

A large, abstract, grey swirl graphic that dominates the background of the page, framing the central text.

POLITIQUE DE SWING PRICING ET DE DROITS AJUSTABLES

SYCOMORE ASSET MANAGEMENT

Numéro de version : 2
Première version : Mars 2020
Mise à jour : Septembre 2022

L'AMF autorise depuis le 24 juin 2014 le Swing Pricing en France pour les OPCVM et FIA. Favorable à cette réglementation et soucieuse de préserver l'intérêt de ses porteurs sur le long terme, Sycomore AM 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.

La Politique de Swing Pricing précise les règles quant à la définition des seuils. Ces règles peuvent prévoir des seuils variables (notamment en fonction des conditions de liquidité) afin d'ajuster le mécanisme aux conditions de marché et de limiter les possibilités pour un porteur d'optimiser ses mouvements grâce à sa connaissance du mécanisme. Par ailleurs, la Politique de Swing Pricing peut prévoir de ne pas appliquer le Swing Pricing sur la Valeur Liquidative de clôture.

Glossaire

Swing Pricing : mécanisme par lequel la Valeur Liquidative est ajustée à la hausse (respectivement à la baisse) si la variation de passif est positive (respectivement négative) de manière à réduire, pour les porteurs présents dans l'OPC, le coût de réaménagement de portefeuille lié aux mouvements de passif.

Swing Pricing avec Seuil de Déclenchement : dans ce cas, le Swing Pricing n'est appliqué que si la variation de passif nette dépasse un seuil prédéterminé, mais sur la totalité de l'actif.

Seuil de Swing : en cas de Swing Pricing avec Seuil de Déclenchement, le seuil au-delà duquel le Swing Pricing est appliqué. Les seuils à la hausse et la baisse peuvent différer. Le seuil peut être exprimé en montant, en nombre de parts ou en pourcentage de l'actif.

Facteur de Swing : ajustement apporté à la Valeur Liquidative Pricing, exprimé en pourcentage de la Valeur Liquidative avant application du Swing Pricing.

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.

Valeur Liquidative (VL) : la Valeur Liquidative d'un fonds correspond à l'actif net divisé par le nombre de parts en circulation.

Facteur de Swing "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 avec Seuil de déclenchement ou pour tout mouvement au passif pour le Swing total.

VL non swinguée : c'est la VL sur laquelle il n'y a pas eu d'ajustement.

Préambule

Qu'est-ce que la dilution ?

Au sein d'un fonds, 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, Sycomore AM 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 ».

Ce mécanisme a pour but de toujours protéger les intérêts des investisseurs déjà présents dans le fonds.

Méthodologie de calcul

L'établissement de la valeur liquidative "swinguée" peut se décomposer en deux étapes : l'estimation du coût total pour l'OPC lié aux souscriptions / rachats, puis la répartition de ce coût total entre les porteurs présents, entrant et sortant.

La nature des coûts pris en compte, la méthodologie retenue pour leur estimation et leur répartition sont de la responsabilité de la Société de Gestion qui les documente dans le cadre de sa Politique de Swing Pricing et de Droits Ajustables.

Par la suite, on utilise les notations suivantes :

N : nombre de parts avec souscriptions et rachats

S : nombre de parts souscrites

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

VL_{brute} : valeur de part "brute", calculée avant application du Swing Pricing

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

SF : facteur de swing (exprimé en pourcentage)

Estimation du coût total lié aux souscriptions et rachats

Le coût de réaménagement estimé du portefeuille est établi sur la base du solde net des souscriptions et rachats.

Ce coût de réaménagement peut refléter :

- les transactions effectivement réalisées dans le cadre du mouvement de souscription ou de rachat ;
- un investissement ou un désinvestissement théorique au prorata des actifs présents en portefeuille ;
- un investissement ou un désinvestissement théorique au prorata de l'indicateur de référence de l'OPC.

