

Titrisation synthétique de capital réglementaire

Avril 2024



Les opérations de libération de capital réglementaire permettent aux banques de continuer à répondre aux besoins de leurs principaux clients tout en améliorant leurs ratios de fonds propres

Opérations de titrisation synthétique pour la libération du capital réglementaire des banques¹

Depuis la crise financière, les banques sont surveillées de près et sous de nombreux angles, notamment par leurs régulateurs. L'objectif des régulateurs est de modifier la façon dont les banques souscrivent des prêts, en veillant à renforcer la qualité du risque de crédit, afin d'éviter une répétition de la crise des prêts hypothécaires à risque aux États-Unis. En outre, les régulateurs ont cherché à protéger les bilans des banques en exigeant d'elles qu'elles maintiennent un montant approprié de fonds propres en contrepartie des prêts qu'elles mettent en place.

Les réglementations mondiales (Bâle III et IV) et les exigences réglementaires locales soulignent toutes la nécessité pour les banques de disposer d'une base plus solide (c'est-à-dire d'être mieux capitalisées) et d'être mieux préparées pour traverser les périodes de crise. En même temps, les régulateurs sont attentifs à ne pas dissuader les banques d'exercer leur fonction d'intermédiation dans l'économie réelle (octroi de prêts pour stimuler l'activité économique).

Le durcissement de l'environnement réglementaire se poursuit aujourd'hui et les banques doivent continuellement s'adapter à ces exigences et surveiller les ratios de rendement de leurs fonds propres.

Au-delà des exigences de fonds propres purement réglementaires, les bilans des banques sont également influencés par l'évolution des règles comptables telles que les normes IFRS 9 ou CECL (Current Expected Credit Loss). Parallèlement, les banques sont également confrontées à des circonstances économiques changeantes qui ont un impact sur leurs chiffres d'affaires, leur rentabilité et leur rendement.

Les banques disposent de différents instruments pour se conformer à leurs exigences de fonds propres toujours plus élevées et pour renforcer leur bilan :

- Augmentation de l'assise financière par l'émission de nouveaux capitaux, ce qui peut se faire avec différents instruments de capital, des fonds propres de base, aux fonds propres additionnels de catégorie¹ et aux fonds propres de catégorie², etc. Toutefois, cela peut s'avérer coûteux et diluer les investisseurs existants.
- Réduction de la taille des actifs au bilan par la vente pure et simple d'actifs de prêt ou par la titrisation. Les banques courent le risque de perdre des parts de marché et des relations avec certains clients stratégiques au profit de leurs rivaux.
- Enfin, les banques peuvent émettre des titres indexés sur un risque de crédit par le biais d'opérations de titrisation synthétique pour la libération du capital réglementaire.

¹Les opérations de libération du capital réglementaire sont aussi souvent appelées opérations de transfert de risque significatif ou opérations de partage du risque de crédit. ² Base de données des opérations de libération de fonds propres de SCL.

Les opérations de libération de capital réglementaire sont fondamentalement des outils permettant aux banques de gérer leur bilan. Depuis 2010, quelque 65 à 70 émetteurs ont accédé au marché des transferts de risque significatif, pour un montant notionnel annuel placé supérieur à 20 milliards d'euros². Il convient de souligner que ces opérations sont avant tout destinées à optimiser les bilans plutôt qu'à atténuer les risques ou les pertes. En recourant aux opérations de libération de capital réglementaire, les banques peuvent créer une situation gagnant-gagnant, à savoir, continuer à répondre aux besoins de leurs principaux clients par l'octroi de prêts tout en améliorant leurs ratios de fonds propres. Les banques peuvent libérer leur capacité de prêt là où il y a des limites de concentration et générer des revenus de commissions supplémentaires. La conséquence immédiate de ce type d'opération pour les banques est la libération du capital réglementaire, lié spécifiquement à une partie bien définie des actifs de leur bilan.

Principales caractéristiques des opérations de libération du capital réglementaire

