LionGuard Gestion de Capital Inc.
1010 rue Sherbrooke Ouest, Bureau 2350
Montréal (Québec) Canada, H3A 2R7
www.lionguardcapital.com

FONDS DE PETITES CAPITALISATIONS CANADIENNES LIONGUARD

RAPPORT D'INVESTISSEMENT TRIMESTRIEL (T4) & ANNUEL – ANNÉE 2019

Rendements depuis la création du fonds:

Les rendements bruts du Fonds de Petites Capitalisations Canadiennes LionGuard (Fonds), au 31 décembre 2019, sont affichés dans le tableau ci-dessous (notez que les périodes de plus d'un an sont annualisées):

Période	Fonds de Petites Capitalisations Canadiennes LionGuard	Indice S&P/TSX Petites Capitalisations	Surperformance
1 an	28,50%	12,84%	15,66%
2 an (annualisés)	4,28%	-5,05%	9,33%
3 an (annualisés)	6,70%	-3,30%	10,00%
4 an (annualisés)	10,02%	5,14%	4,88%
Depuis la création	**5,48%**	**-0,15%**	**5,63%**

Nous sommes ravis des rendements ajustés pour les risques du Fonds d'actions canadiennes de petites capitalisation LionGuard et de l'engouement de la part des investisseurs institutionnels et des consultants pour le produit. Le fonds atteindra bientôt la marque des 5 ans d'historique de rendements, soit dans la première moitié de 2020.

Veuillez noter que le Fonds de petites capitalisations canadiennes LionGuard a une performance se comparant très favorablement dans l'industrie (premier quartile, sur les périodes de 1,2,3, et 4-an) selon les données compilées par eVestment.

T4-2019 performance:

Le Fonds de Petites Capitalisations Canadiennes LionGuard a surperformé de façon matérielle le S&P/TSX Small Cap Index (indice de référence) durant le quatrième trimestre de 2019. Au cours de cette période, le fonds a généré un rendement de 9,91% comparé à un rendement de l'indice de référence de 5,53%.

Le secteur des technologies de l'information est celui ayant le mieux performé par rapport à l'indice de référence ajoutant 314 points de base relatifs. Le secteur de la consommation

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 de Gestion de capital LionGuard Inc. décrits aux présentes 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 assujettie dans leur totalité par la notice d'offre du Fonds. 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.

discrétionnaire a contribué 156 points de base excédentaires. Le fonds a sous-performé dans le secteur des matériaux avec une performance relative négative de 138 points de base et 35 points de base dans le secteur de l'énergie.

En termes du plus grand contributeur à la performance par rapport à l'indice, on retrouve une surpondération dans le Sangoma Technologies (STC), Points International et ne pas détenir Hexo Corp (HEXO). En même temps, ne pas détenir Aurinia Pharmaceutical (AUP), alors qu'être surpondéré dans Badger Daylighting (BAD) et Major Drilling (MDI) et a été couteux pour le fonds par rapport à l'indice de référence.

Nous avons déjà écrit sur Points International dans notre rapport du troisième trimestre et souligné Sangoma Technologies dans notre rapport du deuxième trimestre de 2019. Veuillez trouver nos commentaires ci-dessous :

À partir du rapport trimestriel T2-2019:

Sangoma Technologies (STC) est l'un de nos ajouts récents au Fonds. Sangoma est un fournisseur de solutions de communications unifiées (UC) présent dans de nombreux pays. Ses principaux clients sont les petites et moyennes entreprises, les équipementiers de télécommunication et les fournisseurs de services de téléphonie.

Il y a plusieurs années, STC était une société avec un seul produit sur le marché. Grâce à des acquisitions intelligentes et à des initiatives de R&D internes, la compagnie s'est transformée en un fournisseur de solutions de communication unifiée complet, sous la direction de son PDG, William Wignall.

Ce que M. Wignall a accompli au cours des dernières années est remarquable. Depuis qu'il est devenu PDG, William a considérablement amélioré le taux de croissance organique de l'entreprise (de zéro à plus de 10 %) et amélioré sa rentabilité (d'un montant négligeable à plus de 12 millions de dollars en EBITDA sur une base annualisée). William a démontré à la fois une expertise opérationnelle et une discipline d'allocation de capital. Toutes les acquisitions conclues à ce jour ont augmentées la valeur par action et alignées avec la vision à long terme de la société. Avec un dirigeant solide et discipliné à la tête, nous estimons que STC est bien positionnée pour saisir l'énorme opportunité de passer d'une communication sur site à une communication basée sur le cloud.

Selon Global Market Insights, le marché des UC devrait atteindre 96 milliards de dollars US d'ici 2023. Parallèlement, le taux d'adoption actuel des UC en cloud reste inférieur à 10%. Par conséquent, nous pensons qu'il existe un grand potentiel pour les entreprises qui se concentrent sur ce segment.

