

Mise à jour sur les séries ROC Pref Corp

Janvier 2006

MARCHÉ DES CAPITAUX

Connor, Clark & Lunn inc.

En ce début d'année, nous avons pensé qu'il était temps de vous donner une mise à jour sur les séries ROC Pref Corp. Nous vous rappelons que ces produits sont conçus pour verser aux actionnaires un dividende en capital trimestriel fiscalement efficace et rembourser la valeur nominale de 25 \$ à l'échéance. Nous sommes satisfaits de leur rendement puisque tous ces produits ont maintenu leur cote de crédit P1- (bas) de S&P, qu'ils ont versé toutes leurs distributions prévues et qu'ils sont en bonne voie pour rembourser 25 \$ à l'échéance. Donc, tout se déroule comme prévu.

L'équipe des revenus fixes de CC&L Investment Management gère ces produits activement. Cette gestion active s'articule en deux volets : recherche et analyse en profondeur de l'environnement de placement, menant à des choix de portefeuille destinés à minimiser les risques de défauts tout en obtenant les rendements visés; et en second lieu, le suivi actif du portefeuille en effectuant de temps à autre des substitutions de titres. Voici les détails des titres de la série ROC Pref Corp :

Privilégiées structurées	Date d'émission	Symbole	Dernier cours	Taux du coupon	Rend. à l'échéance	Équiv. d'intérêts avant impôts	Quantité de l'émission	Date d'échéance	Années restantes
ROC Pref Corp	2 juin 04	PRF.PR.A	25,00 \$	4,30 %	4,30 %	6,24 %	60 000 000	30 sept. 09	3,7
ROC Pref II Corp	1 ^{er} oct. 04	RPA.PR.A	24,90 \$	4,65 %	4,76 %	6,98 %	300 000 000	31 déc. 09	3,9
ROC Pref III Corp	8 mars 05	RPB.PR.A	23,29 \$	4,40 %	5,73 %	8,97 %	265 000 000	23 mars 12	6,2

Notes:

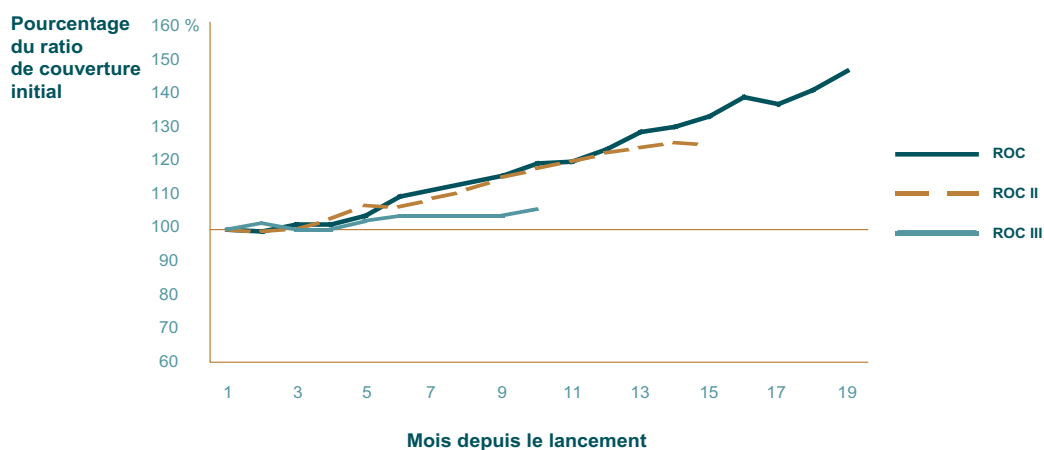
Cours de la TSX au 26 janvier 2006

Les équivalents d'intérêts avant impôts sont basés sur le taux d'imposition des gains en capital de l'Ontario.

Les ROC Pref prennent de la maturité

Le passage du temps est une dimension importante de ces produits. La méthodologie de notation de Standard & Poor's (S&P), basée sur des données historiques très complètes, évalue le risque des actions privilégiées. L'une des façons de mesurer ce risque consiste à comparer les niveaux de couverture avec les taux de défauts historiques. L'analyse de S&P démontre que la probabilité de défaut d'une entreprise baisse quand un billet approche de son échéance. Donc, si les niveaux de couverture, que l'on peut utiliser comme critères de notation S&P, demeurent constants, la cote moyenne du portefeuille peut avoir tendance à baisser avec le temps qui passe. Toute augmentation ou diminution du compte de réserve de transactions aura également une influence sur les niveaux de couverture. On définit les niveaux de couverture comme étant le nombre de défauts devant survenir avant de subir une perte, divisé par le nombre moyen de défauts (selon la base de données de S&P) pendant la période de temps restante jusqu'à l'échéance.

