

Franklin Templeton Investment Funds (“FTIF”), SICAV domiciliada en Luxemburgo, aplicará una política de ajustes de precio llamada “swing pricing” a partir del 14 de octubre de 2013 como mecanismo para mejorar la protección de los accionistas frente al impacto de la dilución provocada por la actividad de otros accionistas.

El presente documento ha sido creado para explicar a los inversores la teoría del *swing pricing* y dar respuesta a sus posibles preguntas en relación con el modelo de FTIF.

¿Qué es la dilución de un fondo??

La compra y venta de valores de la cartera de un fondo genera costes de negociación, como, por ejemplo, comisiones de corretaje, gastos de transacción, impuestos y efectos de arrastre.

Los efectos de arrastre se producen porque el valor neto contable del fondo se calcula a partir del precio medio o del último precio cotizado, mientras que el gestor de inversión compra los valores subyacentes al precio de oferta y los vende al precio de demanda.

Cuando los inversores suscriben un fondo de inversión gestionado de forma activa, puede que ya prevean sufrir cierta dilución provocada por la actividad de negociación que desarrolla el gestor de inversión para tratar de alcanzar los objetivos de inversión reflejados en el folleto del fondo.

Sin embargo, los inversores no tienen por qué esperarse afectados por la dilución causada por la actividad de negociación desarrollada por el gestor a raíz de operaciones realizadas por otros accionistas que entran y salen del fondo.

¿De qué modo el *swing pricing* protege a los inversores?

El objetivo del *swing pricing* no es otro que proteger a los inversores existentes frente a la dilución del valor que se produce por los costes de negociación derivados de operaciones de suscripción y reembolso de gran tamaño relacionadas con el fondo.

El modelo de *swing pricing* de FTIF considera que los volúmenes pequeños de actividad de los accionistas de

un fondo no generan costes de transacción considerables y que estos pueden cubrirse con los saldos de efectivo existentes en el fondo.

Así pues, la protección del *swing pricing* solamente se activará si se rebasa un determinado nivel de actividad neta de los accionistas (es decir, el conjunto de todas las operaciones realizadas por ellos), medido como porcentaje del patrimonio neto del fondo. Este método se denomina *swing pricing* parcial.

Cuando se rebasa el umbral, el valor neto contable por acción se ajusta al alza o a la baja por el importe de un punto básico para generar un precio de demanda u oferta nominal, garantizando así que los costes de transacciones sean soportados por los inversores que suscriben o reembolsan acciones, no por todos los accionistas del fondo.

El *swing pricing* es una medida antidilución ampliamente aceptada y empleada en los fondos domiciliados en Luxemburgo. La *Association of the Luxembourg Fund Industry* (Asociación del Sector de Fondos de Luxemburgo (“ALFI”)) ha publicado dos folletos sobre buenas prácticas sobre este tema en 2006 y 2011.

¿Cómo se ajusta el valor neto contable por acción?

La actividad neta de los accionistas se valora como porcentaje del patrimonio neto del fondo con frecuencia diaria. Si esta actividad supera un umbral preestablecido, el mecanismo se aplica a nivel del fondo. Al aplicarse, todas las clases de acciones de un fondo se ajustan en la misma dirección y por el mismo porcentaje. Con esto se replica el efecto de la dilución, ya que cada clase de acciones se ve afectada por la dilución de forma proporcional debido a los costes de negociación que se generan a nivel de la cartera.

Cuando se rebasa el umbral porcentual, el fondo se valora de la misma forma que en cualquier día hábil normal, de conformidad con las políticas de valoración que figuran en el folleto del fondo. Luego se aplica el ajuste en puntos básicos, conocido como factor de ajuste, al valor neto contable por acción, al alza si se registran entradas netas de capital o a la baja en el caso de producirse salidas netas de capital. El factor de ajuste es una estimación de los “costes” de la negociación teniendo en cuenta los

costes de transacciones, los efectos de arrastre y los impuestos aplicables.

El ejemplo sencillo que figura a continuación muestra cómo se ajustaría el valor neto contable por acción dependiendo de si 1) no se producen variaciones importantes, 2) se producen entradas de capital importantes o 3) se producen salidas de capital importantes.

A los efectos del ejemplo, consideremos que el valor neto contable por acción es de 10 USD y el ajuste del factor de oscilación es de 50 puntos básicos (pb):

- 1) No se producen variaciones importantes por encima del umbral de oscilación:
 - No se realizan ajustes en el valor neto contable
 - Se publica un valor neto contable por acción de 10,00 USD
- 2) Las entradas netas de capital importantes superan el umbral de oscilación:
 - El valor neto contable se ajusta al alza en 50 pb
 - Se publica un valor neto contable por acción de 10,05 USD
 - Los accionistas que celebran operaciones ese día reciben menos acciones emitidas por su inversión monetaria para compensar a los accionistas existentes por la dilución causada en el fondo.
- 3) Las salidas netas de capital importantes superan el umbral de oscilación:
 - El valor neto contable por acción se ajusta a la baja en 50 pb
 - Se publica un valor neto contable por acción de 9,95 USD
 - El accionista que reembolsa recibe un producto menor por sus acciones emitidas para compensar a los accionistas existentes por la dilución causada.

