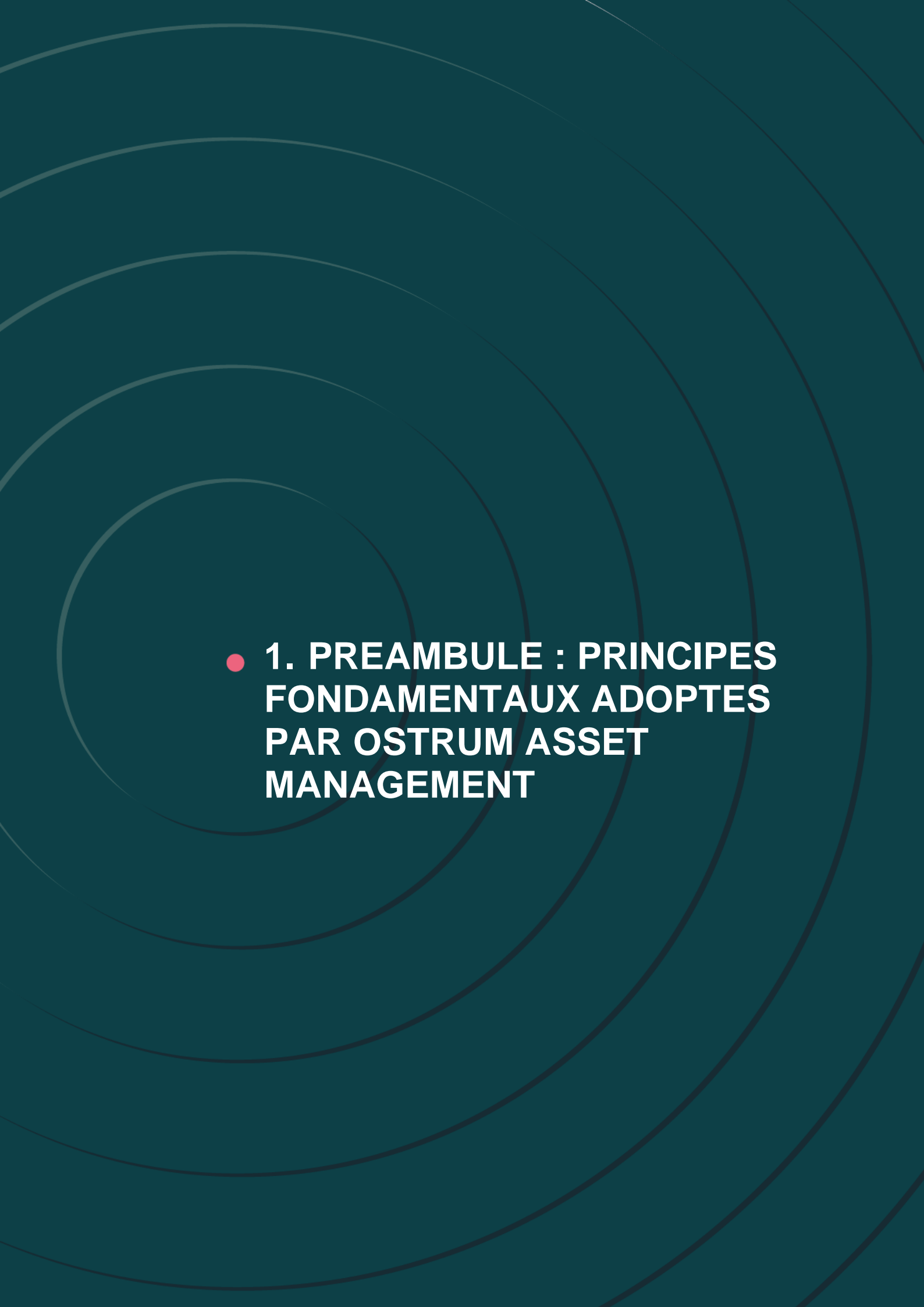


• **FOIRE AUX QUESTIONS
LE SWING PRICING :
PROTECTION DES PORTEURS
CONTRE L'EFFET DE DILUTION**

Date d'entrée en vigueur 1^{er} Novembre 2020
Date de mise à jour 1^{er} Juin 2023