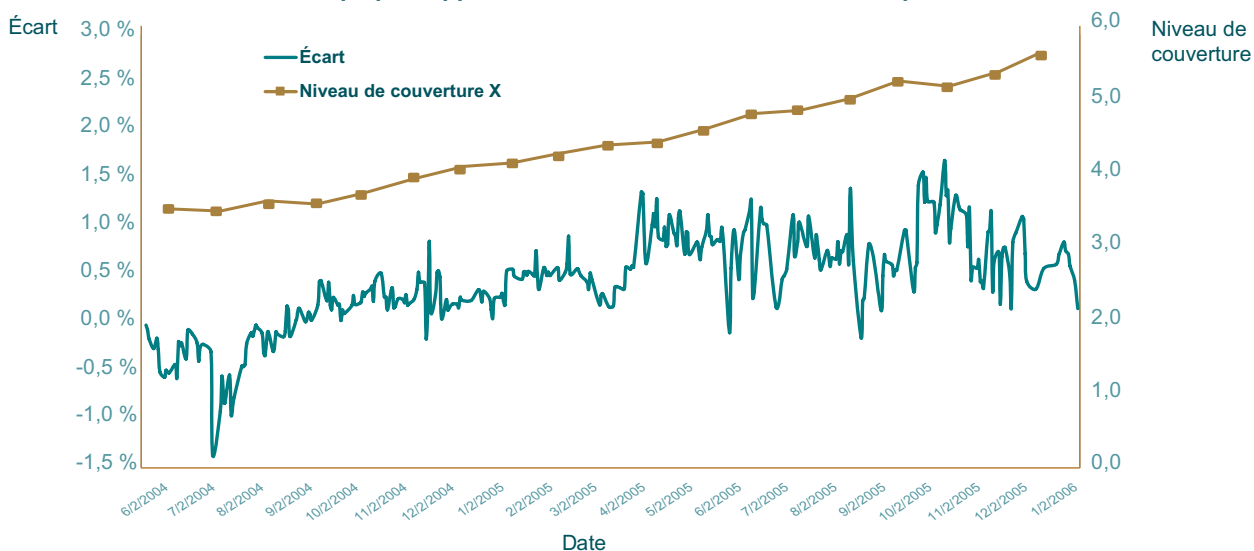
Le graphique ci-dessous montre l'évolution du ratio de couverture de la série ROC Pref Corp depuis le lancement. L'objectif consiste à maintenir un ratio de couverture de 100 % du niveau initial. La hausse du ratio de couverture indique que le portefeuille affiche une performance supérieure aux moyennes historiques, ce qui est un élément important pour déterminer la notation des actions privilégiées.



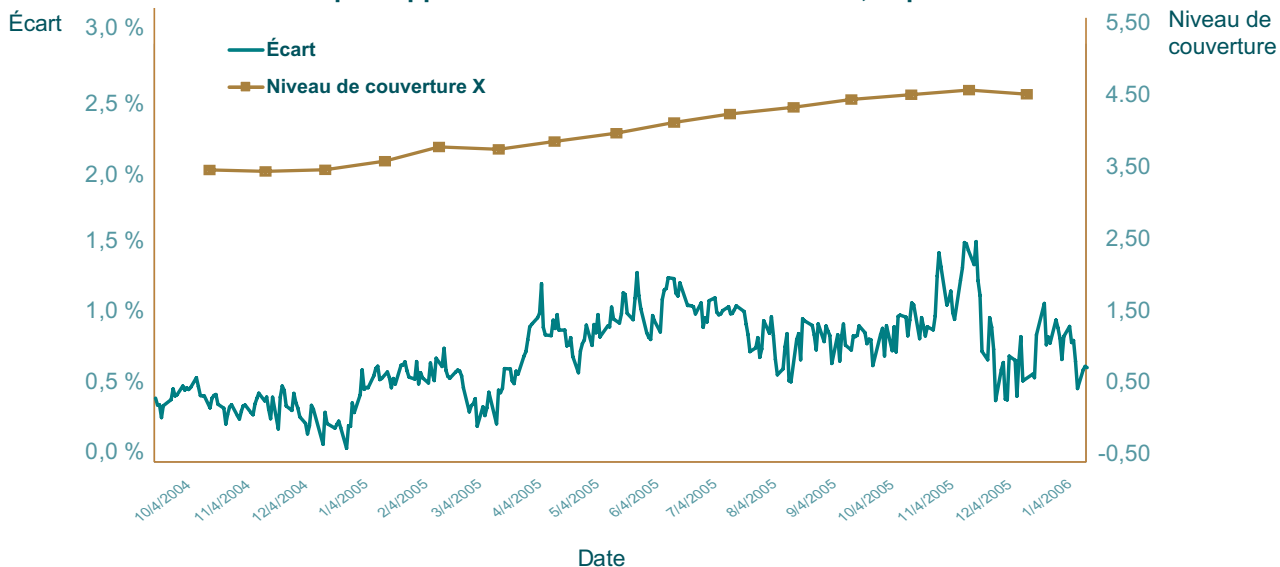
Cours à la Bourse de Toronto (TSX)