En la práctica, los inversores no sabrán en qué momento se ha ajustado el valor neto contable. En caso de que se aplique, el ajuste por oscilación se incluirá en el valor neto contable de ese día publicado. Los inversores seguirán recibiendo un valor neto contable por acción publicado cada día que se haya realizado (o no) un ajuste por oscilación. Todos los inversores, tanto si compran como si venden, negociarán a este precio. No se ofrecerá información respecto a si el valor neto contable de ese día ha sido ajustado o no.

¿Cómo se establece el umbral de oscilación?

Un comité de control del *swing pricing* se encargará de establecer y revisar el umbral de oscilación. Con ello,

los gestores son conscientes del objetivo de proteger a los accionistas existentes frente a los efectos de la dilución causados por las operaciones importantes de los accionistas. Por consiguiente, el comité establecerá el umbral a un nivel que permita proteger a los accionistas al tiempo que se minimiza la volatilidad del valor neto contable, garantizando que dicho valor por acción no se ajuste cuando se considere que el nivel de dilución del fondo no tiene un efecto importante para los accionistas existentes.

Franklin Templeton Investments no revelará los umbrales de oscilación, ya que esto podría animar a algunos clientes a negociar por debajo del umbral, socavando la capacidad del mecanismo para reducir la dilución. Esta política de confidencialidad es compatible con las directrices actuales de la ALFI y las buenas prácticas de mercado adoptadas por otros promotores del mercado.

¿En qué medida el factor de oscilación ajustará el valor neto contable por acción?

La cantidad de ajuste del valor neto contable variará en función del tipo de fondo; por ejemplo, es probable que un fondo de renta variable de mercados fronterizos tenga un factor de oscilación más elevado que un fondo de deuda estadounidense, debido a los mayores costes y arrastres relacionados con la compra y venta de valores en estos mercados en particular.

Franklin Templeton Investments tiene como política recalcular los factores de ajuste al menos una vez al trimestre. Asimismo, la política otorga el comité de control la facultad de permitir que los factores puedan actualizarse con mayor frecuencia; por ejemplo, si se considera que ha habido un hecho de mercado especialmente sistémico durante un período que ha provocado cambios sustanciales en los arrastres o en los costes de transacción. El comité de control supervisará también el cálculo de los factores de oscilación.

No revelaremos los diferentes factores de oscilación aplicados. Sin embargo, ningún ajuste de oscilación superará el 2% del valor neto contable por acción inicial.

¿El *swing pricing* no acarrea simplemente un gasto adicional para el inversor?

No, el *swing pricing* no es un gasto cargado al fondo o a los inversores. Se trata de una herramienta que garantiza que los inversores existentes del fondo no soporten los costes de negociación asociados a la negociación que debe realizar el gestor de la cartera debido a la actividad importante de otros accionistas que entran y salen del

fondo. Consiste básicamente en una distribución de los costes de negociación de los accionistas que los provocan.

Si los inversores desean realizar canjes entre subfondos, ¿se les aplicará el *swing pricing*?

Los canjes entre subfondos podrían estar sujetos al *swing pricing* si el valor neto contable de uno o ambos subfondos se ajusta en ese día concreto. No debería considerarse como algo distinto a la suscripción o el reembolso, ya que el gestor del fondo objeto de salidas o entradas de capital incurre en costes de todos modos, en el caso de producirse entradas o salidas de capital importantes.

¿Se aplica el *swing pricing* además de la valoración razonable a nivel de mercado?

La valoración razonable a nivel de mercado se realizará en el marco de la política establecida, que consiste en valorar los títulos cuya valoración pueda verse afectada en el momento del cierre del mercado y el momento de la valoración del valor neto contable. El ajuste basado en el *swing pricing* no forma parte de la valoración de la cartera. De activarse, dicho ajuste se aplica después de realizarse la valoración del valor neto contable, tanto si se ha aplicado la valoración razonable a nivel de mercado como si no.

Se trata de conceptos distintos.

¿Cuándo se adoptará el *swing pricing*?

La política de *swing pricing* se adoptará en nuestra gama de fondos FTIF SICAV a partir del 14 de octubre de 2013. El inversor no apreciará ningún cambio ese día. El valor neto contable se calculará como de costumbre, con la única diferencia de que podrá o no ser ajustado al alza o a la baja para protegerlo frente a la dilución, dependiendo de si los accionistas realizan una actividad importante o no.

¿Cómo puedo obtener más información acerca del *swing pricing*?

Para obtener información adicional, rogamos que se ponga en contacto con su representante local de Franklin Templeton.

Para uso exclusivo de agentes e intermediarios. Prohibida su distribución al público.

El presente documento solo pretende servir el interés general del público y no constituye un asesoramiento legal o fiscal ni una oferta de acciones o invitación para solicitar acciones de ninguna SICAV luxemburguesa de Franklin Templeton. Nada de lo contenido en el presente documento debe interpretarse como un asesoramiento de inversión. Franklin Templeton Investments ha actuado con esmero y diligencia profesional al compilar la información incluida en el presente documento. No obstante, es posible que haya empleado datos de fuentes externas en su elaboración, los cuales no ha sometido a una verificación, validación o auditoría independiente. Publicado por Franklin Templeton International Services S.A., profesional del sector financiero bajo la supervisión de la Comisión de Supervisión del Sector Financiero (CSSF) – 8A rue Albert Borschette L-1246 Luxemburgo – Tel.: +352-46 66 67-1 – Fax: +352-46 66 76.