



Swing Pricing Q&A

Version N°2

September 2020

Each updated version cancels and supersedes any prior version

At H2O AM, the swing pricing has been implemented in line with each fund's National Competent Authority in the EU Area and in agreement with the terms and conditions specified in the AFG¹ charter².

Chez H2O AM, ce mécanisme a été mis en place en conformité avec l'Autorité Nationale Compétente de chaque Fonds au sein de l'UE et selon les termes et conditions fixés par la charte₂ de l'AFG¹.

¹ Association Française de la Gestion financière

² http://www.afg.asso.fr/wp-content/uploads/2014/06/GuidePro_SwingPricing_2014_actualise_2016.pdf

1. Key considerations

Please let us draw attention to some key fundamentals useful for the following:

- some Regulators in the EU Area gave the go-ahead to use the swing pricing mechanism for most UCITS and certain AIFs for some years now which means the mechanism is framed by a public documentation
- swing pricing mechanism is an optional strategy for asset managers to use.
- Information about the swing pricing is available on the fund's legal documentation
- Swing Pricing is a risk management "Tool" for **mitigating** the "Dilution Risk" inherent in daily liquidity but it's definitely **not the tool for providing** "liquidity"
- As usual, "liquidity" still depends on the Market's appetite with regard to each fund's underlying asset
- Daily liquidity isn't free of charge and H2O AM must take care about that in order to treat clients fairly

2. What's the rationale for swinging?

Buy and sell securities – *called fund's trading activity* – involve costs. Those costs include explicit costs like brokerage fees, taxes and commissions as well as costs relating to "Bid-Ask" spread which varies depending on the Market at the time of the buy or sale of the security.

The fund's net asset value is swung in order to protect the interests of the existing investors –*also called long term investors* - by transferring costs aforesaid to investors who are doing the transactions in the fund.

1. Fondamentaux

En préambule, nous souhaitons attirer votre attention sur les points suivants. Ceci est nécessaire à la compréhension de ce qui suit:

- Certains Régulateurs de l'UE ont donné leur accord pour l'utilisation du mécanisme de swing pricing depuis quelques années. Ce qui signifie que le présent mécanisme est encadré par une documentation publique
- L'utilisation du swing pricing est optionnelle et à l'initiative des sociétés de gestion
- La documentation juridique du Fonds indique si le mécanisme sera appliqué
- Le swing pricing est un outil pour atténuer le « Risque de Dilution » mais ce n'est certainement pas l'outil qui produit de la liquidité
- La liquidité continue d'être étroitement liée à l'intérêt porté par le Marché pour chaque actif sous-jacent au fonds.
- La liquidité quotidienne n'est pas sans coûts et H2O AM doit en tenir compte pour traiter équitablement ses clients

2. L'utilité du swing pricing

L'achat et la vente de titres sur le marché – *connu sous le terme d'activité de négociation* – impliquent des coûts qui sont supportés, in fine, par les porteurs de parts des fonds. Ces coûts incluent des frais explicites comme les frais de 'brokerage', taxes et commissions ainsi que d'autres coûts étroitement liés à l'appétit du Marché au moment de l'opération d'achat et/ou de vente; Ces derniers coûts évoluent en fonction de l'écart "Bid-Ask" du titre – appelé spread.

La finalité du swing pricing est de protéger les intérêts des investisseurs existants – appelés également investisseurs long terme –

3. What's a dilution risk?

All other things being equal, transaction costs – *mentioned* - may negatively impact the fund's net asset value and so are going to cause a decrease in the value of the existing investor's ownership in the fund. This negative impact is known as "dilution".

4. Do all funds apply the swing pricing?

No. Only the funds disclosed on the Firm's website under the heading "swing pricing" are concerned.

5. How does the swing pricing work?

Depending on whether the fund enjoys net inflow or suffer net outflow, its net asset value will be adjusted accordingly:

- Net inflow implied that fund's net asset value will swing upward
- Net outflow implied that the fund's net asset value will swing downward

6. How does the adjustment of the net asset value work?

Depending on fund's subscription and redemption flows, the fund's net asset value will be adjusted from a "**predetermined point**" - where applicable - and by "**predetermined amount**", that are known as "**trigger threshold**" and "**swing factor**" respectively.

en transférant les coûts susmentionnés vers les investisseurs pour lesquels les transactions sont en train d'être effectuées.

3. Le risque de dilution

Toutes choses égales par ailleurs, les investisseurs existants peuvent être lésés par les coûts de transactions – décrits ci-dessus – et ainsi voir leur pourcentage de détention baisser. Cet impact négatif est appelé « dilution ».

