

A decorrere dal 14 ottobre 2013, Franklin Templeton Investment Funds (“FTIF”), SICAV di diritto lussemburghese, adatterà una politica di *swing pricing* allo scopo di rafforzare la protezione offerta agli azionisti contro l’impatto della diluizione causata dalle operazioni di altri azionisti.

Il presente documento intende aiutare gli investitori a capire i principi del meccanismo di *swing pricing* e rispondere alle possibili domande in merito al meccanismo adottato da FTIF.

Cos'è la diluizione di un fondo?

L'acquisto e la vendita di titoli all'interno del portafoglio di un fondo comportano costi di negoziazione, quali commissioni di intermediazione, oneri di transazione, imposte ed effetti *spread*.

Gli effetti *spread* derivano dal fatto che il valore patrimoniale netto del fondo (NAV) è calcolato utilizzando il prezzo di negoziazione medio o l'ultimo prezzo disponibile, mentre il gestore del portafoglio acquista e vende i titoli sottostanti rispettivamente al prezzo di acquisto e al prezzo di vendita.

Gli investitori che acquistano un fondo gestito attivamente possono aspettarsi di subire una diluizione provocata dalle attività di negoziazione condotte dal gestore del portafoglio nell'ottica di perseguire gli obiettivi d'investimento previsti nel prospetto del fondo.

Tuttavia, gli investitori non dovrebbero aspettarsi di subire una diluizione causata dall'attività di negoziazione svolta dal gestore del portafoglio in risposta alle operazioni di negoziazione effettuate da altri azionisti per acquistare o vendere azioni del fondo.

In che modo lo *swing pricing* protegge gli investitori?

L'obiettivo dello *swing pricing* è proteggere gli investitori esistenti dalla diluizione di valore provocata dai costi di negoziazione derivanti da un volume rilevante di sottoscrizioni e rimborsi di quote del fondo.

Secondo il modello di *swing pricing* di FTIF, volumi ridotti di attività degli azionisti di un comparto non comportano costi di transazione rilevanti e possono essere coperti dai saldi di cassa esistenti detenuti dal fondo.

Pertanto la protezione mediante *swing pricing* si attiva solo oltre una certa soglia di attività netta degli azionisti (ossia del complesso di tutte le operazioni degli azionisti), determinata in percentuale rispetto al patrimonio netto del fondo. Questo metodo è definito *swing pricing* “parziale” o “semi” *swing pricing*.

Quando la soglia viene superata, il NAV per azione è sottoposto a una rettifica “*swing*” al rialzo o ribasso di un determinato numero di punti base al prezzo di acquisto o di vendita nozionale e garantire così che i costi di negoziazione siano a carico dell'investitore che sottoscrive o riscatta le azioni, anziché degli azionisti esistenti del fondo.

Lo *swing pricing* è un meccanismo antidiluizione ampiamente accettato che viene utilizzato per i fondi di diritto lussemburghese. Nel 2006 e nel 2011, l'Associazione Lussemburghese dei Fondi d'Investimento (“ALFI”) ha pubblicato due documenti relativi alla prassi ottimale da seguire in merito.

Come viene rettificato il NAV per azione?

Il controvalore delle operazioni nette complessive degli azionisti viene calcolato ogni giorno come percentuale del patrimonio netto del fondo. Se supera una soglia predefinita, il meccanismo viene applicato a livello di fondo. In caso di applicazione, tutte le classi all'interno del fondo in questione sono sottoposte a *swing* nella stessa direzione e in base a una percentuale identica. In questo modo si replica l'impatto diluitivo, in quanto ogni classe di azioni subisce una diluizione proporzionale ai costi di negoziazione a livello di portafoglio.