À ce jour, les investisseurs américains ont pris conscience des opportunités majeures dans l'espace UC en cloud et ont récompensé les grands acteurs (tels que Ring Central et 8x8) d'une valorisation élevée. En revanche, STC se négocie toujours à un rabais énorme par rapport à ses homologues plus importants. L'une des raisons pour les plus faibles multiples réside dans la taille relative de l'entreprise ainsi que le fait que STC est en train de passer de l'activité de matériel informatique à une activité récurrente en SaaS. Si

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 de Gestion de capital LionGuard Inc. décrits aux présentes 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 assujettie dans leur totalité par la notice d'offre du Fonds. 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.

les deux tendances vont dans la bonne direction, nous pensons que ce n'est qu'une question de temps avant que STC obtienne le crédit qu'il mérite. Le chiffre d'affaires récurrent de UC SaaS de STC est en croissance à plus de 10 % cependant, les ventes de matériel informatique n'ont pas une telle croissance. Alors que la transition vers les logiciels se poursuit à un rythme rapide, les investisseurs devraient également s'attendre à une augmentation significative des marges.

Bien que cela ne fait pas partie de notre thèse d'investissement, une opération bien gérée, très prometteuse et avec des revenus récurrents croissants constituent un candidat de choix pour une acquisition par un des grands opérateurs.

Nous voulons également souligner la récente addition de Patrick Mazza en tant que directeur des ventes. M. Mazza est un dirigeant expérimenté avec une expérience dans des postes clés au sein des compagnies suivantes : Enghouse Networks, Mitel, Aastra Technologies, etc. Veuillez noter qu'il était chez Aastra Technologies au même moment qu'Allan J. Brett (Directeur des finances de Descartes Systems et Membre du conseil d'administration de Sangoma). L'addition de M. Mazza à l'équipe de Sangoma renforce notre opinion positive des dirigeants de Sangoma et de son conseil d'administration.

À partir du rapport trimestriel T3-2019:

Points International (PTS-CA; PCOM-NASDAQ) est une compagnie listée sur le marché canadien et américain, mais qui est basée au Canada. Il s'agit d'une compagnie de technologie qui sert l'industrie des programmes de fidélisation. À partir de la plateforme de commerce électronique de la compagnie, les opérateurs de programmes de loyauté peuvent améliorer la monétisation de leurs programmes tout en augmentant l'engagement de leurs membres.

La compagnie à présentement trois divisions : 1) Plateforme de commerce de loyauté – LCP (vente au détail et en gros de points de programmes de loyauté), 2) Plateforme de partenaires (un éventail de solutions qui sont connectées et activées par les fonctionnalités de LCP) et 3) Points Voyage (permet aux membres des programmes de loyauté d'accumuler et utiliser des points de loyauté en faisant des réservations d'hôtel ou en louant des véhicules en ligne).

Il est important de noter que Points International génères pratiquement tous ces profits à partir de sa Plateforme de commerce de loyauté (LCP) alors que les deux autres divisions ont eu des pertes totales de $7.6M en BAIIA en 2018. Pour mettre cela en perspective, la compagnie avait un BAIIA de $18.6M en 2018. Veuillez noter les montants discutés pour Points International sont en dollar américains.

Malgré le fait que la Plate-forme de partenaires ne répond pas aux attentes des actionnaires, la performance de la Plate-forme de commerce de loyauté a permis à la compagnie d'augmenter de façon constante sa rentabilité – le BAIIA total de PTS a augmenté de 7,1M $ en 2012 à 18,6M $ en 2018. La compagnie, sans compter la possible cession des activités non-rentables, génère un bon niveau de flux de trésorerie libre récurrents (avec un rendement sur les flux de trésorerie de 10%) et croît de manière organique.

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 de Gestion de capital LionGuard Inc. décrits aux présentes 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 assujettie dans leur totalité par la notice d'offre du Fonds. 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.

LionGuard Gestion de Capital Inc.
1010 rue Sherbrooke Ouest, Bureau 2350
Montréal (Québec) Canada, H3A 2R7
www.lionguardcapital.com

La compagnie a été active dans le rachat de ses actions avec plus de 24M $ US utilisés à cette fin depuis 2015. Cela équivaut à 16% de la capitalisation boursière actuelle de la compagnie. Clairement, l'équipe de direction et le conseil d'administration reconnaissent que le prix des actions de la compagnie ne reflète pas la valeur intrinsèque de la compagnie. De plus, les objectifs financiers établis par la direction reflètent un fort optimisme pour les perspectives de la compagnie. Le but de la compagnie pour 2020 est d'obtenir une marge de profit brut de plus de 90M$ (à partir d'un montant estimé à 60M$ pour 2019) et pour un BAIIA ajusté dans les environs de 40M$ (à partir d'un montant estimé à 20M$ pour 2019). Malgré le fait que nous ne portons pas une grande attention aux calculs de BAIIA ajustés de la part des compagnies, vu les problèmes associés à cette méthodologie, les prévisions de PTS se traduise par une importante augmentation des flux de trésorerie libres par action.

