



LOS MECANISMOS DE «SWING PRICING» Y «GATES» EN GROUPAMA ASSET MANAGEMENT

Groupama Asset Management (AM) ha decidido establecer dos mecanismos de protección de los partícipes de algunos de sus fondos franceses y luxemburgueses: **el ajuste del valor liquidativo** («Swing Pricing») frente al riesgo de dilución y **limitación de reembolsos** («gates») frente al riesgo de liquidez.

Este documento tiene como objetivo presentar el funcionamiento y los impactos de estos mecanismos y su aplicación dentro de Groupama AM.

■ ¿QUÉ ES LA DILUCIÓN?

La dilución es el impacto que puede tener una suscripción o reembolso en la valoración de una IIC. De hecho, el precio al que se compra un título financiero es diferente del precio al que se vende. Esta diferencia de precio se materializa mediante lo que se denomina *bid / ask spread* (margen entre el precio comprador y el vendedor). Esta diferencia a veces puede ser elevada dependiendo de la liquidez del mercado. Como norma general, los fondos se valoran a precios medios.

Como resultado, cuando el gestor invierte las sumas suscritas en el fondo a un valor liquidativo (VL) en particular, puede tener que pagar los títulos a un precio más alto que aquel en que se calcula el VL de la IIC. El fenómeno opuesto se produce en caso de reembolso en el fondo. Esta diferencia entre el precio negociado en el mercado y el VL calculado será asumida por todos los partícipes y tendrá un impacto negativo en la rentabilidad del fondo.

En pequeñas sumas, este efecto es marginal. Sin embargo, si los importes son elevados en relación con el tamaño del fondo y / o el *bid / ask spreads* es alto (poca liquidez de los títulos), el impacto en términos de rentabilidad para los partícipes puede ser significativo.

La finalidad del mecanismo de ajuste del VL, también denominado «Swing Pricing», es reducir este efecto de dilución.

¿CUÁLES SON LOS PRINCIPIOS DEL MECANISMO DEL «SWING PRICING»?

El propósito del Swing Pricing es reducir, para los partícipes del fondo, el coste de la reorganización de la cartera relacionada con los movimientos de pasivo. Por lo tanto, el Valor Liquidativo se ajusta al alza (o a la baja) si la variación de pasivos es positiva (o negativa)¹.

El mecanismo de «Swing Pricing» está autorizado por la autoridad francesa de valores y mercados (AMF) para los fondos de derecho francés desde junio de 2014. Se utiliza en Reino Unido desde 2001 y en Luxemburgo desde 2006.

EL DESARROLLO DEL «SWING PRICING» EN GROUPAMA AM

De acuerdo con el método adoptado por Groupama AM, el VL de un fondo solo se ajusta si la colecta neta positiva o negativa supera un umbral predeterminado denominado **umbral de activación**. Este umbral se determina de forma que el «Swing Pricing» solo se active a partir del momento en que el efecto de dilución pasa a ser demasiado elevado para ser asumido por los partícipes del fondo. El VL de la IIC se corregirá entonces a través de un coeficiente de ajuste («swing factor») para compensar el efecto de dilución. Este método se denomina «Swing Price parcial».

La gobernanza corre a cargo de un comité interno independiente que valida trimestralmente la consistencia de los umbrales y la amplitud del «swing» del VL y garantiza su aplicación de manera homogénea y pertinente, así como la naturaleza confidencial de la información. Este comité revisa estos parámetros (específicos de cada fondo) en caso de una crisis excepcional en los mercados.

Se adjunta en anexo la lista de fondos en los que se aplica este mecanismo de «Swing Pricing».

¿QUÉ ES EL RIESGO DE LIQUIDEZ?

El riesgo de liquidez se materializa por la dificultad de encontrar contrapartes de mercado o precios razonables en circunstancias excepcionales del mercado. Este riesgo generalmente está vinculado a inversiones en valores cuyo número de títulos en circulación puede resultar limitado (pequeñas capitalizaciones, obligaciones de crédito, etc.). En el caso de una venta forzosa, particularmente en el caso de reembolso en una IIC, el valor de estos instrumentos puede bajar significativamente y / o el margen entre el precio comprador y vendedor puede desviarse significativamente. La materialización de este riesgo conlleva pérdidas financieras para la cartera en cuestión.

La finalidad de la limitación de reembolsos, también denominada «gates» es reducir el impacto de una falta de liquidez en circunstancias excepcionales.

