

POLITIQUE

Ajustement de la Valeur Liquidative (swing pricing)

Mise à jour : 12.2024



Table des matières

I. Préambule	3
II. Périmètre	3
III. Glossaire	3
1. Ajustement de la valeur liquidative	3
2. Seuil de déclenchement de l'ajustement de la valeur liquidative	3
3. Taux de dilution ou facteur d'ajustement	4
IV. Méthodologie de calcul	4
1. Définitions.....	4
2. Calcul du cout de réaménagement C	4
3. Calcul de valeur liquidative ajustée	5
4. Exemples.....	6
V. Dispositif de contrôle.....	7
VI. Gouvernance du mécanisme d'ajustement de la valeur liquidative	7
VII. Prévention et gestion des conflits d'intérêt	8

I. Préambule

Le mécanisme d'ajustement de la valeur liquidative (ou swing pricing) est autorisé par l'AMF depuis le 24 juin 2014 pour les OPC et les FIA dans l'objectif de préserver l'intérêt des porteurs sur le long terme.

C'est un mécanisme de protection sur le long terme des porteurs contre la dilution. La dilution est définie comme les coûts de réaménagement du portefeuille supportés par l'ensemble des porteurs à l'occasion des souscriptions et des rachats.

Références réglementaires :

- Swing pricing, Charte de Bonne conduite AFG, 2016 mise à jour novembre 2020
- Instruction AMF DOC-2017-05 modifié le 16 février 2023

II. Périmètre

Le périmètre d'application de l'ajustement de la valeur liquidative est le suivant :

- Covéa Horizon 2029 (à partir de janvier 2025)

III. Glossaire

1. Ajustement de la valeur liquidative

L'ajustement de la valeur liquidative est le 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 le fonds, le coût de réaménagement de portefeuille lié aux mouvements de passif.

2. Seuil de déclenchement de l'ajustement de la valeur liquidative

L'ajustement de la valeur liquidative n'est appliqué que si la variation de passif nette dépasse un seuil prédéterminé par la société de gestion. Le seuil de déclenchement est exprimé en pourcentage de l'actif net du fonds. Cette donnée est confidentielle en prévention des conflits d'intérêts.

3. Taux de dilution ou facteur d'ajustement

Le taux de dilution correspond au taux par lequel la valeur liquidative va être ajustée en vue de protéger les porteurs déjà présents contre la dilution que vont représenter les coûts de réaménagement du portefeuille.

IV. Méthodologie de calcul

1. Définitions

La méthode de calcul de l'ajustement de la valeur liquidative est conforme aux principes du document swing pricing, Charte de Bonne conduite AFG, 2016 mise à jour novembre 2020.

N : nombre de parts avant souscriptions et rachats

S : nombre de parts souscrites

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

$VL\ brute$: valeur de part "brute", calculée avant application de l'ajustement de la valeur liquidative.

$VL\ Ajustée$: valeur liquidative par part après application de l'ajustement de la valeur liquidative.

C : coût de réaménagement estimé du portefeuille (exprimé en montant).

T : taux de dilution.

Bid : Prix de valorisation au prix de vente.

Ask : Prix de valorisation au prix d'achat.

Mid : Prix de valorisation entre le prix d'achat et le prix de vente.

Les calculs suivants n'ont lieu que si le seuil de déclenchement est atteint.

2. Calcul du cout de réaménagement C

Le fonds est valorisé en prix Mid conformément à la politique de valorisation Covéa Finance.

$$Si\ S > R : C = (S - R) * \sum Quantité_i * \frac{(Ask_i - Mid_i)}{N}$$

$$\text{Si } S < R : C = (R - S) * \sum \text{Quantité}_i * \frac{(\text{Mid}_i - \text{Bid}_i)}{N}$$

où $\text{Quantité}_i, \text{Bid}_i, \text{Ask}_i, \text{Mid}_i$, désignent les quantités, Bid , Ask et Mid des titres dans l'OPC.

3. Calcul de valeur liquidative ajustée

- Si $S > R$

$$VL \text{ ajustée} = VL \text{ brute} + \sum \text{Quantité}_i * \frac{(\text{Ask}_i - \text{Mid}_i)}{N} = \sum \text{Quantité}_i * \frac{\text{Ask}_i}{N}$$

Ce qui revient à calculer la valeur liquidative au prix Ask soit VL Ask

$$\text{or } T = \frac{VL \text{ Ask}}{VL \text{ brute}} - 1$$

$$VL \text{ ajustée} = VL \text{ brute} * (1 + T)$$

- Si $S < R$

$$VL \text{ ajustée} = VL \text{ brute} - \sum \text{Quantité}_i * \frac{(\text{Mid}_i - \text{Bid}_i)}{N} = \sum \text{Quantité}_i * \frac{\text{Bid}_i}{N}$$

Ce qui revient à calculer la valeur liquidative au prix Bid soit VL Bid

$$\text{or } T = -\frac{VL \text{ Bid}}{VL \text{ brute}} + 1$$

$$VL \text{ ajustée} = VL \text{ brute} * (1 - T)$$

4. Exemples

Les exemples suivants ont des données fictives.