Il est de notre opinion que la division Plate-forme de partenaires et la division Points Voyage ne sont pas essentiels à la croissance à long terme de LCP. En fait, nous croyons que les deux divisions non-rentables masquent la force de la division LCP et que c'est une des raisons pour laquelle la compagnie se transige à un si grand escompte par rapport à notre calcul de sa valeur intrinsèque. Il est dans nos espoir que l'équipe de direction et le conseil d'administration agissent dans le meilleur intérêt des actionnaires et examine les alternatives stratégiques pour la division Plate-forme de partenaires et la division Points Voyage. La cession de ces divisions pourrait se traduire par une augmentation de 40% du BAIIA ajusté de la compagnie et une augmentation substantielle des flux de trésorerie libre par action.

Au prix auquel se transige actuellement PTS, nous croyons fortement que Points International pourrait être d'un intérêt majeur en tant que cible pour une prise de contrôle par un acquéreur stratégique ou un fonds de «Private Equity». Notre analyse de «Leveraged Buy-Out» (LBO) nous porte à croire qu'un taux de rendement interne du capital de 18-20% pourrait être réalisé par un fonds de «Private Equity», et ce, même après avoir payé un prime substantielle par rapport au prix actuel du titre sur le marché. Un acquéreur stratégique pourrait réaliser un accroissement immédiat de sa rentabilité (vu les multiples auquel se transige la compagnie et ce, même en considérant une prime à la prise de contrôle) et des bénéfices découlant des synergies potentielles avec la combinaison des opérations des deux opérations.

Il s'agit d'un fait que plusieurs investisseurs de «Private Equity» qui connaissent cette industrie devrait regarder cette compagnie avec attention. Nous tenons également à souligner qu'un compétiteur direct à la division Points Voyage a été acquis par Priceline pour 20M $ en 2015. Donc, les options d'une monétisation partielle ou complète avec un acquéreur stratégique sont possibles. Entre temps, nous sommes contents de détenir le titre vu fort génération de flux de trésorerie libres et la croissance organique de la compagnie.

Étant donné que nous sommes des investisseurs œuvrant uniquement sur les marchés publics, nous préférons voir Points International demeurer coté en bourse. Nous espérons que la direction et le conseil d'administration reconnaissent l'urgence de prendre une décision avant qu'ils ne soient forcé d'examiner d'autres alternatives.

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 de Gestion de capital LionGuard Inc. décrits aux présentes 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 assujettie dans leur totalité par la notice d'offre du Fonds. 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.

LionGuard Gestion de Capital Inc.
1010 rue Sherbrooke Ouest, Bureau 2350
Montréal (Québec) Canada, H3A 2R7
www.lionguardcapital.com

Contributeurs à la performance annuelle- Année 2019 :

Le Fonds de Petites Capitalisations Canadiennes LionGuard a surperformé de façon matérielle le S&P/TSX Small Cap Index (indice de référence) durant l'année 2019. Au cours de cette période, le fonds a généré un rendement de 28,50% comparé à un rendement de l'indice de référence de 12,84%.

Le secteur de l'énergie est celui ayant le mieux performé par rapport à l'indice de référence ajoutant 591 points de base relatifs. Le secteur des technologies de l'information a contribué 516 points de base excédentaires. Le fonds a sous-performé dans le secteur des matériaux avec une performance relative négative de 429 points de base et 53 points de base dans le secteur des services publics.

En termes du plus grand contributeur à la performance par rapport à l'indice, on retrouve une surpondération dans le Groupe Altus (AIF), Sangoma Technologies (STC) et Firan Technologies (FTG). Être surpondéré dans Total Energy Services (TOT), ne pas détenir Aurinia Pharmaceutical (AUP) et Alacer Gold Corp (ASR) a été couteux pour le fonds par rapport à l'indice de référence.

Notre discussion détaillée sur Sangoma Technologies fait partie de nos commentaires du T4-2019 ci-dessus. Vous trouverez nos commentaires des trimestres précédents à propos du Groupe Altus (AIF) et Firan Technology (FTG) ci-dessous

À partir du rapport trimestriel T1-2019:

Firan Technology (FTG) - Veuillez-vous référer aux rapports du Fonds d'opportunités du T3-2017 et du T1-2018 pour une discussion plus élaborée sur les activités de Firan.

