

# **Foire Aux Questions**

## **Le Swing Pricing : Protection des porteurs contre l'effet de dilution des fonds**

*Janvier 2018*

Ce document est la propriété de Seeyond. Tous droits réservés.

## Préambule : Principes fondamentaux adoptés par Seeyond

L'AMF autorise depuis le 24 juin 2014 le Swing Pricing en France pour les OPCVM et FIA.

Favorable à cette évolution de la réglementation et soucieuse de préserver l'intérêt de ses porteurs sur le long terme, Seeyond a choisi de déployer ce mécanisme selon les modalités préconisées par la charte AFG.

La mise en œuvre du swing pricing concerne uniquement les fonds ayant intérêt à bénéficier de ce mécanisme. Les porteurs peuvent notamment consulter le prospectus pour avoir cette information.

Cette Foire Aux Questions vise à répondre aux différentes questions des porteurs portant sur le fonctionnement du mécanisme et sur ses impacts. Il s'applique aux clients professionnels et non professionnels au sens de la Directive MIF.

- Ce document est disponible sur le site Internet de Seeyond : <http://www.seeyond-am.com/fr-FR/Engagements/Swing-pricing>
- Ce document est également disponible sur demande auprès de la Direction des Services à la Distribution en lui adressant un courriel à l'adresse [ClientServicingAM@natixis.com](mailto:ClientServicingAM@natixis.com) ou par voie postale à : OSTRUM ASSET MANAGEMENT – Service Client – 43 Avenue Pierre Mendès France – 75013 PARIS
- Ou auprès de votre contact commercial local Natixis Investment Managers

## Glossaire :

### **Fourchette Bid-Ask:**

Le montant par lequel le prix de la demande excède le prix de l'offre. C'est essentiellement la différence entre le prix le plus haut qu'un acheteur est prêt à accepter pour un titre et le prix le plus bas qu'un vendeur est prêt à accepter pour vendre ce même titre.

L'importance de la fourchette dépend principalement de la liquidité disponible sur ce titre.

### **Cotation Ask:**

C'est le prix qu'un vendeur est prêt à accepter pour son opération sur un titre, (dénommé aussi comme prix de la demande). Dans la cotation Ask, est généralement inclus le nombre de titres disponibles à la vente à ce prix.

### **Cotation Bid:**

C'est le prix qu'un acheteur est prêt à accepter pour une opération sur un titre (prix de l'offre) Comme pour la cotation Ask, est également inclus le nombre de titres disponibles à l'achat à ce prix.

### **Collecte nette:**

Ceci correspond à la valeur nette des souscriptions-rachats et transferts reçus par l'Agent Centralisateur sur un fonds à une date donnée

### **Swing Total:**

Avec ce modèle, la VL est ajustée à chaque fois qu'il y a des mouvements au passif du fonds, sans distinction de la taille des ordres de souscriptions rachats reçus. Le sens du Swing (à la hausse ou à la baisse) est déterminé par le montant de la collecte nette du jour (positive ou négative).

### **Swing partiel:**

Avec ce modèle, la VL du fonds est swinguée seulement lorsque la collecte nette pour un jour donné dépasse un certain seuil déterminé (i.e. le seuil de déclenchement).

### **Valeur Liquidative (VL):**

La Valeur Liquidative d'un fonds correspond à l'actif net divisé par le nombre de parts en circulation.

### **Coefficient d'ajustement "Swing factor":**

Le coefficient d'ajustement (qui s'exprime normalement en pourcentage) est le montant par lequel la VL est ajustée en vue de protéger les porteurs existants du fonds de l'effet de dilution causé par les mouvements au passif du fonds. Le Swing factor est appliqué dès lors que le seuil de déclenchement est atteint (pour le Swing partiel) ou pour tout mouvement au passif (pour le Swing total

La Swing factor peut aussi être considéré comme un outil d'ajustement.

### **Seuil de déclenchement:**

C'est le niveau de la collecte nette exprimé en pourcentage de l'Actif Net ou en montant absolu du fonds (parfois les deux).

C'est à partir de ce seuil que le mécanisme de Swing Pricing partiel s'appliquera.

Les éléments qui influencent sur la détermination de ce seuil sont décrits ci-après dans ce document.