Laddove la soglia percentuale sia superata, il fondo è valutato come in qualsiasi normale giorno lavorativo, in conformità alle politiche di valutazione indicate nel relativo prospetto. Il NAV per azione viene quindi rettificato al rialzo (in caso di afflussi netti) o al ribasso (in caso di deflussi netti) applicando una rettifica di un determinato numero di punti base, conosciuta come fattore *swing*. Il fattore *swing* è una stima dei “costi” di negoziazione che tiene conto di *spread*, costi di transazione e relative imposte.

Il semplice esempio seguente dimostra come viene rettificato il NAV per azione nel caso di 1) nessun flusso rilevante, 2) afflussi rilevanti o 3) deflussi rilevanti.

Nell'esempio, si suppone che il NAV per azione sia di USD 10 e che la rettifica con il fattore *swing* sia di 50 punti base (pb):

- 1) Nessun flusso rilevante oltre la soglia *swing*:
 - Nessuna rettifica al NAV per azione
 - Pubblicazione di un NAV per azione di USD 10,00
- 2) Afflussi netti rilevanti oltre la soglia *swing*:
 - Il NAV per azione è sottoposto a una rettifica *swing* al rialzo di 50 pb
 - Pubblicazione di un NAV per azione di USD 10,05
 - All'azionista che effettua l'operazione di investimento in tale giornata, viene corrisposto un numero minore di azioni in circolazione per il suo investimento monetario, in modo da compensare gli azionisti esistenti della diluizione subita dal fondo.
- 3) Deflussi netti rilevanti oltre la soglia *swing*:
 - Il NAV per azione è sottoposto a una rettifica *swing* al ribasso di 50 pb
 - Pubblicazione di un NAV per azione di USD 9,95
 - All'azionista che ha richiesto il rimborso vengono corrisposti minori proventi per le sue azioni in circolazione, in modo da compensare gli azionisti esistenti della diluizione subita.

In pratica, gli investitori non verranno a sapere se sia stata effettuata la rettifica *swing* del NAV. La rettifica *swing*, quando applicata, è inclusa nel NAV pubblicato per il giorno in questione. Gli investitori continueranno a veder pubblicato un solo NAV per azione indipendentemente che vi sia (o non vi sia) stata una rettifica *swing*. Tutte le operazioni di acquisto e vendita saranno effettuate sulla base di questo prezzo. Non verrà rilasciata alcuna comunicazione in merito all'effettuazione o meno di rettifiche *swing* del NAV per il giorno in oggetto.

Come viene determinata la soglia *swing*?

La soglia *swing* sarà determinata ed esaminata da un comitato di disciplina del meccanismo di *swing pricing*. In tale sede, il management è a conoscenza dell'obiettivo di proteggere gli azionisti esistenti dagli effetti diluitivi causati da volumi rilevanti di negoziazioni da parte degli azionisti. Il comitato fisserà pertanto la soglia a un livello che offra la protezione agli azionisti e al contempo riduca al minimo la volatilità del NAV per azione, garantendo che quest'ultimo non oscilli laddove l'entità dell'impatto diluitivo possa essere considerata irrilevante per gli azionisti esistenti.

Franklin Templeton Investments non divulgherà le soglie di *swing* in quanto ciò potrebbe incoraggiare alcuni clienti a operare a livelli inferiori alla soglia, indebolendo così la

capacità del meccanismo di attenuare la diluizione. Questa politica di riservatezza è conforme alle attuali linee guida ALFI e prassi di mercato ottimali adottate da altri promotori sul mercato.

Di quanto viene rettificato il NAV per azione applicando il fattore *swing*?

L'entità della rettifica del NAV dipenderà dal tipo di fondo: per esempio, un fondo azionario dei mercati di frontiera avrà probabilmente un fattore *swing* più elevato rispetto a un fondo obbligazionario USA a causa del livello più elevato degli *spread* e dei costi associati all'acquisto e alla vendita di titoli in tali particolari mercati.