- **Actifs stratégiques de base** – Les opérations de libération du capital réglementaire concernent des actifs stratégiques essentiels des banques dans des secteurs où celles-ci occupent une place importante sur le marché et souhaitent la conserver.
- **Actifs de qualité supérieure** – Les prêts de qualité supérieure sont sélectionnés dans le portefeuille de prêts représentatif des banques.
- **Alignement des intérêts** – Dans la mesure où les actifs restent inscrits au bilan et que la banque continue d'en assurer le service. On notera que les unités chargées d'assurer le service des prêts sont entièrement cloisonnées et ne savent pas si les actifs restent exposés dans le bilan ou s'ils sont concernés par des opérations de libération du capital réglementaire, ce qui garantit l'alignement d'intérêts.
- **Rétention des risques** – Conformément à la réglementation, 5 à 20 % de l'exposition des garanties ne sont pas couverts dans le bilan de la banque (art. 406), ce qui renforce encore l'alignement des intérêts.
- **Efficacité capitalistique** – Les opérations de libération du capital réglementaire sont créatrices de valeur, car le coût d'émission de ces opérations est inférieur au coût des fonds propres de la banque.
- **Diversification du risque pour l'investisseur** – Les opérations de libération de capital réglementaire ont affiché une corrélation peu élevée avec le reste des marchés du crédit.
- **Sélection des catégories d'actifs** – Les opérations de libération de capital réglementaire offrent aux investisseurs la possibilité de se positionner sur des catégories d'actifs spécifiques bien définies, où les investisseurs sont activement impliqués dans la détermination des caractéristiques spécifiques des garanties.

Structure des opérations de libération du capital réglementaire

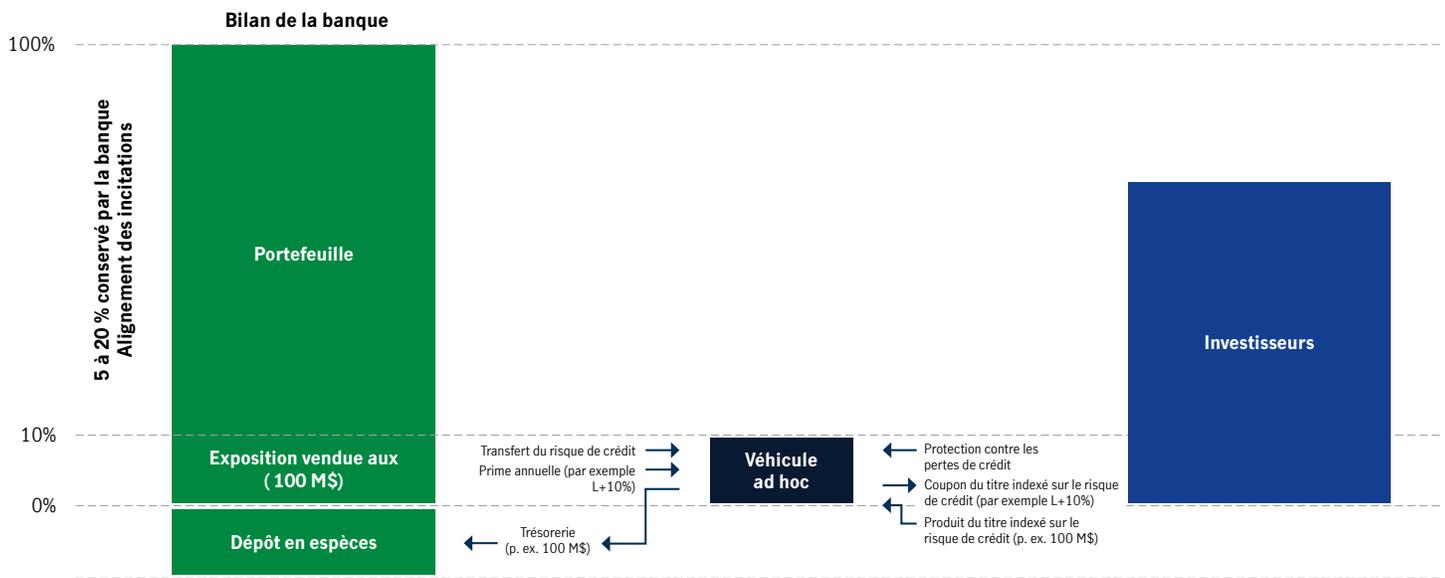
Ces opérations s'appuient sur des techniques éprouvées de titrisation, mais, contrairement aux titrisations classiques, elles ne sont pas motivées par des considérations d'arbitrage. Il s'agit plutôt d'opérations de partage des risques dans le cadre desquelles les actifs restent la propriété de la banque, mais où le risque de crédit associé est transféré de manière synthétique hors du bilan.