### **VL non swinguée:**

C'est la VL sur laquelle il n'y a pas eu d'ajustement.

## Qu'est-ce que la dilution ?

Au sein d'un fonds (ou portefeuille), l'achat et la vente de titres entraînent des frais de transactions tels que les frais d'intermédiation, des taxes et impôts ainsi que des effets d'écart (liquidité) liés à la politique de valorisation du fonds.

Des effets d'écart se produisent lorsque la valeur liquidative (VL) du fonds est calculée à l'aide du prix négocié à la clôture. Quand le gérant du portefeuille achète des titres : il les achète sur base de la cotation Ask ; et quand il vend des titres de son portefeuille : il les vend sur base de la cotation Bid.

Les clients qui investissent dans un fonds sont exposés à un effet de dilution du fait des activités de négociation du gérant en vue d'atteindre les objectifs d'investissement définis dans le prospectus du fonds.

## Comment le swing pricing protège-t-il les porteurs présents ?

L'objectif du swing pricing est de compenser l'effet de dilution pour les porteurs présents, en faisant supporter aux porteurs entrants et sortants leur quote-part des frais de transactions et de liquidité.

Le swing pricing est un mécanisme par lequel la VL est ajustée à la hausse (respectivement à la baisse) si le solde net des flux reçus est positif (respectivement négatif) à partir d'un seuil de déclenchement à fréquence de calcul de la VL.

En partant du principe qu'un faible montant de souscription/rachat des porteurs n'entraîne pas des coûts de transactions significatifs, Seeyond a opté pour un modèle de *swing pricing partiel avec seuil de déclenchement*. La protection par swing pricing ne se déclenchera donc qu'à partir d'un certain seuil de déclenchement (à savoir en considérant le solde net de souscriptions/ rachats de tous les porteurs), évalué en pourcentage de l'actif net du fonds.

En pratique cela signifie que si la collecte nette pour un fonds concerné n'atteint pas le seuil de déclenchement, la VL ne sera pas « swinguée »

Entrées nettes ou sorties nettes sous le seuil	Entrées nettes au dessus du seuil	Sorties nettes au dessus du seuil
Pas de swing	Swing à la hausse	Swing à la baisse

Ce mécanisme a pour but de toujours protéger les intérêts des investisseurs déjà présents dans le fonds.

- Lorsqu'un investisseur rachète ses parts un jour où la collecte nette sur le fonds dépasse le seuil de déclenchement de rachat, le prix qu'il recevra sera ajusté à la baisse du Swing Factor sur la cotation Bid.
- Lorsqu'un investisseur souscrit un jour où la collecte nette sur le fonds dépasse le seuil de déclenchement de souscription, le prix qu'il paiera sera ajusté à la hausse du Swing factor sur la cotation Ask.
- Lorsqu'un investisseur souscrit un jour où la collecte nette sur le fonds dépasse le seuil de déclenchement de rachat, le prix qu'il paiera sera ajusté à la baisse du Swing Factor (donc en sa faveur)
- Lorsqu'un investisseur rachète ses parts un jour où le prix de la VL est swingué à la hausse en raison de souscriptions générées par d'autres investisseurs, il rachètera ses parts à une VL augmentée à son avantage.

## Quelle est la méthodologie de calcul de la valeur liquidative « *swinguée* » ?

A fréquence de calcul de la VL, le montant de souscriptions/rachats net est calculé en pourcentage de l'actif net du fonds. Si ce montant dépasse un seuil prédéfini, le mécanisme s'applique au niveau du fonds. Dans le cadre de la mise en œuvre, toutes les catégories d'actions/parts du fonds sont ajustées dans le même sens, à la hausse ou à la baisse, et pour un même pourcentage.

En cas de dépassement du seuil de déclenchement (en pourcentage), le fonds fait l'objet d'une valorisation normale, conformément aux politiques d'évaluation définies dans le prospectus du fonds. Le swing factor, est ensuite appliqué afin d'ajuster la valeur liquidative à la hausse en cas d'entrées nettes, ou à la baisse en cas de rachats nets.

Dans la pratique, les porteurs ne sauront pas à quel moment la valeur liquidative a été ajustée et ce afin de préserver l'égalité des porteurs. En cas d'ajustement, il est inclus dans la valeur liquidative publiée. A fréquence de calcul de la VL, les porteurs continueront de disposer de la valeur liquidative publiée, que celle-ci ait fait l'objet d'un ajustement ou non. Aucune information ne sera communiquée pour préciser si la valeur liquidative a été ajustée ou pas.