¹Fuente: Carta de buenas prácticas para el Swing Pricing y las comisiones de entrada y salida ajustables de los fondos de la Asociación Francesa de Gestión Financiera (AFG), actualizada en enero de 2016)

¿CUÁLES SON LOS PRINCIPIOS DEL MECANISMO DE «GATES»?

El mecanismo de limitación de reembolsos («gates») permite que las solicitudes de reembolsos se distribuyan en un número limitado de VL, siempre que superen un cierto nivel, determinado objetivamente. Este mecanismo es una herramienta para gestionar el riesgo de liquidez en interés exclusivo de los partícipes. Desde principios de 2017, la AMF ha autorizado el recurso de limitación de reembolsos, «*cuando así lo exijan circunstancias excepcionales y si el interés de los partícipes o del público lo requiere*»². En particular, cuando se pone en marcha una «gate», la gestora debe poder justificar ante la AMF su valoración de las condiciones de mercado que han motivado su decisión.

EL DESARROLLO DE GATES EN GROUPAMA AM

De acuerdo con las recomendaciones de la AMF, Groupama AM podrá poner en marcha el dispositivo de «gates» para distribuir las solicitudes de reembolsos de los partícipes de la IIC en varios VL.

Este mecanismo es excepcional y se practicará si se cumplen dos condiciones:

- ✓ Las solicitudes de reembolsos superan un umbral de activación fijado en un **5%** del activo neto del fondo (ver la lista de fondos en anexo)
- ✓ **Y condiciones excepcionales** (como una crisis muy grave de liquidez) en los mercados financieros que lo exijan.

La decisión de activar las «gates» la tomará un comité interno ad hoc:

- ✓ En condiciones de mercado muy deterioradas
- ✓ Y en interés de los partícipes o del público para proteger la calidad de los activos de los fondos

En caso de activación, Groupama AM justificará esta decisión ante la AMF. Se informará igualmente a los titulares de participaciones y al público.

El umbral de activación de las «gates» corresponde a la relación entre:

- ✓ La diferencia constatada, en una misma fecha de centralización, entre el número de participaciones o acciones de un fondo cuyo reembolso se solicita o el importe total de estos reembolsos, y el número de participaciones o acciones de este mismo fondo cuya suscripción se solicite o el importe total de estas suscripciones.
- ✓ Y el activo neto o el número total de participaciones o acciones de dicho fondo.

Conforme a la instrucción de la AMF³, la duración máxima de aplicación de «gates» se establece en 20 VL en 3 meses. Respecto a los fondos multi participaciones, el umbral de activación debe ser el mismo para todas las clases de participaciones.

² Artículo 411-20-1 del Reglamento General de la AMF

³ Instrucción AMF - Modalidades de puesta en marcha de los mecanismos de limitación de reembolsos o «gates» - DOC-2017-05

Cuando las solicitudes de reembolsos superan el umbral de activación, Groupama AM puede decidir aceptar las solicitudes de reembolso más allá del límite previsto y, por lo tanto, ejecutar parcial o totalmente las órdenes que podrían ser bloqueadas.

- ✓ Ejemplo que ilustra el dispositivo aplicado: si las solicitudes totales de reembolso de las participaciones del fondo son del **10%** mientras que el umbral de activación se fija en el **5%** del activo neto, la Gestora puede decidir satisfacer las solicitudes de reembolsos **hasta el 7,5%** del activo neto (y, por lo tanto, ejecutar el 75% de las solicitudes de reembolsos en lugar del 50% si aplicase estrictamente el límite del 5%).

Para un fondo en particular, las órdenes de reembolso deben ejecutarse en la misma proporción para todos los partícipes que hayan solicitado un reembolso desde la última fecha de centralización.

¿Cuáles son las ventajas de estos mecanismos?

- ✓ Estos mecanismos permiten proteger el valor del fondo frente a los riesgos de dilución y de liquidez y, de esta forma, proteger a los inversores y la rentabilidad.
- ✓ La gestión del riesgo de liquidez se optimiza así en clases de activos volátiles y poco líquidos.
- ✓ De esta forma, se respetan los principios fundamentales de igualdad de tratamiento de los partícipes y de integridad de los mercados.

¿La puesta en marcha del mecanismo de «Swing Pricing» genera costes suplementarios?

- ✓ El mecanismo de «Swing Pricing» no genera costes suplementarios para los partícipes. Este mecanismo se traduce únicamente por una distribución diferente de los costes entre los partícipes.
- ✓ Se trata de una herramienta cuya finalidad es que los partícipes presentes no asuman los gastos de transacciones generadas por los inversores entrantes o salientes del fondo cuando el saldo neto de suscripciones/reembolsos supere un umbral predefinido.