Répartition du coût

Le coût de réaménagement précédemment estimé est intégré à la valeur liquidative au prorata de l'encours de l'OPC. Il impacte la valeur liquidative à la hausse si les souscriptions nettes sont supérieures au seuil de déclenchement, à la baisse dans le cas où les rachats nets sont supérieurs au seuil de déclenchement mais s'applique bien sur la totalité de l'actif.

La valeur liquidative par part est donc :

- si $S-R > SEUIL_{\text{souscription}}$: $VL_{\text{swing}} = VL_{\text{brute}} \times (1+SF)$
- si $SEUIL_{\text{souscription}} \geq S-R \geq SEUIL_{\text{rachat}}$: $VL_{\text{swing}} = VL_{\text{brute}}$
- si $SEUIL_{\text{rachat}} > S-R$: $VL_{\text{swing}} = VL_{\text{brute}} \times (1-SF)$

Fixation des paramètres

Un comité, dédié à la gestion du swing pricing, 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. Ces paramètres sont revus périodiquement, au moins tous les trimestres.

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) ou a contrario, être totalement investi en titres.

Gouvernance du dispositif

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,
- nature du passif,
- fréquence de souscriptions/rachats,

La décision est validée par le Comité Swing Pricing 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 Swing Pricing.

Le Comité Swing Pricing 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.

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 oeuvre.

Les éléments périmètre et paramètres sont présentés en Comité Swing Pricing 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.

Méthode de Calcul du facteur de Swing

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 :

- frais de transaction,
- taxes,
- les spreads bid/ask sont des données dynamiques et sont revus a minima tous les trimestres.

Les frais de transactions et les taxes sont des données réputées « statiques » et 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 dépositaires et taxes) / Total en valeur absolue de toutes les transactions sur le portefeuille]

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.

L'équipe Risk Management suivra l'évolution des prix Bid et Ask de chaque titre. Pour toutes les dates i du trimestre, la demi-fourchette d'un titre j est calculée :

$$\text{Spread}_{i,j} = (\text{Ask}-\text{Bid}) / (2 \times \text{Mid})$$

Où

$$\text{Mid} = (\text{Ask} + \text{Bid}) / 2$$

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

Notons $W_{i,j}$ le poids de chaque titre j dans le portefeuille à date i . Le Spread du portefeuille pour la date i est alors calculé :

$$\text{Spread } Q_i = \sum_{j=1}^n (w_{i,j} \times \text{Spread}_{i,j})$$

Le swing factor alors obtenu en sommant la moyenne des Spreads sur le trimestre et les impacts des frais et taxes :

Swing Factor = Moyenne (Spread Q_i) + frais de transaction (en %) + taxes (en %)

Communication des paramètres de swing pricing

Conformément à la réglementation, Sycomore AM 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 oeuvre 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 porteurs.

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.

Exception à l'application du mécanisme

Lors du lancement d'un fonds, le mécanisme de swing pricing n'est pas appliqué. Cette exception à l'application du mécanisme de swing pricing est valable durant les six mois suivant la création du fonds, dans la limite d'un actif net sous gestion de 200 millions d'euros.

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.

Informations complémentaires

Les investisseurs souhaitant obtenir des informations complémentaires relativement à la présente politique sont invités à contacter leur conseiller financier habituel ou à adresser leur demande à l'adresse info@sycomore-am.com

Organismes de placement collectifs concernés

A la date de diffusion de la présente Politique, les OPC concernés sont les suivants :

- Sycomore Sélection Crédit
- Sycoyield 2026

Avertissement

Le présent document est uniquement informatif et n'a pas de valeur contractuelle. Sycomore Asset Management se réserve la possibilité d'en modifier la teneur à tout moment et sans préavis, et ne saurait être tenue responsable de toute décision prise sur la base de ce document, ni de son utilisation par des tiers. Les mécanismes décrits dans ce document n'apportent aucune protection ou garantie contre le risque de perte en capital propre aux organismes de placement collectif concernés.