- Exemple 1

Si $S = 500, R = 25$, alors $S > R$ et la variation nette de passif se situe au-dessus du seuil de déclenchement hypothétique.

$VL brute = 10\ 000$ euros et $N = 1\ 000$

si $\sum Quantité_i * (Ask_i - Mid_i) = 45\ 000$ euros, alors $VL Ask = 10\ 045$ euros

$$T = \frac{VL Ask}{VL brute} - 1 = \frac{10\ 045}{10\ 000} - 1 = 0.45\%$$

$$VL ajustée = 10\ 000 \text{ euros} * (1 + 0.45\%) = 10\ 045 \text{ euros}$$

- Exemple 2

Si $S = 25, R = 500$, alors $S < R$ et la variation nette de passif se situe au-dessus du seuil de déclenchement hypothétique.

$VL brute = 10\ 000$ euros et $N = 1\ 000$

si $\sum Quantité_i * (Mid_i - Bid_i) = 45\ 000$ euros, alors $VL Bid = 9\ 955$ euros

$$T = -\frac{VL Bid}{VL brute} + 1 = -\frac{9\ 955}{10\ 000} + 1 = 0.45\%$$

$$VL ajustée = 10\ 000 \text{ euros} * (1 - 0.45\%) = 9\ 955 \text{ euros}$$

- Exemple 3

Si $S = 25, R = 22$, alors $S > R$ et la variation nette de passif se situe en dessous du seuil de déclenchement hypothétique ; la VL officielle est la VL brute de 10 000 euros car il n'y a pas d'ajustement.

V. Dispositif de contrôle

Le Middle-Office vérifie quotidiennement que le seuil de déclenchement de l'ajustement de la valeur liquidative est atteint en fonction des montants des souscriptions et rachats.

En cas de déclenchement d'ajustement de la valeur liquidative, le Middle-Office contrôle la VL ajustée par le valorisateur et archive le rapport de contrôle.

Le Middle-Office alerte le Contrôle des Risques en cas de doute sur la bonne exécution du seuil de déclenchement.

Le Contrôle des Risques peut aussi être alerté par le Middle-Office en cas d'écarts inexplicables entre la VL ajustée du valorisateur et celle estimée par l'équipe Middle-Office.

Le contrôle des Risques effectue un contrôle mensuel sur la bonne exécution des ajustements de la VL ajustée et l'évolution des coûts de réaménagement. Un contrôle sur le niveau du taux de dilution est effectué pour révision éventuelle.

Le Contrôle Interne effectue des contrôles une fois par an pour vérifier la correcte application de la politique d'ajustement de la valeur liquidative.

VI. Gouvernance du mécanisme d'ajustement de la valeur liquidative

Le risque de liquidité et la gestion des outils de la liquidité dont l'ajustement de la valeur liquidative sont des attributions du Contrôle des Risques.

Une gouvernance d'ajustement de la valeur liquidative est réunie autour du contrôle des risques. Elle est composée du Contrôle des Risques, du Middle-Office, du Contrôle Interne et du Comité de Direction.

Le comité de Direction peut valider dans certains cas les décisions dont notamment la mise en place initiale de l'ajustement de la valeur liquidative dans un fonds.

Le seuil de déclenchement de l'ajustement de la valeur liquidative est révisé à minima tous les six mois et validé par le Comité de Direction.

Le taux de dilution est révisé à minima tous les mois. Ces seuils seront révisés avant ces échéances s'il se produit des changements dans les conditions de marché ou dans la structure du fonds.

L'écart entre les cotations Bid et Ask des titres en inventaire est l'indicateur qui permet de mesurer les conditions de marché et la structure du fonds.

VII. Prévention et gestion des conflits d'intérêt

Covéa Finance restreint l'accès à l'information sur le seuil de déclenchement au personnel et à la hiérarchie strictement impliqués dans la gouvernance de la politique d'ajustement de la valeur liquidative ou dans les contrôles. Les équipes notamment en charge de la gestion des OPC et des mandats n'ont pas accès à l'information du seuil de déclenchement.