- De manière générale, la banque achète une protection de crédit pour un portefeuille bien défini de ses propres actifs par le biais d'un swap sur défaillance ou d'une garantie financière d'une entité ad hoc jouissant d'une réelle autonomie patrimoniale. L'entité ad hoc émet des titres indexés sur un risque de crédit à l'intention de l'investisseur en opérations de libération de capital réglementaire. Ces investisseurs prennent la forme de diverses contreparties, comme des stratégies dédiées aux opérations de libération de capital réglementaire, des fonds de pension, des bureaux de gestion de patrimoine familial, des investisseurs institutionnels, des fonds de dotation, etc.
- Les fonds des investisseurs sont déposés auprès de la banque sous réserve de certains paramètres déclencheurs ou entièrement garantis par des titres de qualité supérieure.
- Dans certains cas, au lieu d'une structure ad hoc, les investisseurs bénéficient d'une garantie financière immédiate de la part de la banque.
- Si un actif du portefeuille subit une perte, l'investisseur rembourse la banque conformément aux conditions de l'accord.
- Du point de vue de l'investisseur, le profil risque-rendement des opérations de libération du capital réglementaire est un élément attrayant. En effet, les intérêts sont payés par la banque et calibrés en fonction des économies de fonds propres réglementaires de l'émetteur selon un large éventail de scénarios économiques couvrant à la fois les pertes attendues et inattendues).



Du point de vue de l'investisseur, le profil risque-rendement des opérations de libération du capital réglementaire est un élément attrayant.

Exemple d'opération



Environnement des opérations de libération de capital réglementaire

Le marché des capitaux réglementaires a considérablement gagné en taille et en profondeur au cours des dernières années. En effet, si à l'origine, les opérations de libération de capital réglementaire étaient pour l'essentiel utilisées par les grands noms du secteur bancaire européen et portaient sur une gamme d'actifs relativement restreinte

(grandes entreprises), aujourd'hui, le nombre d'émetteurs, de secteurs ou de juridictions est très varié. C'est ce qui explique la création d'un portefeuille diversifié de stratégies d'opérations de libération de capital réglementaire.

Secteurs sous-jacents	Régions	Émetteurs	Formats d'émission
<ul style="list-style-type: none"> Grandes entreprises Immobilier commercial Financement des transactions commerciales PME Agriculture ESG Prêts hypothécaires Prêts à la consommation Énergies renouvelables Financement de projets 	<ul style="list-style-type: none"> Royaume-Uni États-Unis Europe continentale Europe de l'Est Asie 	<ul style="list-style-type: none"> Banques d'importance systémique mondiale Émetteurs disposant d'une plateforme de transfert de risque de crédit bien établie vs nouveaux arrivants 	<ul style="list-style-type: none"> Opérations syndiquées, de clubs d'investisseurs ou bilatérales

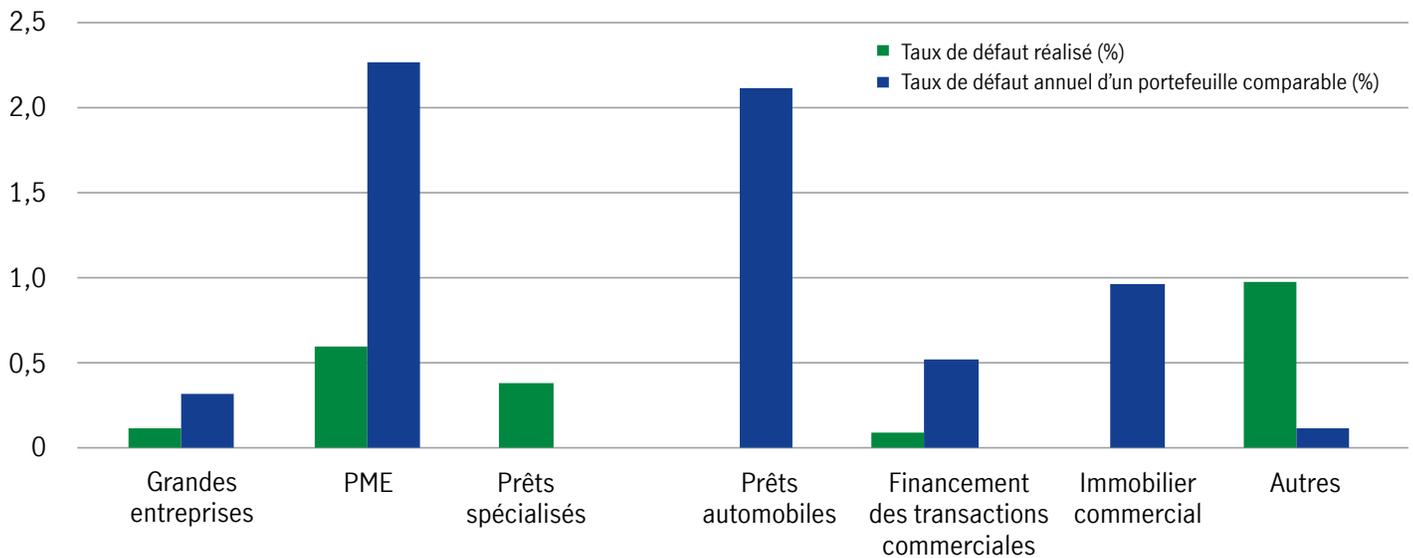
Le marché des opérations de libération de capital réglementaire offre un point d'entrée attrayant

D'un point de vue historique, les opérations de libération de capital réglementaire ont enregistré de très bons rendements lors des différentes crises du crédit : crise financière mondiale (2008-2009), crise de la dette souveraine (2011-2012), crise du pétrole et du gaz (2015-2016) et COVID-19.