4. Est-ce que le mécanisme de swing s'applique à tous les Fonds?

Non. Il s'applique uniquement aux fonds affichés sur le site internet sous la rubrique « swing pricing ».

5. Comment fonctionne le swing pricing ?

La valeur liquidative du Fonds sera ajustée à la hausse ou à la baisse en fonction de l'évolution des souscriptions et rachats dans le Fonds :

- Si les souscriptions sont nettement supérieures aux rachats, alors la valeur liquidative sera ajustée à la hausse
- Si rachats sont nettement inférieures aux souscriptions, alors la valeur liquidative sera ajustée à la baisse.

6. L'ajustement de la Valeur liquidative ?

Au regard des flux de souscriptions et rachats, l'ajustement de la valeur liquidative du Fonds est déclenché en fonction du « **seuil de déclenchement** » prédéfini en interne, lorsque c'est applicable. Cette valeur liquidative est ensuite ajustée d'un

montant prédéfini en interne également

7. What is the “trigger threshold” ?

That is the ‘*knock-in point*’ from which the fund’s net asset value is going to be adjusted in regard to the net flows³. The trigger threshold is expressed as a percentage of the net asset value or an absolute monetary amount of the fund and sometimes both.

At fund level, the trigger threshold is defined mainly in regard to the following:

- the fund’s size, the underlying assets’ expected liquidity, costs and therefore the impact of dilution in respect to the markets where the fund invests
- as well as , in accordance with the fund’s investment policy, the balance between allowed percentage of cash holding and time frame for being fully invested in securities.

When the fund applies a trigger threshold, the swing pricing is called “*partial*”.

8. How is the “swing factor” calculated?

The swing factor is an estimate made up of a number of elements including Bid-Ask range- which is a key factor- net brokerage fees, custodian’s transaction costs, taxes, subscription / redemption fees, any swing factor, diluted amount or spreads applied to underlying funds or derivative instruments where applicable.

Spreads will be based on a fund snapshot, and a weighted fund amount is then calculated.

Commissions and other costs (e.g. transaction tax) will be based on a historic analysis of actual trades. Costs are computed and calculated as a percentage of the total settlement amount of the trades under review.

³ inflows and outflows are netted

appelé « **Swing Factor** ».

7. Le “trigger threshold”?

C’est un seuil prédéfini à partir duquel l’ajustement de la valeur liquidative est déclenché. Il représente le niveau de la collecte⁴ nette dans le Fonds exprimé en pourcentage de de l’actif net ou en montant absolu et parfois les deux. C’est à partir de ce seuil que le mécanisme de swing pricing se déclenchera.

Le calcul de cet indicateur est interne et dépend notamment de :

- la taille du fonds, le type et la liquidité des titres dans lesquels le fonds est investi, les coûts et par conséquent les impacts de la dilution, par rapport aux marchés, **ET**
- eu égard à la politique d’investissement du Fonds, des contraintes contractuelles du Fonds liées à la détention de liquidité (ou assimilés)

8. Le “swing factor” ?

Le coefficient d’ajustement “swing factor” est une estimation qui dépend notamment de: la fourchette Bid-Ask - facteur clé , les frais de courtage nets payés par le fonds, les frais de transaction du dépositaire, les taxes et impôts éventuels sur les transactions, les frais de souscriptions où de rachat sur les fonds sous-jacents le cas échéant, tout Swing Factor, montant dilués ou écarts appliqués sur les fonds sous-jacents ou instruments dérivés le cas échéant.

Les spreads seront calculés sur la base d’une photo à un instant donné du Fonds, puis un montant pondéré du Fonds sera calculé.

Les commissions et autres coûts (par exemple la taxe sur les transactions) sont

⁴ souscriptions et rachats

calculés sur la base d'une analyse historique des transactions.

9. What is the difference between partial and full swing pricing?

The “full” swing pricing is activated irrespective of the amount of net inflows or net outflows. However, the “partial” swing pricing is activated once the “trigger threshold” is hit.

10. Does the swing pricing change the fund's performance and risk measures?

Yes. The fund's performance and risk measures are based on the underlying security's net asset value which can be “swung”.

11. Does the swing pricing add extra charges?

No. The swing pricing doesn't add extra charges. The swing pricing is an allocation of costs between fund's holders in order to ensure, as much as possible, that the fund's long term holders don't bear the transaction's costs as result of redemptions or subscriptions.

