



FOIRE AUX QUESTIONS SWING PRICING
PROTECTION DES PORTEURS CONTRE L'EFFET DE DILUTION DES FONDS

PRÉAMBULE : PRINCIPES FONDAMENTAUX ADOPTÉS PAR Arkéa Asset Management	3
GLOSSAIRE	3
FOIRE AUX QUESTIONS	5
Comment Arkéa Asset Management définit la dilution ?	5
Comment le swing pricing protège-t-il les porteurs présents ?	5
Quelle est la méthodologie de calcul de la valeur liquidative « swinguée » ?	6
Comment les niveaux des coefficients d'ajustement (swing factor) et seuils de déclenchement sont ils fixés ?	6
Peut-on se procurer les paramètres de swing pricing ?	8
La mise en œuvre du Swing Pricing génère-t-elle des coûts supplémentaires ?	8
Quel est l'impact du swing pricing sur les mesures de risques et de performance communiqués dans le reporting ?	8
Comment puis-je me renseigner sur le swing pricing ?	8

PRÉAMBULE : PRINCIPES FONDAMENTAUX ADOPTÉS PAR Arkéa Asset Management

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 porteurs sur le long terme, Arkéa 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 à tous les porteurs, et cela sans distinction de leur classification au sens de la Directive MIF.

- Ce document est disponible sur le site Internet de Arkéa Asset Management
- Ce document est également disponible sur demande à Arkéa Asset Management en lui adressant un courriel à l'adresse contact@arkea-am.com ou par voie postale à : Arkéa Asset Management – 1 allée Louis Lichou, 29480 Le Relecq-Kerhuon.

GLOSSAIRE

Fourchette Bid-Ask : 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 : 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 : 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 : 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, 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 influent 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.

FOIRE AUX QUESTIONS

Comment Arkéa Asset Management définit la dilution ?

Au sein d'un fonds (ou d'un 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 entre les prix de cotations de chaque ligne du portefeuille et ceux traités par le gérant du portefeuille lors d'achats ou ventes de titres correspondant aux mouvements de souscriptions / rachats. 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 opérations de hors-bilan (exemple : swaps) amènent également des frais liés à la mise en place des instruments dérivés, que ce soit lors de leur mise en place ou pour ajuster les positions.

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 leurs quotes-parts 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 éventuel de déclenchement à fréquence de calcul de la VL.

Dans le cas d'absence de seuil de déclenchement (swing total), la protection par swing pricing se déclenchera dès la matérialisation d'un solde de collecte nette.

- Absence de collecte ou entrées nettes = sorties nettes : Pas de swing
- Collecte nette positive : Swing à la hausse
- Collecte nette négative : Swing à la baisse

Dans le cas où un seuil de déclenchement est fixé (swing partiel), 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 : Pas de swing
- Collecte nette positive et au-dessus du seuil : Swing à la hausse
- Collecte nette négative et au-dessus du seuil : Swing à la baisse

Chez Arkéa Asset Management, la dilution a pour but de toujours protéger les intérêts des investisseurs déjà présents dans le fonds :

- Lorsqu'un investisseur rachète ses parts un jour où le swing à la baisse est appliqué, le prix qu'il recevra sera ajusté à la baisse du coefficient d'ajustement « Swing Factor » (donc en sa défaveur).
- Lorsqu'un investisseur souscrit des parts un jour où le swing à la hausse est appliqué, le prix

qu'il paiera sera ajusté à la hausse du coefficient d'ajustement « Swing Factor » (donc en sa défaveur).

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

A fréquence de calcul de la valeur liquidative (VL), le montant de souscriptions/rachats net est calculé en pourcentage de l'actif net du fonds. Si ce montant dépasse un seuil prédéfini (qui pourrait être nul), le mécanisme s'applique au niveau du fonds. Dans le cadre de sa 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.

Le fonds fait tout d'abord l'objet d'une valorisation normale, conformément aux politiques d'évaluation définies dans le prospectus du fonds. Le coefficient d'ajustement « Swing Factor » est ensuite appliqué afin d'ajuster la valeur liquidative à la hausse ou à la baisse.

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. L'ajustement 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 ?

Arkéa Asset Management a mis en place un Comité de Valorisation, piloté par le Service Valorisation & Risques Marché (responsable de la gestion du Swing Pricing). Ce comité est en charge de la validation de l'étalonnage des paramètres du Swing Pricing à un niveau pour lequel il estime que cela protège les porteurs existants :

Le coefficient d'ajustement (swing factor) qui permet de calculer la valeur liquidative ajustée varie selon le type de fonds et il est revu sur événement et *a minima* mensuellement.

Le seuil de déclenchement est revu sur événement et *a minima* mensuellement. Le comité définit le seuil de déclenchement à un niveau qui puisse protéger les porteurs, en prenant en compte l'impact des ajustements sur la volatilité de la valeur liquidative.

Le Comité de Valorisation est présidé par le Président du Directoire de Arkéa Asset Management et animé par la responsable du Service Valorisation & Risques Marché. Il est encadré par une Gouvernance bien définie (Pricing Policy, Modes Opératoires, Gestion de la Confidentialité, etc...)

Coefficient d'ajustement (swing factor) :

Le coefficient d'ajustement (swing factor) peut être différent en fonction du type de fonds concerné, selon la thématique de gestion, au regard de la liquidité et des coûts de négociation des titres et des instruments de hors-bilan sur leurs marchés respectifs.

Pour déterminer le Swing factor, les éléments suivants sont notamment 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,
- Le cas échéant, les commissions de mouvement pour les fonds concernés,
- Les frais de transaction du dépositaire,
- Les taxes et impôts éventuels sur les transactions,
- Les frais de souscriptions ou de rachat sur les fonds sous-jacents le cas échéant.

Seuils d'ajustement

Chaque fonds peut avoir un seuil de déclenchement différent.

Pour déterminer le ou les Seuils de déclenchement, les éléments suivants sont évalués :

- La taille du fonds
- Le type et la liquidité des titres dans lesquels le fonds investit ou des instruments dérivés qui permettent d'atteindre l'exposition souhaitée
- 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 (ou assimilées) ou à contrario, être totalement investi en titres ou exposé sur son marché.

En cas de revue des seuils, les coefficients d'ajustement et les seuils de déclenchement du ou des fonds concernés, sont communiqués au valorisateur qui les paramètre dans son outil de valorisation.

Peut-on se procurer les paramètres de swing pricing ?

Conformément à « la charte de bonne conduite pour le Swing Pricing de l'AFG », Arkéa Asset Management ne divulguera pas les paramètres de la politique de Swing Pricing, et a défini une organisation/gouvernance visant à restreindre l'accès aux paramètres et aux flux de souscriptions/rachats, ainsi qu'à identifier les éventuels conflits d'intérêts .

La mise en œuvre du Swing Pricing génère-t-elle des coûts supplémentaires ?

Il s'agit d'un dispositif qui vise à ce que les porteurs présents n'assument pas les frais de transaction lorsque le gérant doit effectuer des transactions en raison des souscriptions/rachats effectuées par les porteurs entrants et sortants du fonds. La mise en œuvre du Swing Pricing génère des coûts administratifs additionnels facturés par le valorisateur qui sont pris en compte dans les frais indiqués dans le prospectus des fonds concernés. La mise en place du mécanisme de swing pricing n'engendre pas de coûts cachés pour l'OPC.

Ce mécanisme se traduit uniquement par une répartition différente des coûts entre les porteurs.

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 » ou non. 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 éventuels 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 : contact@arkea-am.com