¿Cuál es el impacto del «Swing Pricing» en las medidas de riesgo y rentabilidad comunicadas en el informe?

- ✓ Los indicadores de rentabilidad y de riesgo se calculan sobre la base del único VL que puede ser objeto de un «swing». Por consiguiente, la aplicación del mecanismo tiene un impacto en el nivel de volatilidad mostrado por el fondo, así como, puntualmente, en el nivel de rentabilidad calculado.
- ✓ El efecto puntual del «Swing Pricing» en el VL no está vinculado a la gestión, las comisiones de éxito se calculan antes de la aplicación de este método.

¿Pueden obtenerse los parámetros de «Swing Pricing»?

- ✓ Conforme a la normativa, Groupama AM no divulgará la totalidad de los parámetros de «Swing Pricing», y ha puesto en marcha procedimientos destinados a restringir el acceso a los parámetros y flujos de suscripciones/reembolsos y a identificar el eventual aprovechamiento de esta información sensible para beneficiarse de condiciones de suscripción o reembolso más ventajosas.

¿Cuál es el procedimiento de comunicación de Groupama AM en caso de activación de «gates»?

- ✓ En caso de activación del dispositivo de «gates» en un fondo, Groupama AM informará a la AMF a la mayor brevedad posible. Groupama AM advertirá igualmente a los depositarios de los fondos, quienes se pondrán en contacto con los custodios con objeto de que los



partícipes cuyas órdenes no se hayan ejecutado puedan ser informados, de manera particular, a la mayor brevedad posible.

- ✓ Las solicitudes no tratadas se procesarán automáticamente en una fecha próxima de centralización, pero no disfrutarán de ninguna prioridad respecto a las nuevas solicitudes presentadas en dicha fecha de centralización. Estas órdenes no podrán revocarse por los partícipes del fondo.
- ✓ Se mantendrá informados a los demás partícipes por cualquier medio, a través del sitio web de Groupama AM.

¿Se autorizan las operaciones de ida y vuelta en caso de activación del dispositivo de «gates»?

- ✓ Las operaciones de suscripción y de reembolso, para un mismo número de participaciones, sobre la base del mismo VL y para un mismo partícipe no están sujetas a las «gates». Esta exclusión se aplica igualmente al cambio de una clase de participaciones a otra clase de participaciones, con el mismo VL, respecto a un mismo importe y un mismo partícipe o derechohabiente económico.

Este documento está realizado únicamente con fines informativos.

Groupama Asset Management y sus filiales declinan cualquier responsabilidad en caso de alteración, distorsión o falsificación de las que pueda ser objeto este documento.

Queda prohibida cualquier modificación, uso o difusión no autorizada, total o parcialmente, de cualquier forma.

Rentabilidades pasadas no son un indicador fiable de rentabilidades futuras.

Un inversor debe estar al tanto de cualquier inversión en el prospecto o en el documento de información clave para el inversor (KIID) del inversor de la IIC. Estos documentos y otros documentos periódicos pueden obtenerse de forma gratuita solicitándolos a Groupama Asset Management o en www.groupama-am.com.

Este material no contractual no constituye en ningún caso una recomendación, solicitud de oferta o una oferta de compra, venta o arbitraje, y no debe interpretarse en ningún caso como tal.

Los equipos comerciales de Groupama Asset Management y sus filiales están a su disposición para ayudarle a obtener una recomendación personalizada.

Editado por Groupama Asset Management –Domicilio social: 25, rue de la Ville l'Evêque, 75008 París (Francia) - Sitio web: www.groupama-am.com

Redactado en enero de 2019

ANEXO
Lista de los Fondos Groupama AM a los que se aplican los mecanismos «Swing Pricing» y «gates»

	Fondos de derecho francés	Fondos de derecho luxemburgués
Bonos Convertibles	Groupama Convertibles	G Fund – European Convertible Bonds G Fund – Global Convertible Bonds
Unconstrained Fixed Income		G Fund – Alpha Fixed Income G Fund – Alpha Fixed Income II G Fund – Absolute Return Bonds G Fund – Absolute Return Stable Income
Bonos corporativos	Groupama Crédit Euro CT Groupama Crédit Euro ISR	G Fund – Euro High Yield Bonds
Pequeñas y Medianas Capitalizaciones	Groupama Avenir Euro	G Fund - Avenir Europe G Fund - Avenir Small Cap Euro

Los prospectos / reglamentos / estatutos de los fondos han sido adaptados para incorporar estas modificaciones. Las fechas de entrada en vigor de estos dispositivos pueden ser diferentes según los fondos.