

Mise à jour sur ROC Pref III Corp.

Le 7 avril 2006

MARCHÉ DES CAPITAUX

Connor, Clark & Lunn inc.

En raison de l'affaiblissement récent du cours des actions ROC Pref III Corp. (« ROC III » ou la « société »), nous avons pensé qu'il serait utile de communiquer une mise à jour sur le statut de la société. ROC III a versé toutes les distributions prévues et elle est en position pour rembourser à l'échéance le capital de 25 \$ par action privilégiée. Avec six ans à courir avant l'échéance, ROC III offre un rendement très attrayant de 6,76 %, soit un équivalent d'intérêt avant impôts de 12,61 %, sur la base du cours actuel, et de nombreux conseillers ont augmenté leurs positions à ce prix. Nous croyons (et cela s'accorde avec la notation de P-2 dont nous parlons ci-dessous) que les investisseurs ont un degré élevé de certitude relativement au remboursement à l'échéance du capital de 25 \$ et du versement de toutes les distributions prévues, de sorte que nos intérêts à cet égard s'accordent complètement avec ceux des actionnaires.

Comme prévu dans notre communiqué de presse du 3 mars, ROC III est actuellement en situation de veille du crédit (CreditWatch). Nous nous attendons à ce que cette situation soit résolue par le biais d'un abaissement d'un degré de la notation de Standard & Poor's à P-2 (haut) ou peut-être de deux degrés à P-2. Cette révision de la notation de ROC III reflétera le défaut récent de Dana Corp., que nous annonçons dans le communiqué de presse du 3 mars, et les cotes de crédit des autres sociétés faisant partie du portefeuille de référence. La principale nouvelle récente relative aux notations du portefeuille de référence touche Lear Corp., dont la notation a été abaissée de trois degrés à B+ en date du 29 mars. À la suite de cette réduction, Lear a obtenu un refinancement de 800 millions de \$ et elle a suspendu son dividende. L'annonce récente de la vente de GMAC par GM a renforcé la stabilité du portefeuille de référence. Contrairement à GM, GMAC fait partie du portefeuille de référence. Nous prévoyons que consécutivement à cette vente, la notation de GMAC sera haussée.

La valeur liquidative de la société se trouve actuellement 12 % plus basse que lors du lancement de ROC III et 7,25 % inférieure à la valeur liquidative initiale. La faiblesse de la valeur liquidative est entraînée par la hausse des taux d'intérêt et par l'accroissement des rendements sur la dette de plusieurs sociétés figurant dans le portefeuille de référence, et la valeur liquidative réagit de manière semblable à celle du prix d'obligations de sociétés à coupon zéro dans des circonstances similaires. La valeur liquidative de ROC III rejoindra le seuil des 25 \$ d'ici l'échéance et toutes les distributions seront versées, tant que le portefeuille de référence n'aura pas connu plus de huit défauts.

Le rendement plus élevé d'un billet lié au crédit (BLC), comparativement à celui d'obligations de sociétés possédant une notation semblable, peut être assorti d'une volatilité plus accentuée. Mais il ne faut toutefois pas oublier que la valeur liquidative est néanmoins influencée par divers éléments spécifiques à un émetteur, parmi les sociétés du portefeuille de référence, comme sa propre exposition au crédit. Certaines hypothèses qui lui sont particulières entrent aussi en jeu, telles la corrélation, les taux de recouvrement et la possibilité de décisions comme les fusions ou les prises de contrôle par emprunt, ou bien les marges que l'émetteur du BLC s'approprie sur les transactions, ou encore d'autres facteurs.

L'équipe de gestion des placements modifie activement le portefeuille de référence et elle s'efforce d'accroître le compte de réserve de transactions. Depuis le lancement de ROC III, les gestionnaires ont effectué 16 substitutions dans le portefeuille de référence, dont treize ont amélioré le portefeuille et trois ont servi à acquérir des titres d'un autre émetteur ayant la même notation. En moyenne, chaque transaction a apporté une amélioration de 2,25 degrés de notation (un degré est un changement d'un échelon dans l'échelle de notation, comme par exemple de A- à A). Dans l'ensemble, ces substitutions ont fortement amélioré la qualité de crédit globale du portefeuille. En même temps, le compte de réserve de transactions est passé de 2 149 132 \$ à 4 049 338 \$, ce qui accroît la souplesse d'action des gestionnaires très substantiellement. L'équipe de gestion a songé à se départir des titres de Dana Corp. avant son défaut, mais a conclu que la transaction coûterait trop cher à la société et qu'à long terme, le portefeuille de référence bénéficierait plus d'un compte de réserve de transactions bien garni et consacré à une stratégie visant à accroître la qualité de crédit générale quand des occasions se présentent.

À la suite du défaut de Dana Corp., les actions privilégiées ROC III bénéficient d'une protection contre les pertes équivalant à 3,32 % du portefeuille de référence. Par conséquent, le droit des actionnaires à recevoir 25,00 \$ par action privilégiée le 23 mars 2012 et le versement des coupons au taux de 4,40 % par année n'est nullement affecté par ce défaut survenu dans ROC III. La société sera en mesure de subir sept autres défauts dans son portefeuille de référence avant que le paiement des coupons ou du capital ne soit affecté. La somme de sept défauts représente environ 2,5 fois le taux moyen de défauts et 1,6 fois le pire taux de défauts observable dans un portefeuille ayant un niveau de notation moyen équivalent à ROC III dans n'importe quelle période de six ans depuis 1981. Cela se compare avec 2,5 fois le taux moyen et 1,7 fois le pire taux, lors de l'émission des actions. La notation moyenne des sociétés dans le portefeuille de référence atteint BBB+, sans changement depuis le lancement de ROC III.

Bien que plusieurs facteurs aient une influence sur la notation S&P accordée aux actions privilégiées, nous croyons que si le niveau de crédit du portefeuille de référence demeure solide, ROC Pref III Corp. sera admissible à une révision de sa notation qui reviendrait à P-1 (bas) d'ici un an environ.

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.