, qui présage généralement d'une hausse à venir de nouvelles ventes de licences. Les initiés de GSB possèdent approximativement 38% des actions de la société, ce qui assure un excellent alignement entre leurs intérêts et ceux des actionnaires minoritaires. Plus encore, la compagnie affiche un endettement nul sur son bilan ainsi qu'un montant élevé de trésorerie, représentant environ 20% de sa capitalisation boursière. La direction de GSB a ouvertement déclaré son ambition à dégager davantage de valeur pour les actionnaires de la compagnie et examinent présentement diverses avenues pour y arriver.

** Veuillez noter que nos investissements sur le marché des États-Unis impliquent une couverture pour le taux de change. Nous ne cherchons pas à faire des prédictions à ce niveau. Par ailleurs, au courant de l'année 2015, nous avons investi plus de 85% des actifs du Fonds dans le marché boursier Canadien, avec la balance aux États-Unis.*

Commentaires sur le Marché:

L'année 2015 s'est annoncée très difficile pour le marché boursier Canadien. Avec les prix de l'énergie et des autres ressources sous grande pression, tous les principaux marchés riches en ressources (incluant le Canada) ont terminé l'année dans le rouge. Pour mettre les choses en perspective, l'indice Composite S&P/TSX a chuté de 11,09% au cours de l'année. Le S&P/TSX Petites Capitalisations a perdu 15,84%.

Alors que le monde s'ajuste tranquillement à de plus faibles taux de croissance en Chine, plusieurs questions demeurent sans réponse (en particulier sur les niveaux de la demande mondiale pour différentes commodités et sur la possibilité d'une nouvelle dévaluation du Yuan). Plus encore, les préoccupations mondiales s'accroissent sur le front géopolitique. Dans ce contexte d'incertitude accrue, le comportement des investisseurs individuels chinois et/ou des gestionnaires de fonds nerveux ne fait qu'exacerber la volatilité du marché.

Déclarations de non-responsabilité: Le contenu du présent document est fourni à titre informatif uniquement et ne constitue pas une offre de titres dans un territoire en particulier. Les titres décrits de Gestion de Capital LionGuard Inc. sont disponibles uniquement aux investisseurs qualifiés et aux investisseurs institutionnels au Canada par voie de placement privé, conformément aux lois sur les valeurs mobilières applicables. Les informations contenues dans ce résumé sont incomplètes et sont assujetties dans leur totalité par la notice d'offre du Fonds d'Opportunités LionGuard. Les rendements du Fonds ont été calculés par l'administrateur du Fonds, sont nets de tous frais et sont calculés selon les standards «GIPS». Gestion de Capital LionGuard Inc. ne garantit pas l'exactitude de l'information présentée et se dégage de toutes responsabilités concernant des actions prises suivant la lecture de ce rapport. Les taux de rendement indiqués sont les rendements historiques établis en fonction des variations de la classe d'unités applicable et ne tiennent pas compte des ventes, des frais de rachat, de distribution, des frais optionnels ou des impôts sur le revenu.



Nous entamons ainsi l'année 2016 avec un excès de sentiments négatifs à l'égard des marchés boursiers canadiens. Nous saisissons cette opportunité pour vous présenter un concept positif (et certainement étranger à la plupart des gens) que nous appellerons le «Canada Sans Commodités» (CSC). Les constituants du CSC seront des sociétés dont les caractéristiques économiques ne sont pratiquement pas touchées par les fluctuations des prix des commodités. Plusieurs de ces entreprises continuent de générer des flux de trésorerie élevés pour leurs investisseurs et de croître leurs revenus et leurs marges bénéficiaires. Ces sociétés, gérées par d'excellentes équipes de gestion personnellement investies dans le succès de leurs firmes, peuvent très bien bénéficier d'un dollar Canadien déprécié, etc. À l'intérieur de cet univers CSC, les investisseurs diligents et patients peuvent aujourd'hui (dans notre humble opinion) trouver des entreprises stables, de hautes qualités, dont la valeur au marché est attrayante.

Que ces irrationalités de marché persistent ou pas, qu'elles s'exacerbent suite à un marché baissier au niveau des commodités (ce qui ne rendrait ces sociétés d'autant plus attrayantes), ou qu'elles se corrigent sur le court-terme, cela reste à voir. La bonne nouvelle est la suivante : les investisseurs qui ont la flexibilité d'œuvrer principalement dans l'univers CSC pourront alors trouver des entreprises avec des profils risque-rendement supérieurs à ce qu'ils étaient il y a un an (le risque étant défini comme la perte permanente de capital par opposition à des évaluations temporairement négatives à la valeur du marché).

Pour des entreprises largement exposées aux prix des commodités, celles qui affichent de minces marges bénéficiaires (ou même négative) et des niveaux élevés d'endettement, pourraient faire face à des défis potentiellement insurmontables. Comme dans les cycles précédents, les sociétés opérantes bien capitalisées et intelligemment gérées devraient être en mesure de profiter de cette période de ralentissement pour améliorer leurs perspectives d'affaires à long terme.

Croissance et Développement d'Affaires:

L'année 2015 a été, à bien des égards, une période de transformation pour LionGuard. En effet, au début de l'année, M. Lionel Alcoloumbre s'est joint à l'équipe comme Premier Vice-Président, Ventes et Marketing. Plus encore, suite à la réussite de son stage, nous avons engagé M. Colin Lebeau Mathieu comme analyste financier.

Dans la première moitié de l'année, nous avons décidé de lancer notre deuxième fonds, le Fonds Petites Capitalisations Canadiennes LionGuard, offert exclusivement à des investisseurs institutionnels. Selon nous, il existe d'importantes synergies dans la gestion à l'interne de ces deux fonds (le fonds d'équité Long/Short, soit le Fonds d'Opportunités, et le fonds «long» uniquement, soit le Fonds de Petites Capitalisations Canadiennes), tant au niveau de l'investissement que des opérations. Notre fonds «long» uniquement capitalise d'autant plus sur notre expertise à identifier des opportunités d'investissement dans l'univers des actions canadiennes à petites capitalisations.

Suite au lancement du Fonds Petites Capitalisations Canadiennes LionGuard, nous avons soumis notre candidature et avons été sélectionné parmi les gagnants au Programme des Gestionnaires en Émergence du Québec (PGEQ). Nous saluons cette initiative entrepreneuriale et en félicitons les co-



fondateurs et autres parties prenantes quant à l'importante propulsion qu'ils ont fourni à l'industrie de la gestion de placements du Québec.

Conclusion:

Somme toute, nous pensons que l'environnement actuel du marché, incluant la haute volatilité en vigueur, est favorable aux opérations d'investissement du Fonds, à long terme.

Advenant que vous aillez des questions ou souhaiteriez obtenir plus de détails quant à souscrire à nos Fonds, n'hésitez pas à communiquer avec nous.

Sincèrement,

Andrey Omelchak, CFA, FRM, MSc
Président & Chef des Placements
Gestion de Capital LionGuard Inc.

Erik Ross, DMS, FCSI
Premier VP, Négociation et Opérations
Gestion de Capital LionGuard Inc.