

SWING PRICING  
Note méthodologique  
*Mai 2023*

## Éléments de contexte

Dans le cadre des évolutions réglementaires tendant à favoriser la mise en œuvre d'un *swing pricing* pour le calcul des VL des OPC, conformément à l'instruction DOC-2017-05, Indép'AM a décidé de mettre en place ce mécanisme pour l'ensemble de ses OPC non dédiés.

La présente note a pour objet de couvrir toutes les situations rencontrées par Indép'AM dans la gestion des OPC que gèrent la SGP. Elle ne couvre pas les situations qui ne correspondent pas à l'activité d'Indép'AM.

## 1. Principes retenus

---

Les principes retenus pour la mise en place de ce mécanisme sont les suivants :

**Entrée en application du mécanisme** : 1<sup>er</sup> septembre 2023

### Principes méthodologiques :

Avec l'application de la méthode de *swing pricing*, la valeur liquidative d'un fonds est égale à sa valeur liquidative brute (VLbrute) majorée ou diminuée d'un facteur de swing (FS) correspondant au coût de réaménagement (CR) du portefeuille selon le solde net du montant des souscriptions et des rachats, toutes parts du fonds confondus.

Pour les fonds concernés, la VLbrute est calculée conformément à la méthode actuelle définie par la politique 12 d'évaluation, mais, pour les titres dont le cours est intermédié (*cf.* définition en politique 12), le cours retenu est le prix MID (milieu de fourchette) et non le prix BID.

Pour les instruments dont le cours est constaté, le calcul de la VLbrute est inchangé. Le cours retenu reste le cours de clôture.

Le facteur de swing est défini pour chaque fonds de manière forfaitaire, en pourcentage de l'actif, à partir d'une évaluation du coût de réaménagement (CR) du portefeuille. Ce coût est calculé en fonction des charges directes et indirectes de transaction (frais de transaction, fourchette achat-vente, taxe...) par classe d'actifs, ou par segment de marché (pays, secteur, maturité), voire par titre, sur la base d'un portefeuille de référence qui est soit l'actif réel du fonds à un instant donné, soit un proxy ou le benchmark du fonds.

Le facteur de swing n'est appliqué que lorsque la valeur absolue (abs) du montant net des souscriptions et des rachats excède un seuil de déclenchement (SeuilDecl) exprimé en pourcentage de l'actif net du fonds. Ce seuil est déterminé en tenant compte, d'une part, du caractère significatif de l'impact des frais des souscriptions/rachats sur la VL du fonds, d'autre part, du fait que ces mouvements offrent au gérant une opportunité « gratuite » d'ajuster les positions de son portefeuille.

Les Frais de gestion et les éventuelles **commissions de performance** sont calculés sur la base de la VLbrute ou la NAVbrute.

### Calcul du coût de réaménagement (CR)

CR est calculé comme suit selon les fonds ou les classes d'actifs :

- Fonds investis en actions cotées et liquides à 90 % ou plus :
  - CRact1Ach = 6 bps (valeur correspondant aux frais de transaction charges et impôts inclus) +  $\sum x(i) * Tx(i)$ , où  $x(i)$  correspond au poids du portefeuille de référence investi sur des actions de pays appliquant la taxe sur les transactions financières (TTF) et  $Tx(i)$  le taux de cette taxe pour chaque pays.
  - CRact1Vente = -6 bps (valeur correspondant aux frais de transaction charges et impôts inclus)

- Fonds investis à 90 % ou plus en actions cotées et peu liquides :
  - $CR_{act2Ach} = CR_{act1Ach} +$  éventuelle demi-fourchette de liquidité moyenne calculée sur le portefeuille de référence, en pourcentage de l'actif
  - $CR_{act2Vente} = CR_{act1Vente} -$  éventuelle demi-fourchette de liquidité moyenne calculée sur le portefeuille de référence, en pourcentage de l'actif
- Fonds investis à plus de 90 % en obligations et autre titres de créance (y compris convertibles) :  
 $CR_{oblAch} = -CR_{oblVente} = \frac{1}{2} * (ValeurAsk - ValeurBid) / (ValeurAsk + ValeurBid) * 2$ , où ValeurBid et ValeurAsk sont les valeurs du portefeuille de référence.
- Fonds Diversifiés :  $CR = x% * CR_{act} + y% * CR_{obl}$  où  $CR_{act}$  et  $CR_{obl}$  sont calculés comme pour des OPC investis à plus de 90 % respectivement en actions ou en obligations, et x % le poids des actions dans le portefeuille de référence et y % le poids des obligations. À noter que le facteur de swing des OPC monétaires est supposé nul.

En ce qui concerne le calcul de la **fourchette de liquidité des actions**, considérant le fait que les OPC d'Indép'AM sont très majoritairement détenus par sa société mère, et que de ce fait les mouvements nets de souscription-rachat ne dépassent quasiment jamais 20 % de l'actif net du fonds ; vu par ailleurs que cette fourchette est dépendante des encours traités, la demi-fourchette sera égale au coût de la liquidation forcée en un jour de 20 % du portefeuille, ce calcul étant établi conformément à la politique 7 pour les actions.

Vue leur coût ou leur poids en portefeuille, le CR des futures et des options sera supposé nul.

## **2. Processus (simplifié) de calcul de la VL**

Pour un OPC donné :

1. Jour J avant 16h : calcul du solde net des souscriptions et des rachats en montant, toutes parts confondues (SoldeSR) sur l'OPC. Pour les ordres traités en quantités, la VL brute de la veille est retenue pour l'estimation des montants mouvementés.

2. Jour J+1 : processus (simplifié de calcul de la VL)

- Si  $abs(SoldeSR) < SeuilDecl * ActifNetOPC(J-1)$ , alors,  $VL_{retenue}(J) = VL_{brute}(J)$ ,
- Sinon, si  $SoldeSR > 0$  (soit souscriptions > rachats), alors  $VL_{retenue}(J) = VL_{brute}(J) \times (1 + FS_{sousc})$
- Sinon si  $SoldeSR < 0$  (soit souscriptions < rachats), alors  $VL_{retenue} = VL_{brute} \times (1 + FS_{rach})$   
(nota :  $FS_{rach} < 0$ )

## **3. Gouvernance et calibrage**

Pour chaque OPC, les coûts de réaménagement (CR) sont calculés mensuellement par la FGR au plus près de la tenue du comité des risques. Sur la base de cette valeur, et après avoir analysé l'évolution de la liquidité des portefeuilles entre deux comités consécutifs, les FS (Souscription et Rachat) retenus pour chaque OPC sont fixés pour la période à venir par le Directeur Général en concertation avec le gérant et la FGR, sous le contrôle du RCCI.

Les FS peuvent être fixés avec une marge modérée ( $\pm 10\%$  des CS) afin d'assurer leur stabilité dans le temps.

Ces facteurs peuvent être révisés en cours de mois par le Directeur Général, à la demande du gérant, du RCCI ou de la FGR, en cas de circonstance exceptionnelle. Peut notamment être considérée comme exceptionnelle toute fluctuation de plus ou moins 5 % du fonds ou de son *benchmark* depuis la dernière date de fixation des facteurs, ou toute variation significative de la liquidité du fonds. Cette révision est effectuée en concertation avec le gérant et la FGR, sous le contrôle du RCCI.

Le RCCI procède à un contrôle détaillé du calcul des CR de chaque fonds au moins une fois par an.