

Politique de Swing Pricing

Novembre 2019

Sommaire

<i>Généralités</i> _____	4
<i>Gouvernance du dispositif de swing-pricing</i> _____	5
<i>Méthode de calcul du swing factor</i> _____	6
<i>Prévention et gestion des conflits d'intérêts</i> _____	8

Généralités

1. Définition des termes clés

Swing Pricing

Le swing pricing est un mécanisme par lequel la Valeur Liquidative du Fonds (VL) est ajustée à la hausse (respectivement à la baisse) si le solde net des flux de souscriptions et rachats reçus est positif (respectivement négatif). La VL ajustée est dite « swinguée » et elle est alors utilisée à la fois comme valeur de souscription et valeur de rachat.

Seuil de déclenchement du Swing Pricing

Le seuil de déclenchement du swing est le montant du solde net des flux de souscriptions/rachats (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 » initiale. 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 se base sur les éléments suivants par fonds :

- ⇒ Fourchette des prix achat-vente,
- ⇒ Frais de transaction,
- ⇒ Taxes.

2. Le mécanisme du swing pricing

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 investisseurs sur le long terme, et Mirova a choisi de déployer ce mécanisme selon les modalités préconisées par la charte AFG.

Par la suite, on utilise les notations suivantes :

S : nombre de parts souscrites

R : nombre de parts rachetées ($R > 0$)

VL_{brut} : valeur de part « brute », calculée avant application du Swing Pricing

VL_{swing} : valeur liquidative par part après application du Swing Pricing

SFa : swing factor Ask (à la hausse) exprimé en pourcentage

SFb : swing factor Bid (à la baisse) exprimé en pourcentage

Dans le mécanisme de Swing Pricing avec Seuil de Déclenchement retenu par Mirova, le Swing Pricing n'est appliqué qu'au-delà d'un certain seuil mais s'applique bien sur la totalité de l'actif selon les modalités suivantes :

- ⇒ **si $S - R > \text{SEUIL}$: $VL_{\text{swing}} = VL_{\text{brut}} * (1 + \text{SFa})$**
- ⇒ **si $R - S > \text{SEUIL}$: $VL_{\text{swing}} = VL_{\text{brut}} * (1 - \text{SFb})$**
- ⇒ **si $|S - R| \leq \text{SEUIL}$: $VL_{\text{swing}} = VL_{\text{brut}}$**

Gouvernance du dispositif

1. Les principes

Au sein de la société de gestion, la Gestion, le Développement ou la Direction des Risques, peuvent demander la mise en place du swing pricing sur un fonds ou sur un ensemble de fonds.

La sélection ou l'exclusion d'un fonds s'effectue sur la base de critères objectifs :

- ⇒ classe d'actifs,
- ⇒ dilution constatée,
- ⇒ valeur du swing factor,
- ⇒ nature du passif,
- ⇒ fréquence de souscriptions/rachats,
- ⇒ niveau de la tracking error du fonds.

La décision est validée par le Comité des Risques des gestions ISR et solidaire qui valide le périmètre des fonds concernés par le dispositif, les ajouts et les sorties. La définition des méthodes ainsi que les paramètres du swing pricing sont présentés par la Direction des Risques et validée par le Comité des Risques des Gestions ISR et solidaires.

Le Comité des Risques des Gestions ISR et solidaires se tient en fréquence semestrielle. Les décisions sont communiquées aux équipes de Développement commercial.

Si les conditions de marché nécessitent un ajustement rapide ou pour tout dysfonctionnement opérationnel majeur, un comité d'urgence pourra être saisi par la Direction des Risques pour mise en place ou modification du dispositif sans délai.

2. L'implémentation opérationnelle

La Direction des Risques reçoit de la Gestion ou du Développement ou exprime directement un souhait de modification du périmètre de swing pricing (ajout/retrait d'un fonds) et en évalue les impacts en termes de seuils et facteurs à mettre en œuvre.

Les éléments périmètre et paramètres sont présentés en Comité des Risques des Gestions ISR et Solidaires qui valide les éléments définitifs.

Les décisions sont ensuite communiquées aux différents prestataires pour implémentation opérationnelle dans les systèmes.

La Gestion et la Direction des Risques sont informés des franchissements de seuils déclenchant le swing pricing.

Méthodes de Calcul du Swing Factor

Pour l'ensemble des fonds ayant été identifiés comme étant éligibles au swing pricing, une méthode de calcul du swing factor a été préalablement définie.

Le swing factor est composé des éléments suivants :

- Liquidity Cost Score Barclays ou Spread bid/offer de chaque titre en portefeuille,
- Frais de transaction (frais d'intermédiation, et commissions de mouvement),
- Taxes.

Les spreads bid/offer sont des données dynamiques car ils sont revus tous les trimestres.

Les frais de transactions et les taxes sont des données réputées « statiques » car elles sont revues annuellement sur base de la formule suivante :

Composante frais et taxes = Impact des frais et taxes sur chaque transaction.

Impacts des frais de transactions et taxes = [(Total de tous les frais d'intermédiation, commissions de mouvements et taxes) / Total en valeur absolue de toutes les transactions sur le portefeuille]

1. L'approche benchmark

En premier ordre de priorité, les fonds taux le permettant utiliseront une méthode de calcul avec un benchmark Barclays.