Le référencement précis d'actifs de base et les critères de sélection stricts contribuent positivement à ces rendements supérieurs. En outre, l'alignement des intérêts et le fait que ces prêts continuent d'être gérés par la banque elle-même tout au long de leur cycle économique (ce qui permet d'anticiper les périodes de tension) contribuent également à l'obtention de bons rendements. Les résultats historiques mettent en évidence la supériorité des opérations de libération de capital

réglementaire par rapport à des portefeuilles bancaires plus larges, mais comparables et témoignent de la qualité élevée des actifs et de leur nature essentielle.

Deuxièmement, face aux incertitudes macroéconomiques récentes, les caractéristiques structurelles ont été considérablement améliorées : la structure actuelle des opérations de libération de capital réglementaire s'accompagne désormais de critères de renflouement nettement plus restrictifs, d'un effet de levier moins important et de tranches mieux protégées. Cette situation, combinée à des coupons nettement plus élevés, a entraîné des rendements corrigés des pertes plus élevés pour les émissions postérieures à la crise de COVID-19.



Source : ABE « Report on STS Framework for Synthetic securitisation » (6 mai 2020).



Faible corrélation avec le reste des marchés, assurant des rendements attrayants fondés sur les revenus

Troisièmement, les régulateurs respectifs (européens et nord-américains, par exemple) ont pleinement approuvé la titrisation synthétique de capital réglementaire en tant qu'outil normalisé pour la gestion de bilan. Nous anticipons une augmentation significative du nombre d'émetteurs américains entrant sur le marché, créant ainsi un support technique stable pour les investisseurs.

Conclusion

Les opérations de libération de fonds propres réglementaires constituent un élément fondamental de la gestion des fonds propres d'une banque. De ce fait, celles-ci se distinguent des nombreuses occasions de placement fondées sur l'arbitrage financier. C'est également une des principales raisons pour lesquelles ce secteur se compare favorablement aux occasions concurrentes dans les secteurs adjacents.

La variété des activités sous-jacentes et la flexibilité des structures de libération du capital réglementaire donnent lieu à un ensemble d'occasions de placement diversifiées. Parallèlement, compte tenu de la diversité des types d'actifs et des juridictions concernées, il est important de posséder l'expérience et les connaissances nécessaires pour analyser et, surtout, différencier les opérations afin de sélectionner les meilleurs placements et obtenir les meilleurs rendements corrigés du risque.

Faible corrélation avec le reste des marchés, assurant des rendements attrayants fondés sur les revenus

Comme nous l'avons évoqué plus haut, les banques continuent de faire l'objet d'une surveillance réglementaire étroite. Cela entraîne plus de changements dans la manière dont elles gèrent leurs fonds propres réglementaires. Dans les mois et les années à venir, i) les banques seront plus nombreuses à émettre des opérations de libération de capital réglementaire; ii) les banques auront recours à un éventail plus large de types d'actifs à mesure que les exigences réglementaires changeront, ce qui multipliera les occasions de placement; et iii) les opérations de libération de capital réglementaire évolueront pour répondre à ces exigences et aux changements réglementaires, ce qui multipliera encore les types d'opérations de libération de capital réglementaire à envisager.

Les investisseurs disposant de l'expertise et des connaissances nécessaires pour comprendre et analyser le secteur des opérations de libération de capital réglementaire ont la possibilité d'accéder à des rendements stables ajustés au risque et faiblement corrélés aux autres marchés, ce qui leur permet de dégager des revenus attrayants pour leurs portefeuilles.

Approche des opérations de libération du capital réglementaire

Manuvie | CQS Investment Management dispose d'une longue expérience des placements en opérations de libération du capital réglementaire, ses premiers placements remontant à 2014 et couvrant l'ensemble des secteurs sous-jacents. Notre méthode de contrôle préalable s'appuie sur des modèles sophistiqués et exclusifs d'évaluation du risque de crédit et sur une méthode de resouscription ascendante fondée sur des données qui est spécifique à chaque catégorie d'actifs.

