

FOIRE AUX QUESTIONS

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

Octobre 2018

PRÉAMBULE : PRINCIPES FONDAMENTAUX ADOPTÉS PAR OSTRUM ASSET MANAGEMENT

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, Ostrum Asset Management 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 d'Ostrum Asset Management.
- 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 ou par voie postale à : Ostrum Asset Management – Direction des Services Clients à la Distribution – 43, avenue Pierre Mendès-France, 75 013 Paris.
- Ou auprès de votre contact commercial local Natixis Investment Managers International

GLOSSAIRE¹

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 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 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).

Le 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 la détermination de ce seuil sont décrits ci-après.

VL non swinguée :

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

¹ Source Ostrum Asset Management

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, Ostrum Asset Management 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 » ?

À 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. À 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 ?

Ostrum Asset Management a mis en place un Comité dédié à la gestion du Swing Pricing, et qui 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.

Le coefficient par lequel la valeur liquidative est ajustée (swing factor) varie selon le type de fonds et est revu au minimum trimestriellement.

Le seuil de déclenchement est également revu au minimum trimestriellement. Le comité définit donc le seuil de déclenchement à un niveau qui puisse protéger les porteurs, tout en minimisant la volatilité de la valeur liquidative et en s'assurant que la valeur liquidative n'est pas ajustée lorsque l'effet de dilution sur le fonds est jugé peu significatif.

Le Comité Swing Pricing est présidé par le Directeur de la Direction Contrôles Permanents et Risques d'Ostrum et encadré par une Gouvernance bien définie (Pricing Policy, Modes Opératoires, Gestion de la Confidentialité, etc.).

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 souscription ou 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 investit ;
- La politique d'investissement du fonds et dans quelle mesure celui-ci peut détenir des liquidités (ou assimilées) où à contrario, être totalement investi en titres.

PEUT-ON SE PROCURER LES PARAMÈTRES DE SWING PRICING ?

Conformément à la réglementation, Ostrum Asset Management 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 porteurs².

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.

² 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

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 l'adresse ClientServicingAM@natixis.com

MENTIONS LÉGALES

Ostrum Asset Management

Société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des marchés financiers sous le n° GP-18000014 du 7 août 2018 – Société anonyme au capital de 27 772 359 euros – 525 192 753 RCS Paris - TVA : FR 93 525 192 753 – Siège social : 43, avenue Pierre Mendès-France - 75013 Paris - www.ostrum.com

Ce document est destiné à des clients professionnels, au sens de la Directive MIF II ne peut être utilisé dans un but autre que celui pour lequel il a été conçu et ne peut pas être reproduit, diffusé ou communiqué à des tiers en tout ou partie sans l'autorisation préalable et écrite de Ostrum Asset Management.

Aucune information contenue dans ce document ne saurait être interprétée comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Ce document est produit à titre purement indicatif. Il constitue une présentation conçue et réalisée par Ostrum Asset Management à partir de sources qu'elle estime fiables.

Ostrum Asset Management se réserve la possibilité de modifier les informations présentées dans ce document à tout moment et sans préavis et notamment en ce qui concerne la description des processus de gestion qui ne constitue en aucun cas un engagement de la part de Ostrum Asset Management.

Ostrum Asset Management ne saurait être tenue responsable de toute décision prise ou non sur la base d'une information contenue dans ce document, ni de l'utilisation qui pourrait en être faite par un tiers. Les chiffres cités ont trait aux années écoulées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Les références à un classement, un prix ou à une notation d'un OPCVM/FIA ne préjugent pas des résultats futurs de ce dernier. Les perspectives mentionnées sont susceptibles d'évolution et ne constituent pas un engagement ou une garantie.

Dans le cadre de sa politique de responsabilité sociétale et conformément aux conventions signées par la France, Ostrum Asset Management exclut des fonds qu'elle gère directement toute entreprise impliquée dans la fabrication, le commerce et le stockage de mines anti-personnel et de bombes à sous munitions.



www.ostrum.com

Ostrum Asset Management

Société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des marchés financiers sous le n° GP-18000014 du 7 août 2018 – Société anonyme au capital de 27 772 359 euros – 525 192 753 RCS Paris - TVA : FR 93 525 192 753 – Siège social : 43, avenue Pierre Mendès-France - 75013 Paris - www.ostrum.com

Ostrum[®]
ASSET MANAGEMENT

Un affilié de  **NATIXIS**
INVESTMENT MANAGERS