Les coûts sont calculés en pourcentage du montant total du règlement des transactions examinées.

9. Quelle est la différence entre le swing pricing total et le partiel?

Le swing pricing total déclenche un ajustement automatique de la valeur liquidative du Fonds à chaque valeur liquidative, quel que soit le montant des souscriptions/rachats. Alors que le swing pricing “partiel” déclenche un ajustement de la valeur liquidative une fois que le seuil de déclenchement “trigger threshold” est atteint.

10. Est-ce que les mesures de Performance et de Risques sont impactées ?

Oui. Le calcul des indicateurs de Performance et de Risque est fonction de la valeur liquidative des titres sous-jacents qui peut être « swinguée ».

11. Est-ce que le swing pricing implique des coûts supplémentaires ?

Non. Le swing pricing ne génère pas de coûts supplémentaires. Le swing pricing est un mécanisme qui permet la répartition des différents coûts entre les porteurs de parts afin que les investisseurs existants ne supportent pas les frais de transactions liées aux souscriptions et rachats dans le Fonds.

12. Does the swing pricing always protect the long term investors?

No. The swing pricing may not cover properly all scenarios and especially in case of a significant liquidity crunch.

13. What is the difference between the swing pricing and the fair value?

The fair value pricing is security's *valuation methodology* whereas a swing pricing is fund's net asset value *adjustment methodology*.

14. Does the Firm disclose the swing pricing factors?

No. Subscriptions and redemptions must be done at "unknown price". As a result, the swing pricing factors, and the trigger threshold, must remain confidential in order to ensure a fair treatment between all clients.

15. Does the swing pricing mechanism frame by governance rules?

Yes. The swing pricing mechanism is governed by a set of rules and principles defined in the internal policies.

12. Est-ce que les intérêts des « investisseurs long terme » seront toujours préservés avec ce mécanisme ?

Non. Le mécanisme de swing pricing pourrait ne pas couvrir convenablement tous les scénarios et notamment dans une situation de crise de liquidité.

13. Quelle est la différence entre Swing Pricing et Fair Value Pricing?

La méthode de « Fair value Pricing » est utilisée pour calculer la valorisation d'un titre dans un Fonds. Le swing pricing est utilisé pour ajuster la valeur liquidative d'un fonds.

14. Est-ce que les facteurs du swing pricing peuvent être communiqués ?

Non. les opérations de souscriptions et de rachats doivent se faire à « cours inconnu ». Pour cette raison, l'information sur les swing pricing , et le « seuil de déclenchement, doivent rester confidentielle.

15. Est-ce que le mécanisme de swing pricing est encadré par des règles internes?

Oui. The mécanisme du swing pricing est gouverné par un ensemble de règles et principes définis dans les procédures et politiques internes. Il fait également l'objet d'un comité trimestriel.

16. Will performance fees be applied before or after the swing adjustment?

The daily accrual of performance fees - if relevant - will be applied before the swing adjustment, as the purpose of the swing adjustment is to protect existing investors from subscription and redemption activities and is not related to fund performance.

16. Les commissions de performance seront-elles appliquées avant ou après l'ajustement du swing?

La provision des commissions de performance – lorsque elle est applicable – est calculée en fonction de la valeur liquidative du Fonds « non swingué », c.-à-d. avant l'application du swing pricing. En effet, l'objectif du swing pricing est de protéger les investisseurs existants des impacts des souscriptions/rachats dans le Fonds et n'a pas de lien avec la performance du Fonds.

17. Glossary

Bid-Ask Range	The amount by which the price of the application exceeds the bid price. This is essentially the difference between the highest price a buyer is willing to accept for a security and the lowest price a seller is willing to accept to sell that same security. The size of the range depends mainly on the liquidity available on this security.
Ask Price	This is the price that a seller is willing to accept for a security, also called the offer price, which is an indication about what would be the execution price
Bid Price	This is the price that a buyer is willing to accept for a security, also called rating. Like for Ask Price, that is also an indication about what would be the execution price.
Net collection	This is the net value of subscriptions, redemptions and transfers received by the Fund's Centralizing Agent at a given date
Net Asset Value (NAV)	The Net Asset Value of a Fund is the net assets divided by the number of units outstanding.

17. Glossaire

Fourchette Bid-Ask	Le 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	C'est le 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 inclut le nombre de titres disponibles à la vente à ce prix
Cotation Bid	C'est le 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 inclut le nombre de titres disponibles à l'achat à ce prix. .
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.