La titrisation synthétique de capital réglementaire constitue une stratégie majeure de l'équipe des TAC, qui se compose de 9 professionnels des placements. Le contrôle préalable mené par l'équipe est entièrement intégré à la plateforme de Manuvie | CQS IM et s'appuie sur une recherche approfondie en matière de crédit d'entreprise à l'échelle mondiale, sur le service des prêts d'entreprise à l'échelle mondiale et sur le pupitre des crédits structurés. Au fil des ans, une vaste base de données portant sur les caractéristiques, les structures et les rendements des opérations réalisées a été constituée, ce qui permet de procéder à une évaluation exhaustive de la valeur relative des opérations.

Information importante

Ce document a été publié par :

Manuvie | CQS Investment Management, qui est une dénomination commerciale de CQS (UK) LLP, habilitée et réglementée par la Financial Conduct Authority du Royaume-Uni, et/ou CQS (US), LLC, conseiller en placements inscrit auprès de la Securities and Exchange Commission des États-Unis. Les termes « CQS » ou « Manuvie | CQS Investment Management », tels qu'ils sont utilisés dans le présent document, peuvent comprendre CQS (UK) LLP et CQS (US) LLC, ou l'une et l'autre de ces entités. Les renseignements fournis sont destinés uniquement aux investisseurs avertis qui sont a) des investisseurs professionnels tels que définis à l'article 4 de la directive européenne 2011/61/UE ou b) des investisseurs qualifiés (au sens donné à ce terme dans le règlement D de la loi américaine intitulée Securities Act of 1933, et de ses modifications) et des acheteurs qualifiés (au sens donné à ce terme dans l'alinéa 2 (a) (51) de la loi américaine intitulée Investment Company Act 1940, dans sa version modifiée de temps à autre). Le présent document ne doit pas être distribué ou utilisé en contravention des lois et règlements applicables.

Manuvie | CQS Investment Management est une filiale de Manulife Investment Management (Europe) Limited

Ce document est également publié par :

Australie : Manulife Investment Management (Hong Kong) Limited. **Canada :** Distribution Gestion de placements Manuvie inc. et, en Ontario seulement, John Hancock Investment Management Distributors LLC. **Espace économique européen :** Manulife Investment Management (Ireland) Ltd., qui est habilitée et régie par la banque centrale d'Irlande.

Hong Kong : Manulife Investment Management (Hong Kong) Limited. **Japon :** Manulife Investment Management (Japan) Limited. **Singapour :** Manulife Investment Management (Singapore) Pte.

Ltd. (Company Registration No. 200709952G). Corée du Sud : Manulife Investment Management (Hong Kong) Limited. Suisse : Manulife IM (Switzerland) LLC. Taiwan : Manulife Investment Management (Taiwan) Co. Ltd. Royaume-Uni : Manulife Investment Management (Europe) Ltd., qui est habilitée et régie par la Financial Conduct Authority. États-Unis : John Hancock Investment Management Distributors LLC, membre de la FINRA et de la SIPC, inscrit auprès du MSRB.

À propos de Gestion de placements Manuvie

Gestion de placements Manuvie est la marque du secteur de gestion mondiale de patrimoine et d'actifs de la Société Financière Manuvie. Notre mission est de rendre les décisions plus simples et d'aider les gens à vivre mieux en donnant aux épargnants les moyens de bâtir un avenir meilleur. Au service de plus de 17 millions de particuliers, d'institutions et de participants à des régimes d'épargne-retraite, nous estimons que notre portée mondiale, nos activités complémentaires et la puissance de notre société mère nous permettent d'aider les épargnants à exploiter les tendances mondiales émergentes. Nous offrons à nos clients l'accès à des solutions de placement publiques et privées en actions, en titres à revenu fixe, en multiactifs, en placements alternatifs et en placements liés au développement durable tels que le capital naturel afin de les aider à prendre des décisions financières plus éclairées et à atteindre leurs objectifs de placement. Les produits ne sont pas tous offerts dans tous les pays. Pour de plus amples renseignements, veuillez consulter le site gmanuvie.ca.

Ce document n'a été soumis à aucun examen de la part d'un organisme de réglementation en matière de valeurs mobilières ou autre et n'a été déposé auprès d'aucun organisme de tel type. Il peut être distribué, s'il y a lieu, par les entités de Manuvie énumérées ci-après dans leurs territoires respectifs. Des renseignements supplémentaires au sujet de Gestion de placements Manuvie sont accessibles sur le site www.manulifeim.com/institutional/ca/fr.