## Comment les niveaux des coefficients d'ajustement (swing factor) et seuils de déclenchement sont-ils fixés ?

Un comité, dédié à la gestion du swing pricing, est responsable de la validation du calibrage des paramètres du swing pricing incluant les seuils de déclenchement et les coefficients d'ajustement des fonds concernés. Ces paramètres sont revus périodiquement, au moins tous les trimestres.

### Swing Factor

C'est le montant par lequel la VL est ajustée. Il peut être différent en fonction du type de fonds concerné, selon la thématique de gestion. Par exemple un fonds obligataire de type High Yield est susceptible d'avoir un Swing Factor plus important qu'un fonds d'obligations souveraines de la zone Euro, au regard de la liquidité et des coûts d'achat des titres sur leurs marchés respectifs.

Pour déterminer le Swing factor, les éléments suivants sont pris en considération :

- La fourchette Bid-Ask qui est le facteur clé à inclure dans le coefficient d'ajustement
- Les frais de courtage nets payés par le fonds
- Les frais de transaction du dépositaire
- Les taxes et impôts éventuels sur les transactions
- Les frais de souscriptions où de rachat sur les fonds sous-jacents le cas échéant
- Tout Swing Factor, montant dilués ou écarts appliqués sur les fonds sous-jacents ou instruments dérivés le cas échéant

### Seuils d'ajustement

Le Comité Swing Pricing détermine les seuils pour les fonds concernés à un niveau pour lequel il estime que cela protège les porteurs existants, tout en minimisant la volatilité sur la VL, et veille à ne pas ajuster la VL lorsque les impacts de dilution sur le fonds ne sont pas significatifs. Chaque fonds peut avoir un Seuil de Déclenchement différent.

Pour déterminer les Seuils de déclenchement, les éléments suivants sont pris en considération :

- La taille du fonds
- Le type et la liquidité des titres dans lesquels le fonds investit
- Les coûts et par conséquent les impacts de la dilution, par rapport aux marchés sur lesquels le fonds investi
- La politique d'investissement du fonds et dans quelle mesure celui-ci peut détenir des liquidités (où assimilées) où à contrario, être totalement investi en titres.

## Peut-on se procurer les paramètres de swing pricing ?

Conformément à la réglementation, Seeyond ne divulguera pas les paramètres de swing pricing et a mis en place les procédures visant à restreindre l'accès aux paramètres et aux flux de souscriptions/rachats et à identifier les éventuels conflits d'intérêts.

## **La mise en œuvre du swing pricing génère-t-elle des coûts supplémentaires ?**

Le swing pricing ne génère pas de coûts supplémentaires pour les porteurs. *Le mécanisme se traduit uniquement par une répartition des coûts différents entre les porteurs.*<sup>1</sup>

Il s'agit d'un outil qui vise à ce que les porteurs présents n'assument pas les frais de transactions lorsque le gérant doit effectuer des transactions en raison des souscriptions/rachats effectuées par les porteurs entrants et sortants du fonds.

## **Quel est l'impact du swing pricing sur les mesures de risques et de performance communiqués dans le reporting ?**

Les indicateurs de performance et de risque sont calculés sur la base de l'unique valeur liquidative qui peut être « swinguée ». L'application du mécanisme a donc un impact sur le niveau de volatilité affiché par l'OPC ainsi que ponctuellement sur le niveau de performance calculé.

L'effet ponctuel du swing pricing sur la valeur liquidative n'étant pas lié à la gestion, les frais de surperformance sont calculés avant l'application de cette méthode.

## **Comment puis-je me renseigner sur le swing pricing ?**

Les porteurs sont invités à se mettre en contact avec leur correspondant privilégié pour toute information complémentaire ou à adresser leur demande à [ClientServicingAM@natixis.com](mailto:ClientServicingAM@natixis.com)

---

<sup>1</sup> Charte de Bonne Conduite pour le Swing Pricing et les Droits d'Entrée et de Sortie Ajustables Acquis aux Fonds, AFG, publiée en 2014 et amendée en 2016