

FAQ Swing Pricing

La protection des porteurs contre l'effet de dilution des fonds

Préambule : principes fondamentaux adoptés par VEGA Investment Managers

L'AMF autorise depuis le 24 juin 2014 le Swing Pricing en France pour les OPCVM et FIA. Soucieuse de préserver l'intérêt de ses investisseurs sur le long terme, VEGA Investment Managers a choisi de déployer ce mécanisme sur un périmètre d'OPC selon les modalités préconisées par l'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 (FAQ) vise à répondre aux différentes questions des porteurs relatives au fonctionnement du mécanisme et à 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 VEGA Investment Managers.*
- *Ce document est également disponible sur demande auprès du Service Clients en lui adressant un courriel à l'adresse VEGA-IM-ServiceClients@natixis.com ou par voie postale à : VEGA Investment Managers – Service Clients – 115, rue de Montmartre - 75002 Paris.*



Définition des termes clés

▪ **Swing Pricing**

Le swing pricing est un mécanisme par lequel la valeur liquidative (« VL ») est ajustée à la hausse (respectivement à la baisse) si la collecte nette est positive (respectivement négative). La VL ajustée est dite « swinguée » et elle est utilisée à la fois comme valeur de souscription et valeur de rachat.

▪ **Collecte nette**

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

▪ **Valeur Liquidative « VL »**

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

▪ **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).

▪ **Seuil de déclenchement du Swing Pricing**

Le seuil de déclenchement du swing est le montant de collecte nette (exprimé en % de l'actif net du fonds, en nombre de parts ou en montant) nécessaire au déclenchement du procédé de Swing Pricing.

▪ **Swing Factor**

Le swing factor est un coefficient multiplicateur correspondant au rapport entre la VL « swinguée » et la VL « brute ». Ce coefficient correspond au coût de réaménagement du portefeuille dans le cadre des transactions effectivement réalisées lorsqu'il y a des mouvements de souscription ou de rachat égaux ou supérieurs au seuil de déclenchement. Le calcul du swing factor pourra se baser sur les éléments suivants par fonds :

- Fourchette des prix Bid-Ask
- Frais de transaction / frais de courtage / commissions de mouvement
- Taxes et droits de timbre

▪ **Fourchette Bid-Ask**

Montant par lequel le prix de la demande « Ask » excède le prix de l'offre « Bid ». 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.

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. Les porteurs présents sont exposés à cet effet de dilution en maintenant leurs placements dans le 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, VEGA Investment Managers 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 ».

Collecte nette, positive ou négative, sous le seuil	Collecte nette positive et au-dessus du seuil	Collecte nette négative et au-dessus du seuil
Pas de swing	Swing à la hausse	Swing à la baisse

Ce mécanisme a pour but de 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 méthode 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, le swing factor 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 ?

VEGA Investment Managers 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 semestriellement.

Le seuil de déclenchement est également revu au minimum semestriellement et varie suivant les fonds.

Le Comité Swing Pricing est présidé et animé par le département des Risques de VEGA Investment Managers 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 ;
- 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, montants dilués ou écarts appliqués sur les fonds sous-jacents ou instruments dérivés, le cas échéant.

Seuils d'ajustement ou de déclenchement

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) ou à contrario, être totalement investi en titres.

Peut-on se procurer les paramètres de swing pricing ?

Conformément à la réglementation, VEGA Investment Managers 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 visant 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 différente entre les porteurs¹. 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.

¹ 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

Le swing factor s'appliquera-t-il à toutes les parts ?

Lorsqu'il est utilisé, le swing pricing s'applique à tout le fonds, et a donc des incidences sur toutes les parts, même si les entrées/sorties à l'origine du déclenchement du swing pricing n'ont eu lieu que dans une catégorie de parts, et cela pour protéger les porteurs et leur garantir une égalité de traitement.

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

Les indicateurs de performance et de risques 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'organisme de placement collectif (OPC) ainsi que ponctuellement sur le niveau calculé de performance. 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 l'adresse suivante :

VEGA-IM-ServiceClients@natixis.com

VEGA Investment Managers

115, rue Montmartre, CS 21818 75080 Paris Cedex 02

Tél. : +33 (0) 1 58 19 61 00 - Fax : +33 (0) 1 58 19 61 99 - www.vega-im.com

Société anonyme à conseil d'administration au capital de 1 957 688,25 euros

353 690 514 RCS Paris – TVA : FR 00 353 690 514

Société de gestion de portefeuille, agréée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) sous le numéro GP 04000045 - Siège social : 115, rue Montmartre 75002 PARIS