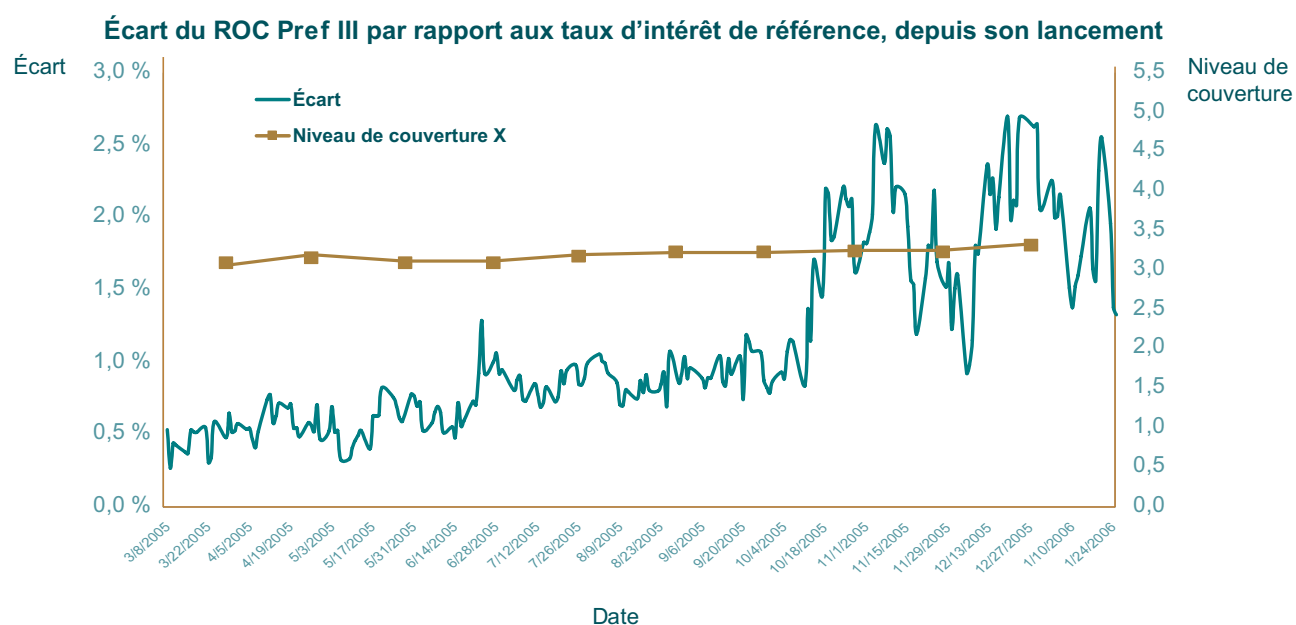
Dans l'ensemble, la série ROC Pref Corp et d'autres produits semblables liés au crédit ont tendance à se négocier sur la base de leur rendement. Tous les produits ROC Pref ont obtenu initialement une notation P-1 (bas) de S&P et l'ont maintenue. S&P révisé sa notation chaque mois. Nous croyons qu'une bonne méthode pour juger comment les produits se négocient en bourse consiste à mesurer l'écart entre le rendement à l'échéance et le taux d'intérêt de référence, comme on peut le voir dans les graphiques suivants. L'augmentation de l'écart signifie que le marché estime que le niveau de risque a augmenté. Nous avons aussi inclus les niveaux de couverture puisque c'est une méthode pour évaluer le risque (en plus des évaluations de notation de S&P).