L'approche benchmark consiste à calculer le swing factor du portefeuille à partir des données de spreads bid-offer des titres composant le benchmark du fonds. Pour les fonds Core Taux Credit, la liquidité de chaque fonds est estimée via l'indicateur Barclays Liquidity Cost Score. Dans ce cas, cet indicateur estime le spread de chacun des titres.

Etant donné que des benchmarks Barclays sont utilisables pour le swing pricing pour des fonds dont ils ne sont pas les benchmarks officiels et/ou de gestion, les gestions pourront décider d'associer ces benchmarks dans les cas applicables avec validation de la Direction des Risques.

Puisque le LCS est un indicateur du spread Bid-Ask, il convient de le diviser par deux pour obtenir la demi-fourchette à appliquer pour les fonds dont les titres sont valorisés au Mid. Pour les fonds valorisés au Bid, il conviendra d'appliquer le swing facteur avec la fourchette complète Bid-Ask ou valeur du LCS uniquement lorsque $S > R$ avec un netting au-dessus du seuil de déclenchement.

Pour les fonds valorisés en Mid :

Swing Factor = Moyenne (Barclays LCS) / 2 + frais de transactions + taxes

Pour les fonds valorisés en Bid :

- ⇒ **Si $R - S > \text{SEUIL}$, Swing Factor Bid = frais de transactions et taxes (car Spread = 0)**
- ⇒ **Si $S - R > \text{SEUIL}$, Swing Factor Ask = Moyenne (Barclays LCS) + frais de transactions + taxes**

Les moyennes à effectuer sont des moyennes arithmétiques sur le trimestre où chaque date est équipondérée.

2. L'approche ligne à ligne

L'approche ligne à ligne consiste à calculer le swing factor du portefeuille à partir de l'ensemble des lignes présentes dans le portefeuille à la fin du trimestre.

Si cette approche est utilisée, il convient d'ajouter au swing factor les frais de transactions et taxes via la formule indiquée à la page précédente.

Tous les trimestres, les prix Bid, Ask et Mid de chaque titre sont téléchargés et stockés dans un onglet à part. Un téléchargement spécifique de cotations actions sera nécessaire pour les fonds diversifiés et actions.

- Si la valorisation est en Mid :

Pour toutes les dates i du trimestre, si la valorisation du fonds est au Mid, la demi-fourchette d'un titre j est calculée :

$$\text{Spread}_j \text{ Date } T_i = (\text{Ask-Bid}) / 2$$

Une valeur symétrique est ainsi obtenue pour tous les titres à chaque date du trimestre.

Un deuxième onglet permet de calculer le swing factor. Cet onglet agrège les informations des spreads de chaque titre via la formule suivante :

$$\text{Spread } Q = \text{Moyenne}_i (\text{Spread}_j \text{ Date } T_i * W_i)$$

Les moyennes à effectuer sont des moyennes arithmétiques sur le trimestre où chaque date est équipondérée.

Notons W_i le poids de chaque titre j dans le portefeuille à date i .

Une colonne « frais de transaction » et une autre colonne « taxes » est ajoutée pour chaque titre.

Le swing factor alors obtenu de la manière suivante :

$$\text{Swing Factor Bid et Ask} = \text{Spread } Q + \text{frais de transaction} + \text{taxes}$$

- Si la valorisation du portefeuille est en Bid :

Le spread Bid = 0 dans les formules ci-dessus.

Donc le **swing factor Bid = frais de transaction + taxes**

Le spread ask pour chaque titre = Spread Date $T_i = (\text{Ask-Bid})$ dans les formules ci-dessus.

Donc le **swing factor ask = Spread Ask + frais de transaction + taxes**

Prévention et gestion des conflits d'intérêts

Mirova a mis en place un dispositif permettant d'identifier et de gérer les conflits d'intérêts liés au Swing Pricing qui sont notamment traités au travers de la procédure Détection et gestion des conflits d'intérêts de Mirova.

Avertissement

Le présent document est fourni uniquement à des fins d'information. Aucune information contenue dans ce document ne saurait être interprétée comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Ce document est produit à titre purement indicatif à partir de sources que Mirova estime fiables. Mirova se réserve la possibilité de modifier les informations présentées dans ce document à tout moment et sans préavis. Mirova 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.

MIROVA

Société de gestion de portefeuille - Société Anonyme
RCS Paris n°394 648 216 - Agrément AMF n° GP 02-014
59, Avenue Pierre Mendès France – 75013 – Paris
Mirova est un affilié de Natixis Investment Managers

NATIXIS INVESTMENT MANAGERS

Société anonyme
RCS Paris 453 952 681
43, Avenue Pierre Mendès France – 75013 – Paris
Natixis Investment Managers est une filiale de Natixis.

NATIXIS INVESTMENT MANAGERS INTERNATIONAL

Société de gestion de portefeuille - Société Anonyme
RCS Paris 329450738 Agrément AMF n° GP 90-009
43, Avenue Pierre Mendès France – 75013 – Paris
Natixis Investment Managers International est un affilié de Natixis Investment Managers.

MIROVA US

888 Boylston Street, Boston, MA 02199. Tel : 212-632-2800
Mirova US est une filiale implantée aux États-Unis, détenue par Mirova. Mirova US et Mirova ont conclu un accord selon lequel Mirova fournit à Mirova US son expertise en matière d'investissement et de recherche. Mirova US combine sa propre expertise et celle de Mirova lorsqu'elle fournit des conseils à ses clients.