La politica adottata da Franklin Templeton Investments prevede il ricalcolo dei fattori a cadenza almeno trimestrale. Essa conferisce inoltre al comitato di disciplina la facoltà di consentire un aggiornamento dei fattori più frequente qualora, per esempio, si ritenga che durante il periodo si sia verificato un particolare evento sistemico di mercato che abbia causato variazioni rilevanti degli *spread* o dei costi di transazione. Il comitato di disciplina sovrintenderà anche al calcolo dei fattori *swing*.

Non divulgheremo i diversi fattori *swing*. In ogni caso, nessuna rettifica *swing* supererà il 2% del NAV per azione originario.

Il meccanismo di *swing pricing* non è semplicemente un costo aggiuntivo per l'investitore?

No. Il meccanismo di *swing pricing* non è un onere a carico del fondo o degli investitori. Si tratta di uno strumento che garantisce che i costi di negoziazione derivanti dalle operazioni che il gestore del portafoglio deve condurre a causa dei volumi rilevanti di acquisti e vendite operati da altri azionisti del fondo non vadano a carico degli investitori esistenti del fondo. In sostanza, si tratta di una ripartizione dei costi di negoziazione tra gli azionisti che li hanno causati.

Se gli investitori desiderano effettuare conversioni tra i comparti, saranno soggetti al meccanismo di *swing pricing*?

Le conversioni tra comparti possono essere soggette al meccanismo di *swing pricing* qualora il NAV di uno o entrambi i comparti sia rettificato nel giorno in questione. Tale tipo di operazione non deve essere ritenuta in alcun modo diversa da qualunque sottoscrizione o rimborso in quanto il gestore del portafoglio del fondo di uscita o entrata dovrà comunque sostenere costi nel caso di afflussi/deflussi rilevanti.

Il meccanismo di swing pricing è applicato in aggiunta alla valutazione equa a prezzi di mercato?

La valutazione equa a prezzi di mercato è effettuata nell'ambito della politica prevista per la valorizzazione dei titoli le cui valutazioni possano subire impatti tra l'ora di chiusura dei mercati e il momento di valutazione del NAV. La rettifica di *swing pricing* non rientra nel processo di valutazione del portafoglio. Se attivata, la rettifica di *swing pricing* è applicata dopo il completamento della valutazione NAV, indipendentemente dall'applicazione o meno della valutazione equa a prezzi di mercato. I concetti sono separati.

Quando sarà applicato il meccanismo di swing pricing?

Applicheremo la politica di *swing pricing* alla nostra gamma di fondi della SICAV FTIF a partire dal 14 ottobre 2013. L'investitore non vedrà alcuna variazione in tale data. Il NAV sarà calcolato come di consueto, con l'unica differenza che potrebbe subire una rettifica al rialzo o al ribasso ai fini della protezione contro la diluizione nel caso in cui vi fosse un volume rilevante di attività degli azionisti.

Come faccio ad avere maggiori informazioni sul meccanismo di swing pricing?

Per maggiori informazioni, La invitiamo a rivolgersi al rappresentante Franklin Templeton locale.

A uso esclusivo dei broker/dealer. Non destinato alla distribuzione al pubblico

Il presente documento è stato redatto da Franklin Templeton Investment Funds, società di investimento a capitale variabile, multicomparto e multiclasse di diritto Lussemburghese. Il presente documento è puramente d'interesse generale e non costituisce una consulenza legale o fiscale né un'offerta di azioni o invito a sottoscrivere azioni di alcuna delle SICAV Franklin Templeton. Franklin Templeton Investments ha prestato cura e diligenza professionali in sede di raccolta delle informazioni contenute nel presente documento. Ai fini della preparazione del documento, potrebbero comunque essere stati utilizzati dati da fonti terze che Franklin Templeton non ha sottoposto a una verifica indipendente, né validato o certificato. Pubblicato da Franklin Templeton International Services S.A. – Professionista del settore finanziario soggetto alla sorveglianza della Commission de Surveillance du Secteur Financier – 8A rue Albert Borschette L-1246 Lussemburgo – Tel.: +352-46 66 67-1 – Fax: +352-46 66 76.