SOMMAIRE

1. PREAMBULE : PRINCIPES FONDAMENTAUX ADOPTES PAR OSTRUM ASSET MANAGEMENT	3
2. GLOSSAIRE	5
3. FOIRE AUX QUESTIONS	8
3.1. Qu'est-ce que la dilution	9
3.2. Comment le Swing Pricing protège-t-il les porteurs présents ?	10
3.3. Quelle est la méthodologie de calcul de la valeur liquidative « swinguée »	11
3.4. Comment les coefficients d'ajustement (Swing Factor) et seuils de déclenchement sont-ils fixés ?	12
3.5. Peut-on se procurer les paramètres de Swing Pricing ?	13
3.6. La mise en oeuvre du Swing Pricing génère-t-elle des coûts supplémentaires ?	14
3.7. Quel est l'impact du Swing Pricing sur les mesures de risques et de performance communiquées dans le reporting ?	15

The background of the slide features a series of concentric circles in a light teal color, centered on a darker teal background. The circles vary in size and are spaced out, creating a sense of depth and movement.

- **1. PREAMBULE : PRINCIPES FONDAMENTAUX ADOPTES 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 dorénavant l'ensemble des fonds ouverts, à l'exception des MMF, des fonds à formule et des fonds ouverts réservés commercialement à un client spécifique (ou à un groupe de client spécifique). 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

The background is a solid teal color with several concentric circles of varying shades of teal and dark teal, creating a ripple effect. The circles are centered on the left side of the page.

● 2. 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 le plus bas 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 le plus haut qu'un acheteur est prêt à accepter pour une opération sur un titre, dénommé aussi prix de l'offre. Comme pour la cotation Bid, est également inclus le nombre de titres disponibles à l'achat à ce prix.

Prix Mid (Milieu de fourchette)

Pour un titre donné, c'est la moyenne entre la cotation Bid et la cotation Ask.

Actif net

Pour un fonds donné, cela correspond à la valorisation de l'ensemble des actifs en position dans le fonds. La politique de valorisation d'Ostrum Asset Management prévoit une valorisation en prix Mid.

Valeur Liquidative (VL)

La Valeur Liquidative d'un fonds correspond à l'actif net divisé par le nombre de parts en circulation. Cela correspond donc à la valeur d'une part du fonds concerné.

Collecte nette

Ceci correspond à la valeur nette des souscriptions-rachats reçus par l'Agent Centralisateur sur un fonds à une date donnée. Elle peut être positive dans le cas où le nombre de souscriptions dépasse celui des rachats ou négative dans le cas contraire. Elle est exprimée en euros (et non en nombre de parts).

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 sens de la collecte nette du jour (positif ou négatif).

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).

Coefficient d'ajustement "Swing factor"

Le coefficient d'ajustement (qui s'exprime normalement en pourcentage de la VL) 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). Les swing factors à la hausse et à la baisse peuvent être différents car les coûts d'achats / ventes sur les marchés ne sont pas toujours équivalents (taxe notamment).

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) à partir duquel que le mécanisme de Swing Pricing partiel s'appliquera. Si la collecte nette est sous ce seuil, le mécanisme ne se déclenche donc pas.

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.

The background is a solid teal color with several concentric circles of varying shades of teal and dark teal, creating a ripple effect. The circles are centered on the left side of the page.

● 3. FOIRE AUX QUESTIONS

3.1. QU'EST-CE QUE LA DILUTION

Au sein d'un fonds (ou portefeuille), l'achat et la vente de titres entraînent des frais de réaménagement du portefeuille, 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 milieu de fourchette 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 porteurs existants d'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.

3.2. COMMENT LE SWING PRICING PROTEGE-T-IL LES PORTEURS PRESENTS ?

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 réaménagement du portefeuille.