Écart du ROC Pref Corp I par rapport aux taux d'intérêt de référence, depuis son lancement



Écart du ROC Pref II par rapport aux taux d'intérêt de référence, depuis son lancement





Facteurs qui influencent la valeur liquidative

Plusieurs facteurs influencent la valeur liquidative courante des produits ROC Pref Corp. Parmi ceux-ci : 1) le niveau des taux d'intérêt; 2) l'écart entre les taux d'intérêt applicables aux entreprises et aux gouvernements; 3) les écarts de taux de sociétés dans le portefeuille d'un produit en particulier; et 4) le niveau du compte de réserve de transactions. Le tableau suivant illustre comment chacun de ces facteurs a évolué pendant la vie de ces produits.

	30/6/2004	31/10/2004	31/12/2004	31/3/2005	30/6/2005	30/9/2005	31/12/2005
Taux à 5 ans sur Canada	4,52	4,12	3,89	4,01	3,44	3,8	3,92
Indice IG 2 Dow Jones	66,34	54,1	43,76	56,28	86,7	66,11	79,69
Écart portefeuille ROC I	61,53	49,07	41,66	48,83	74,82	61,29	71,21
CRT ROC I	516 218 \$	516 218 \$	582 219 \$	635 219 \$	1 523 680 \$	1 580 680 \$	1 530 480 \$
Indice IG 3 Dow Jones	-	48,76	40,94	52,83	81,95	61,16	77,36
Écart portefeuille ROC II	-	50,97	40,86	45,68	66,42	51,03	53,55
CRT ROC II	-	2 567 010 \$	2 567 010 \$	2 699 010 \$	2 775 010 \$	2 555 209 \$	2 419 549 \$
			28/2/2005	31/3/2005	30/6/2005	30/9/2005	31/12/2005
Taux à 7 ans sur Canada	-	-	4,23	4,32	3,74	3,99	3,92
Indice IG 4 Dow Jones	-	-	36,29	48,29	76,64	60,11	66,27
Écart portefeuille ROC III	-	-	42,99	52,30	72,82	60,18	70,92
CRT ROC III	-	-	2 172 982 \$	2 172 982 \$	3 816 666 \$	3 648 705 \$	3 945 278 \$

Il y a plusieurs points à observer : 1) les taux d'intérêt n'ont pas eu d'effet significatif sur la valeur liquidative; 2) les écarts de taux des sociétés, tels que mesurés par les divers indices Dow Jones Investment Grade, se sont élargis considérablement pendant la vie des produits; 3) les écarts de nos portefeuilles individuels n'ont pas augmenté aussi fortement que les indices, mais ils se sont quand même accrus significativement dans les portefeuilles ROC Pref et ROC Pref III. C'est principalement l'augmentation des écarts qui a provoqué les variations de la valeur liquidative. Dans chacun des produits, les portefeuilles ont connu de meilleures performances que les indices. Cela est attribuable à un degré élevé de sécurité dans les choix de placements pour constituer les portefeuilles et lors des substitutions de titres; 4) le compte de réserve de transactions a augmenté substantiellement dans ROC Pref Corp et dans ROC Pref III Corp, et son niveau s'est maintenu dans ROC Pref II Corp.

Il est important de se rendre compte que les variations de la valeur liquidative ne reflètent pas les pertes subies. On pourrait faire une analogie avec les obligations à coupon zéro. Le prix peut varier à la hausse ou à la baisse pendant l'existence de l'obligation, mais l'investisseur reçoit néanmoins la valeur nominale lors de l'échéance. Il y a deux événements possibles qui pourraient causer des variations de la valeur liquidative hors des paramètres des obligations à coupon zéro. Premièrement, lorsqu'un défaut se produit et deuxièmement, si des pertes étaient encourues lors d'une substitution de titres dans le portefeuille. Il ne s'est produit aucun défaut dans les portefeuilles. Les comptes de réserve de transactions sont demeurés stables, ou bien ils ont augmenté dans chacun des produits dans notre tableau ci-dessus. Aucun de ces événements n'aurait de conséquences sur la capacité des produits de payer les coupons ou la valeur nominale de 25 \$ à l'échéance, sauf si le nombre de défauts dépassait le coussin de sécurité. Dans le cas de ROC PREFERRED Corp, ce coussin correspond maintenant à 10 défauts, dans ROC Pref II Corp, 8 défauts et dans ROC Pref III Corp, 8 également, et sauf en cas de dépassement de ces marges de sécurité, nous serons toujours capables de payer les coupons et le plein montant de 25 \$ à l'échéance.