Le présent document est une communication de marketing préparée à des fins d'information générale uniquement et n'a pas fait l'objet d'un enregistrement dans une quelconque juridiction. Son contenu n'a pas non plus été examiné par une quelconque autorité de régulation dans une quelconque juridiction. Les informations contenues dans le présent document ne constituent pas : (i) un accord juridique contraignant; (ii) un conseil juridique, réglementaire, fiscal, comptable ou autre; (iii) une offre, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente d'actions ou d'intérêts dans un fonds ou un véhicule d'investissement géré ou conseillé par CQS (un « Fonds CQS ») ou tout autre titre, marchandise, instrument financier ou dérivé; ou (iv) une offre de conclure toute autre opération quelle qu'elle soit (individuellement, une « Opération »). Toute décision de conclure une Opération doit être fondée sur votre propre évaluation indépendante de l'Opération et sur votre appréciation des risques, des avantages et de la pertinence d'une telle Opération au regard de votre situation. Toute décision de participer à une Opération doit se fonder sur les conditions décrites dans la notice d'offre, le prospectus ou tout autre document d'offre similaire, le document de souscription, le document d'information clé pour l'investisseur (le cas échéant), et les documents constitutifs ou tout autre document pertinent (ensemble, les « Documents d'offre »). Toute Opération sera soumise aux conditions énoncées dans les Documents d'offre et à l'ensemble des lois et réglementations applicables. Les Documents d'offre remplacent le présent document et toute information qu'il contient.

Les Documents d'offre pour la gamme de fonds UCITS de CQS sont disponibles ici (<https://www.cqscapital.com/ucits-funds>) en anglais (les personnes des États-Unis ne pourront pas investir dans les fonds UCITS gérés par CQS, sauf dans la mesure indiquée dans le Document d'offre applicable). Une copie de la politique de traitement des plaintes de CQS, qui récapitule les droits des investisseurs, est disponible ici (<https://www.cqscapital.com/site-services/regulatory-disclosures>) en anglais. CQS peut à tout moment mettre fin aux accords de commercialisation ou de distribution de tout Fonds CQS.

Aucune disposition des présentes ne donne lieu à un partenariat, à une coentreprise ou à un devoir fiduciaire ou de traitement équitable. Les informations contenues dans le présent document sont fournies à titre indicatif, sans garantie d'exhaustivité ou d'exactitude, et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. Toute information contenue dans le présent document concernant un tiers non affilié relève de la seule responsabilité de ce tiers et n'a pas été vérifiée de manière indépendante par CQS. L'exactitude des données provenant de fournisseurs tiers n'est pas garantie. Si de telles informations s'avèrent inexactes, certaines des conclusions tirées ou des déclarations faites peuvent s'en trouver affectées. CQS et

Gestion de placements Manuvie ne sont pas responsables des décisions ou des mesures prises par vous ou d'autres personnes sur la base du contenu de ce document et ni CQS, ni Gestion de placements Manuvie, ni aucun de leurs administrateurs, dirigeants, employés ou représentants n'acceptent de responsabilité en cas d'erreur ou d'omission ou de perte résultant de l'utilisation de ce document.

Les informations contenues dans le présent document ne doivent pas être considérées comme une indication des résultats futurs, car le rendement passé d'une Opération n'est pas une indication des résultats futurs. Tout investissement dans un Fonds CQS ou l'une de ses sociétés affiliées comporte un degré élevé de risque, y compris le risque de perte de la totalité du montant investi. La valeur des placements peut aussi bien diminuer qu'augmenter. N'investissez pas si vous n'êtes pas prêt à perdre tout l'argent investi. Cet investissement présente un risque élevé et il est peu probable que vous soyez protégé si quelque chose tourne mal. Les rendements futurs sont assujettis à l'impôt qui dépend de la situation personnelle de chaque investisseur et qui est susceptible d'évoluer dans le futur. Les investissements peuvent entraîner une perte financière si aucune garantie sur le capital n'est en place. Un investissement dans un fonds CQS comporte plusieurs risques importants qui incluent, sans s'y limiter, les risques liés à une évolution défavorable du marché, les risques de change, le risque de défaut d'une contrepartie ou d'un émetteur, et le risque d'illiquidité. Toutes les suppositions, évaluations, objectifs (y compris les objectifs de rendement et de volatilité), déclarations ou autres points de vue exprimés dans le présent document (collectivement les « déclarations ») concernant des événements et circonstances futurs ou qui sont de nature prospective sont des opinions ou des croyances subjectives de CQS et impliquent un risque inhérent et des incertitudes échappant à son contrôle. Les indices mentionnés dans le présent document ne le sont qu'à titre d'illustration et ne sont pas représentatifs des Fonds CQS que ce soit du point de vue de la composition ou du risque (y compris la volatilité et d'autres facteurs liés au risque). Sauf indication contraire, les Fonds CQS ne sont pas gérés en fonction d'un indice spécifique.