Tel que vous pouvez le lire dans nos rapports précédents, nous ne pensions pas que les problèmes d'intégration (post-acquisitions) étaient structurels et nous pensions que le cours de l'action de FTG se redresserait lorsque la compagnie allait présenter des meilleurs résultats. Bien que l'intégration ait pris plus de temps que prévu, ces défis sont maintenant derrière nous, car FTG a obtenu d'excellent résultats financiers au cours des derniers trimestres. Par conséquent, les investisseurs commencent à reprendre confiance en l'équipe de direction, ce qui pousse le cours de l'action à la hausse.

Nous sommes optimistes sur le fait que les acquisitions futures créeront de la valeur et que les leçons apprises conduiront à une intégration plus fluide des opérations. Nous restons optimistes à l'égard de cette industrie et estimons qu'il est possible pour cette compagnie de générer de la valeur à long terme pour les actionnaires grâce à une bonne exécution du plan d'affaires.

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 de Gestion de capital LionGuard Inc. décrits aux présentes 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 assujettie dans leur totalité par la notice d'offre du Fonds. 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.

À partir du rapport trimestriel T3-2019:

Groupe Altus (AIF) est un fournisseur de premier plan de logiciels, de solutions de données et de services de conseil destinés au secteur de l'immobilier. Les principaux secteurs d'activité de la société sont l'impôt foncier, le conseil en immobilier commercial, la géomatique et Altus Analytics.

AIF est l'une de nos positions principales. Nous pensons que le produit phare de la société, Altus Analytics, est en train de remplacer d'autres produits concurrents et de devenir un standard de facto dans le secteur immobilier. D'une certaine manière, le positionnement d'Altus Analytics dans le secteur immobilier peut déjà être comparé à celui de Bloomberg dans le secteur des services financiers.

Altus a publié des résultats décevants à la fin de l'année dernière, ce qui a entraîné une baisse du prix des actions. À notre avis, les résultats décevants n'était rien de plus qu'un retard dans la comptabilisation des revenus, en raison de modifications de la réglementation dans le domaine de la taxe foncière. Bien que cela ait été communiqué par la direction, les investisseurs ont néanmoins réagi négativement aux chiffres du troisième trimestre.

Au cours des derniers trimestres, nous avons été récompensés par notre patience comme investisseur dans le titre avec une bonne contribution à nos rendements provenant de la compagnie.

Mise à jour des activités de la société:

En plus d'avoir obtenu une performance dans le premier quartile, (selon les données compilées par eVestment, sur les périodes de 1,2,3, et 4-an) dans le Fonds de petites capitalisations canadiennes LionGuard, nous sommes heureux de la performance du Fonds d'opportunités LionGuard (rendements nets de 32,88% en 2019 et des rendements nets annualisés de 12,45% depuis la création du fonds). Nous sommes également satisfaits d'avoir obtenu des rendements positifs absolus dans le Fonds Conservateur avec une corrélation très faible envers le marché.

Cela ne pourrait pas être possible sans le travail et la dédication des membres de l'équipe, du support de nos investisseurs et la compétence de nos fournisseurs de service. Voici certains des événements les plus marquants de l'année :

- **Conclus un partenariat stratégique et à long terme avec Walter Gestion d'actifs mondiale (Walter) et avons accueilli Sylvain Brosseau à notre conseil d'administration**. Le partenariat avec Walter nous permet d'accélérer matériellement la croissance de LionGuard incluant l'expansion de l'équipe de recherche, des opérations et des services aux clients. M. Sylvain Brosseau, PDG de Walter, se joint à notre conseil d'administration.

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 de Gestion de capital LionGuard Inc. décrits aux présentes 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 assujettie dans leur totalité par la notice d'offre du Fonds. 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.

LionGuard Gestion de Capital Inc.
1010 rue Sherbrooke Ouest, Bureau 2350
Montréal (Québec) Canada, H3A 2R7
www.lionguardcapital.com

- **Nous avons atteint 5 ans d'historique de rendements pour le Fonds d'opportunités LionGuard :** Le fonds a été lancé en octobre 2014 et à la fin de décembre comptait 5 ans et 3 mois d'existence.

- **Nous avons atteint 4 ans d'historique de rendements pour le Fonds de petites capitalisations canadiennes LionGuard:** Le fonds a été lancé en mai 2015 et à la fin de décembre comptait 4 ans et 8 mois d'existence.

- **Nous avons établi une nouvelle entité légale pour le Fonds de petites capitalisations canadiennes LionGuard.** Ce qui facilite les investissements dans le fonds de petites capitalisations pour les investisseurs institutionnels, les «family office» et les autres investisseurs accrédités.

Pour toute question, n'hésitez pas à communiquer avec nous à tous moments.

Cordialement,

Andrey Omelchak, CFA
Président, PDG & Chef des placements
(Au nom de tous les membres de l'équipe)

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 de Gestion de capital LionGuard Inc. décrits aux présentes 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 assujettie dans leur totalité par la notice d'offre du Fonds. 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.