Le swing pricing est un mécanisme par lequel la VL est ajustée à la hausse (respectivement à la baisse) si la collecte nette dépasse le seuil de déclenchement. Le déclenchement se fait dans les deux sens : collecte nette en valeur absolue au-dessus du seuil. La collecte nette est calculée sur la 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 souscrit des parts un jour où les entrées nettes sur le fonds (souscriptions supérieures aux rachats) dépassent le seuil de déclenchement du Swing Pricing, la VL sera ajustée à la hausse en fonction du Swing Factor applicable (VL up-swinguée) à son désavantage par rapport à un prix Mid ;
- Lorsqu'un investisseur rachète ses parts un jour les entrées nettes sur le fonds (souscriptions supérieures aux rachats) dépassent le seuil de déclenchement du Swing Pricing, la VL sera ajustée à la hausse en fonction du Swing Factor applicable (VL up-swinguée) à son avantage par rapport à un prix Mid ;
- Lorsqu'un investisseur souscrit des parts un jour où les sorties nettes sur le fonds (rachats supérieurs aux souscriptions) dépassent le seuil de déclenchement du Swing Pricing, la VL sera ajustée à la baisse en fonction du Swing Factor applicable (VL down-swinguée) à son avantage par rapport à un prix Mid ;
- Lorsqu'un investisseur souscrit des parts un jour où les sorties nettes sur le fonds (rachats supérieurs aux souscriptions) dépassent le seuil de déclenchement du Swing Pricing, la VL sera ajustée à la baisse en fonction du Swing Factor applicable (VL down-swinguée) à son désavantage par rapport à un prix Mid.

3.3. QUELLE EST LA METHODOLOGIE DE CALCUL DE LA VALEUR LIQUIDATIVE « SWINGUEE »

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.

3.4. COMMENT LES COEFFICIENTS D'AJUSTEMENT (SWING FACTOR) ET SEUILS DE DECLENCHEMENT SONT-ILS FIXES ?

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.

Les coefficients par lequel la valeur liquidative est ajustée (swing factors à la hausse et à la baisse) varient selon le type de fonds et sont revus 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 des Risques d'Ostrum Asset Management et encadré par une Gouvernance bien définie (Pricing Policy, Modes Opératoires, Gestion de la Confidentialité, etc...). Les responsables des gestions concernées et un représentant de la Conformité et du Contrôle Interne sont également membres du Comité.

Swing Factor

C'est le facteur 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. Il peut être également différent à la hausse et à la baisse pour le même fonds pour tenir compte des taxes et impôts sur titres qui dans certaines juridictions s'appliquent à l'investissement mais pas au désinvestissement.

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.

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 a contrario, être totalement investi en titres ;
- Le cas particulier des fonds en lancement.

3.5. PEUT-ON SE PROCURER LES PARAMETRES 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 en interne et aux flux de souscriptions/rachats et à identifier les éventuels conflits d'intérêts.

3.6. LA MISE EN OEUVRE DU SWING PRICING GENERE-T-ELLE DES COUTS SUPPLEMENTAIRES ?

Le swing pricing ne génère pas de coûts supplémentaires pour les porteurs présents dans le portefeuille.

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 effectués par les porteurs entrants et sortants du fonds et que les frais en question soient donc pris par ces derniers.

Un investisseur qui achèterait / vendrait directement des actifs sur les marchés assumerait les coûts associés : le mécanisme de swing pricing a donc pour objet de ne pas pénaliser les investisseurs non impliqués par les souscriptions / rachats et bien de faire porter ce coût aux investisseurs concernés.

3.7. QUEL EST L'IMPACT DU SWING PRICING SUR LES MESURES DE RISQUES ET DE PERFORMANCE COMMUNIQUEES 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. La performance à moyen terme de l'OPC est améliorée puisque les frais de réaménagement de portefeuille ne sont pas dilués sur la durée mais bien payés au moment concerné via la VL swinguée.

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.

MENTIONS LEGALES

Ce document est destiné aux clients d'Ostrum Asset Management. Il 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 d'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 d'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.



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 – 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