Les informations contenues dans le présent document sont confidentielles et peuvent être privilégiées juridiquement. Elles sont destinées à l'usage exclusif du ou des destinataires auxquels le document a été fourni. En acceptant de recevoir les informations transmises, vous acceptez que vous et/ou vos affiliés, partenaires, administrateurs, dirigeants et employés, selon le cas, gardiez toutes les informations strictement confidentielles. Tout examen, retransmission, diffusion ou autre utilisation de ces informations, ou toute action fondée sur celles-ci sont interdits. Toute distribution ou reproduction du présent document n'est pas autorisée et est interdite sans le consentement exprès et écrit de Gestion de placements Manuvie, CQS, ou de l'une de leurs sociétés affiliées. Sauf indication contraire, CQS détient tous les droits de propriété intellectuelle sur ce document.

CQS est l'un des fondateurs du Standards Board for Alternative Investments (« SBAI »), qui a été créé pour agir en tant que gardien des normes de meilleures pratiques du secteur des gestionnaires de placements alternatifs (les « Normes »). En appliquant les Normes, les gestionnaires s'engagent à adopter l'approche « se conformer ou s'expliquer » décrite dans celles-ci. CQS est signataire des Principes pour l'investissement responsable des Nations unies, et soutient et participe à certaines autres associations sectorielles liées à l'investissement responsable.

Distribution dans l'Espace économique européen et au Royaume-Uni :

En ce qui concerne chaque État membre de l'EEE et le Royaume-Uni (chacun étant un « État concerné ») qui a mis en œuvre la Directive sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (Directive 2011/61/UE, ci-après la « directive GFIA ») et dans la mesure où la directive GFIA fait partie de la législation locale de l'État concerné, ce document ne peut être distribué et les Actions ne peuvent être offertes ou mises à disposition dans l'État concerné que dans la mesure où : (1) le Fonds est autorisé à la commercialisation auprès d'investisseurs professionnels dans l'État concerné conformément à la directive GFIA (telle que transposée dans la législation/réglementation locale ou telle qu'intégrée dans la législation locale de l'État concerné); ou (2) le présent document peut être légalement distribué et les Actions légalement offertes ou mises à disposition dans cet État concerné (y compris à l'initiative de l'investisseur).

Les données et les renseignements présentés sont destinés uniquement aux personnes qui sont considérées comme des « investisseurs professionnels » selon la Directive sur les marchés d'instruments financiers (2004/39/EC), avec les adaptations nécessaires à son application dans le territoire en question. En outre, les données et les renseignements présentés ne constituent pas de la commercialisation au sens de la Directive sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs, et n'ont pas été préparés à cette fin.

Informations requises, dans la mesure où elles sont applicables, pour la distribution de placements collectifs étrangers à des investisseurs qualifiés en Suisse :

Le représentant en Suisse est FundRock Switzerland SA, Route de Cité-Ouest 2, 1196 Gland, Suisse. L'agent payeur en Suisse est la Banque Cantonale de Genève, Case Postale 2251, 1211 Genève 2, Suisse. Le prospectus, les statuts et [le rapport annuel et semestriel, le cas échéant] [les comptes annuels] peuvent être obtenus gratuitement auprès du représentant en Suisse. En ce qui concerne les Actions offertes en Suisse, le lieu de rendement est le siège social du représentant et le for juridique est au siège social du représentant ou au siège social ou au lieu de résidence de l'investisseur.

Pour les investisseurs domiciliés en Australie :

Manulife Investment Management (Hong Kong) Limited (« Manulife IM (HK) ») est exemptée de l'exigence de détenir un permis australien en services financiers à l'égard des services financiers offerts dans le présent document aux termes de la Corporations Act. Manulife IM (HK) est régie par la Securities and Futures Commission de Hong Kong (« SFC ») aux termes des lois de Hong Kong, qui diffèrent des lois australiennes. Cette présentation s'adresse uniquement aux investisseurs qualifiés.

Pour les investisseurs domiciliés à Hong Kong :

Ce document est destiné aux investisseurs professionnels (Professional Investors) au sens de la Hong Kong Securities and Futures Ordinance et des Securities and Futures (Professional Investor) Rules, à Hong Kong seulement. Il n'est pas destiné et ne doit pas être distribué au public ou aux épargnants, qui ne doivent pas se fier à son contenu. Le présent document n'a pas été soumis à l'examen de la Securities and Futures Commission (SFC).