Les gestionnaires peuvent faire une grande différence

L'équipe des revenus fixes de CC&L Investment Management est l'une des meilleures au Canada. Composée de neuf personnes, elle possède une solide feuille de route de premier quartile, elle gère un actif de 6,8 milliards de \$ et elle a accepté plus de 1,5 milliard de \$ en nouveaux mandats de gestion l'an dernier. Cette équipe est reconnue pour ses tendances conservatrices. Elle a consacré de nombreuses heures à analyser les sociétés du portefeuille de référence et elle a mis en place une approche systématique pour le suivi constant des perspectives de crédit des portefeuilles. Cette équipe n'a jamais eu de défaut dans l'un de ses portefeuilles.

Un autre élément de la différenciation de la série ROC Pref Corp de CC&L, c'est la structure du produit. Marchés des capitaux CC&L a adopté plusieurs éléments qui, à notre avis, offrent une protection accrue aux investisseurs. Il s'agit tout d'abord de suivre le processus assez complexe pour obtenir une notation de S&P. La notation fait référence à la fois au billet lié au crédit et aux actions privilégiées que les investisseurs achètent. S&P suit le produit pendant sa durée de vie pour s'assurer que nous nous conformons toujours aux normes nécessaires pour le maintien de la notation. Un autre élément de sécurité incorporé dans nos produits, c'est le fait de mettre des capitaux de côté pour créer un compte de réserve de transactions. Avec ce compte, CC&L Investment Management peut procéder à des substitutions de titres sans conséquences sur le remboursement des 25 \$ à l'échéance. Il peuvent faire des substitutions sur la base de leurs analyses de possibilités de modification des risques de défaut sur des titres spécifiques. La notation de S&P ne tient pas compte des avantages de la gestion active, ni de ceux que représente le compte de réserve de transactions; autrement dit, en l'absence de ces éléments, nous aurions quand même la même notation. Par ailleurs, nous avons aussi différé la plus grande partie de nos frais de gestion jusqu'à la fin de la vie de chaque produit. Les frais différés ne nous sont pas versés en attendant que les actionnaires reçoivent leur distributions et leurs 25 \$ au complet à l'échéance.

Pour conclure, les produits ROC Pref Corp ont atteint leurs objectifs jusqu'ici et nous sommes bien placés pour que cela continue à l'avenir. Nous croyons que ces produits représentent toujours une excellente occasion d'investissement et que les baisses de cours récentes ne sont aucunement reliées à des risques accrus dans ces produits.

Nous espérons que ces renseignements sont utiles et viennent au bon moment pour les communiquer à vos clients. Nous vous remercions de votre soutien et nous vous prions de nous contacter si vous avez des questions ou si vous désirez discuter de ces produits.

Pour de plus amples informations, veuillez contacter Marchés des capitaux Connor, Clark & Lunn :

Ouest canadien :

Bonnie Chwartacki 866-230-4607 bchwartacki@cclgroup.com

Ontario:

Jennifer Stewart 416-367-4158 jstewart@cclgroup.com

Québec :

Victoria Jonas 1-877-954-9447 vjonas@cclgroup.com

Avertissement : Les renseignements ci-dessus doivent être considérés uniquement comme étant une illustration d'ensemble et ne doivent aucunement être considérés comme une offre ou une sollicitation d'acheter ou de vendre des titres. Les investisseurs devraient lire la documentation afférente aux fonds disponible à www.cclgroup.com ou à www.sedar.com, qui décrit plus en détail les risques, les honoraires et les dépenses associés à un placement dans les actions privilégiées, et ils devraient consulter un conseiller financier avant d'investir. La cote de S&P n'est pas une recommandation d'acheter, de détenir ou de vendre des titres et elle peut être révisée en tout temps. La valeur des actions privilégiées change fréquemment et les rendements passés peuvent ne pas se reproduire.