



Les opérations de titrisation synthétique de capital réglementaire sont des stratégies de partage des risques bancaires susceptibles de générer des revenus attrayants et stables.

ABC de la titrisation synthétique de capital réglementaire

Avril 2024

Toile de fond

Le montant global des titres de créance émis par les banques pour le secteur privé est quatre fois supérieur à celui du marché mondial des obligations de sociétés non financières¹.

Traditionnellement, une grande partie de l'univers des prêts bancaires n'a pas été accessible aux investisseurs.

Comment le contexte du marché a-t-il évolué?

- Au cours des 15 dernières années, **la réglementation bancaire a connu d'importants changements.**
- Les banques ont dû renforcer leurs **réserves de capital** pour mieux résister aux turbulences financières à venir.
- Ceci est susceptible d'avoir des répercussions sur leurs activités quotidiennes et sur leur rentabilité.
- Au départ, les banques ne disposaient que de peu d'options : lever des fonds propres (potentiellement coûteux et dilutif pour les actionnaires) ou réduire leur capacité de prêt (risque de perdre des parts de marché).

Qu'est-ce qu'une opération de libération du capital réglementaire?

- Une banque, **pour améliorer son ratio de fonds propres**, peut choisir de **partager le risque de crédit** lié à ses **prêts de qualité supérieure** grâce à la titrisation et **payer un coupon aux investisseurs.**
- Les banques peuvent ainsi **nouer des partenariats avec des investisseurs tels que Manuvie | CQS Investment Management (IM)** afin de remplir leurs obligations de ratio de fonds propres.
- **Une structure avantageuse** pour les investisseurs comme Manuvie | CQS IM.
 - **Les banques émettrices restent investies; elles conservent les tranches de premier rang.**
 - **Les actifs restent inscrits au bilan des banques** (alignement des intérêts).
- Conformément à la réglementation, 5 à 20 % de l'exposition des garanties ne doivent pas être couverts par la banque.
- **Les banques continuent à assurer le service des prêts;** les unités chargées du service des prêts ne sont pas tenues informées des dispositifs de réduction des risques.

Source : analyse Manuvie | CQS IM.

¹ International Capital Market Association (ICMA). ² Structured Credit Investor. ³ Étude annuelle des défauts de Moody's à décembre 2021. ⁴ Observation par Manuvie | CQS IM des rendements passés des marchés d'opérations de libération du capital réglementaire.



Présents sur
ce marché
depuis 10 ans,
nous y avons
investi plus de
1,8 milliard de
dollars.

- Ce type d'opération **ne relève pas d'une stratégie d'arbitrage ou d'atténuation des pertes**.
- On peut s'attendre à une croissance continue dans ce domaine à mesure que les exigences de fonds propres réglementaires augmentent. On anticipe un revenu de 25 % en 2024, soit 6 à 7 milliards de dollars rien qu'aux États-Unis².
- **De simple option de niche, ce type d'opération est devenu un outil largement adopté pour l'optimisation des bilans.**
 - Les banques participantes sont de plus en plus nombreuses.

Rendements supérieurs en période de tensions

- **Revenu stable et attrayant** – coupons trimestriels de l'actif sous-jacent (8 à 14 % par an).
- **Garantie de qualité supérieure¹** – importante pour aider à atténuer le risque de défaut.
- **Taux variable** – aide à atténuer le risque de taux d'intérêt, en complément d'autres actifs à taux variable dans les portefeuilles.
- **Faible volatilité** – volatilité réduite grâce à la stabilité et à la régularité des revenus (couverture naturelle contre l'incertitude).
- **Faible corrélation** – flux de trésorerie réguliers et diversifiés; faible corrélation avec les marchés publics².
- **Diversification** – large éventail de secteurs sous-jacents³.

Structure

- Les investisseurs s'accordent sur la structure des tranches et la sélection des actifs.
- La tranche de premier rang (10 à 100 %) est conservée par la banque.
- Le risque de la tranche de second rang est transféré dans une structure ad hoc.
- La structure ad hoc émet des titres de créance à l'intention de l'investisseur.
- L'investisseur perçoit un coupon trimestriel.
- Le compte de garantie compense les pertes finales subies par la banque sur le portefeuille sélectionné.
- La tarification des opérations est dictée par la réglementation plutôt que par des considérations financières, ce qui est attrayant pour les investisseurs.

Source : analyse Manuvie | CQS IM au 30 septembre 2023.

1 La qualité de crédit des actifs sous-jacents, lorsque visible, est de première qualité (BBB). **2** Observation par Manuvie | CQS IM des rendements passés des marchés d'opérations de capital réglementaire. **3** La diversification ne garantit pas un profit et ne protège pas contre les pertes, quel que soit le marché. **4** Perte de crédit finale en pourcentage de la tranche : 0,048 % depuis le lancement de la stratégie en 2014. Ce document présente des rendements passés. Les rendements passés ne sont pas un indicateur fiable des résultats futurs. La valeur des placements peut aussi bien diminuer qu'augmenter.

Pourquoi Manuvie | CQS Investment Management ?

- Pour investir dans ce domaine, une gestion spécialisée s'impose.
- **Nous sommes présents sur ce segment de marché depuis 2014.**
- Nous avons investi environ 1,8 milliard de dollars dans la catégorie d'actifs et obtenu des rendements réguliers.
- Nos résultats en matière de pertes de crédit sont meilleurs que ceux du marché plus large des opérations de titrisation synthétique de fonds propres réglementaires.
- **Un processus hautement discipliné** – moins de 0,05 % de pertes de crédit cumulées depuis la création³.
- **Un processus de sélection rigoureux** – n'investissant que dans 30 % des opérations examinées.
- **Un réseau d'approvisionnement important** – nous sommes un partenaire clé pour de nombreux émetteurs.
 - Nous pouvons effectuer des opérations rapidement et les mettre en œuvre de manière assurée.
- **Échelle et accès nous conférant un rôle déterminant dans la mise en œuvre des structures** (nous pouvons participer en taille).
 - Nous pouvons imposer des conditions concurrentielles ainsi que des exigences spécifiques en matière de structure et de garanties.
- **Expérience dans la sélection d'opérations** soutenues par des portefeuilles de prêts de qualité supérieure – **prêts garantis et de première qualité.**
- **Exploitation de la plateforme de crédit de Manuvie | CQS IM** (recherche, prêts, crédit titrisé).

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 », tel 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, les évaluations, les objectifs (y compris les objectifs de rendement et de volatilité), les 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@cqs.com
cqs.com