Pour les investisseurs domiciliés au Japon :

Les participations dans le Fonds décrites dans le présent document (les « Participations ») sont des valeurs mobilières visées à l'article 2(2)(vi) du Financial Instruments and Exchange Act (loi n° 25 de 1948, telle qu'amendée, la « FIEA »). Étant donné qu'aucune offre publique des Participations n'est faite à des investisseurs/résidents au Japon conformément à l'article 2(3)(iii) de la FIEA, aucune déclaration d'enregistrement de titres conformément à l'article 4(1) de la FIEA n'a été faite ou ne sera faite en ce qui concerne

l'offre des Participations au Japon. *Un commanditaire ayant acquis les Participations ne peut pas vendre, céder, grever, donner en gage, hypothéquer, échanger, donner ou autrement disposer ou transférer tout ou partie des Participations (collectivement, le « Transfert ») à moins que le commandité du Fonds n'ait consenti au Transfert par écrit, ce consentement pouvant être refusé à la seule discrétion du commandité, et que le Transfert soit par ailleurs conforme aux exigences prévues par l'entente de société en commandite simple. [* Applicable aux fonds constitués sous la forme de société en commandite]. Ni le Fonds ni aucune de ses sociétés affiliées n'est ou ne sera enregistré en tant qu'« opérateur commercial d'instruments financiers » conformément à la FIEA. Ni l'Agence des services financiers du Japon ni le Bureau des finances locales de Kanto ne se sont prononcés sur l'exactitude ou l'adéquation du présent document, ni n'ont approuvé ou autorisé l'offre des Participations aux investisseurs résidant au Japon.

Pour les investisseurs domiciliés à Singapour :

Le présent document est destiné aux investisseurs qualifiés (Accredited Investors) et aux investisseurs institutionnels (Institutional Investors) au sens de la Securities and Futures Act.

Pour les investisseurs domiciliés en Corée du Sud :

Le présent document est destiné aux investisseurs professionnels qualifiés (Qualified Professional Investors) au sens de la Financial Investment Services and Capital Market Act (« FSCMA »). Gestion de placements Manuvie ne fait aucune déclaration quant à l'admissibilité des destinataires du présent document à l'égard de l'acquisition de quelque titre que ce soit en vertu des lois de la Corée, notamment aux termes de la Foreign Exchange Transaction Act et des règlements afférents. Un titre ne peut être offert, vendu ou livré directement ou indirectement, ni offert, vendu ou livré à quiconque en prévision d'une nouvelle offre de ce titre ou de sa revente, directement ou indirectement, en Corée ou à tout résident de la Corée si l'opération n'est pas conforme à la FSCMA et à l'ensemble des autres lois et des règlements applicables. Le terme « résident de la Corée » désigne toute personne physique dont le domicile se trouve en Corée, ou toute société ou autre entité constituée en vertu des lois de la Corée ou dont le siège social se trouve en Corée.

Pour les investisseurs domiciliés à Taïwan :

Les rendements passés du gestionnaire du fonds ne garantissent pas un rendement minimum du fonds. Outre le devoir de diligence d'un bon administrateur, le gestionnaire du fonds n'est pas responsable des bénéfices ou des pertes du fonds et ne garantit pas de rendement minimum. Avant toute souscription, les investisseurs se doivent de lire attentivement le prospectus du fonds. Les prévisions de tendances économiques auxquelles il est fait référence dans le présent document ne sont pas nécessairement représentatives du rendement du fonds ou de la répartition réelle des actifs du fonds. Le fonds n'est pas doté de protections telles qu'une assurance-dépôts, un fonds de garantie d'assurance et d'autres mécanismes de protection. Le risque est inhérent aux investissements du fonds et la perte maximale peut représenter le montant total de l'investissement. En cas de litige lié à une opération du fonds, une plainte peut être déposée auprès de la Securities Investment Trust and Consulting Association of the R.O.C. ou de la Financial Ombudsman Institution. Réf. No. 110-Jin-Kuan-Tou-Shin-Shin-Tz-001 "Manulife Investment Management (Taiwan) Co., Limited opère et gère de manière indépendante.

CQS (UK) LLP
4th Floor, One Strand,
London WC2N 5HR, United Kingdom
Téléphone : +44 (0) 20 7201 6900
Téléphone : +44 (0) 20 7201 1200

CQS (US), LLC
152 West 57th Street, 40th Floor, New York, NY
10019, US
Téléphone : +1 212 259 2900
Téléphone : +1 212 259 2699

CQSClientService@cqsm.com
cqs.com