

擺動定價(Swing Pricing) – 保護投資人免受稀釋效應的影響

富蘭克林坦伯頓全球投資系列基金(盧森堡註冊基金，FTIF)，將於 2013 年 10 月 14 日起開始實施擺動定價政策，以保護既有股東免受因股東活動而造成稀釋效應的影響。

本文之主要目的為協助投資人了解擺動定價以及富蘭克林坦伯頓全球投資系列基金模型的實務面問題。

1. 何謂基金的稀釋？

基金買賣投資組合中之證券將產生經紀費、交易費、稅賦、交易價差等交易成本。基金資產淨值(NAV)是以盤中或最後成交價作為計算基礎，但投資經理公司則是以賣價買進、以買價賣出標的證券，進而導致價差效應。

投資人申購一檔積極管理的共同基金，可能將需承受投資經理公司為追求公開說明書所載之投資目標而進行的交易活動所造成之稀釋效應。然而，投資人卻不應承受投資經理公司為因應其他投資人申贖基金而進行之交易活動所導致的稀釋效應。

2. 擺動定價如何提供投資人保護？

擺動定價主要目的在於保護既有投資人免受大額申購或贖回交易而稀釋基金資產之影響。根據富蘭克林坦伯頓全球投資系列基金(FTIF)價格調整模型，小額交易不會造成重大交易成本，且可透過基金既有的現金部位支應。

富蘭克林坦伯頓全球投資系列基金採取局部擺動定價(“Partial” or “Semi” Swing Pricing)，意謂基金僅在股東合計淨交易部位超過基金設定之門檻值(依基金淨資產規模之比率評估)時啟動擺動定價，而每股基金淨值(NAV)可能會向上或向下調整以產生名目買賣價格，確保交易成本由認購或贖回基金之投資人承擔，而非由既有且未交易之股東負擔。

擺動定價為盧森堡註冊基金廣泛應用之反稀釋機制，而盧森堡投資基金協會(ALFI)於2006年及2011年出版兩份價格調整機制最佳實務指南。

3. 如何調整每股基金淨值(NAV)？

當股東淨交易部位超過基金設定之門檻(依每日基金淨交易規模占基金淨資產規模之比率計算)，將從基金層面執行擺動定價，而機制啟動時，該基金的所有股份將以相同的比率朝同一方向調整，如此將顯現稀釋效應對基金淨值造成之影響，因各股份將依比例受到投資組合層面的交易成本所引發之稀釋效應。

當股東交易活動達到擺動定價門檻之際，基金的每股淨值仍將依照公開說明書中所述的評價政策計算。

但對於資金流入(出)量較大的基金，每股淨值將依照「浮動因子」(Swing Factor)進行調整，呈現資金淨流入時向上調整，呈現資金淨流

出時則向下調整。浮動因子是交易成本的估計值，包含交易價差、交易成本及相關稅賦。

以下舉個簡單例子，說明在下述三種情況下將如何調整每股基金淨值。(1)無大量的資金流入(出)、(2)大量的資金流入、(3)大量的資金流出。在以下例子，假設每股淨值為10元，而浮動因子的調整幅度為50個基本點。

(1) 無大量的資金流入(出)，且並未超過門檻值:

- 無需調整每股基金淨值
- 基金每股公告淨值為\$10.00

(2) 大量的資金淨流入，且超出門檻值:

- 每股基金淨值向上調整50個基本點
- 基金每股公告淨值為\$10.05
- 當日申購之股東將獲得較少單位數，以彌補基金遭到稀釋對既有投資人所造成之影響

(3) 大量的資金淨流出，且超過門檻值:

- 每股基金淨值向下調整50個基本點
- 基金每股公告淨值為\$9.95
- 當日贖回之股東將獲得較低的贖回款項，以彌補基金遭到稀釋對既有投資人所造成之影響

在實務上，投資人將不會知道每股基金淨值何時採用擺動定價。一旦擺動定價啟動時，當日的基金每股淨值將納入浮動因子進行調整。然而，不論是否有啟動擺動定價，投資人每日僅會收到一個基金每股公告淨值，而所有投資人，無論是申購或贖回，均將以此淨值為交易基準。基金公司也不會揭露當日基金淨值是否有採用擺動定價。

4. 如何決定擺動定價的門檻值？

擺動定價的門檻值將由「擺動定價管理委員會」制定及檢視。管理階層了解其目的係為了保護既有股東免受因大量交易活動造成稀釋效應的影響，因此，該委員會設定門檻值時，將確保此門檻值既能符合保護股東權益的水準，同時亦能最大限度地降低每股基金淨值因擺動定價所引發的波動，亦即確保基金在稀釋效應對於既有股東並無重大影響時不會啟用擺動定價。

富蘭克林坦伯頓基金集團將不會揭露擺動定價的門檻值，因這可能導致客戶在低

於門檻值時進行交易，進而損及擺動定價舒緩稀釋效應的能力。

此保密政策符合盧森堡投資基金協會的準則，也是其他基金公司所採用的最佳市場慣例。

5. 每股基金淨值的浮動因子調整幅度為何？

每股淨值的調整幅度將取決於基金的類別，以邊境市場股票型基金為例，該類基金的浮動因子調整幅度可能會大於美國債券型基金的調整幅度，因為買賣邊境市場股票型基金所持有之特定市場證券的交易價差較大且交易成本較高。

富蘭克林坦伯頓基金集團的政策是，至少每季將重新計算各浮動因子調整幅度，並給予管理委員會更頻繁調動浮動因子的權力，例如在發生對交易價差及交易成本造成重大影響的系統性市場事件。此外，管理委員會將持續監管浮動因子之計算。富蘭克林坦伯頓基金集團將不會揭露浮動因子相關資料，但擺動定價的調整幅度將不會超過原始每股淨值的2%。

6. 擺動定價是否對投資人造成額外費用？

擺動定價並非對基金或投資人徵收費用。它是一個可以確保既有基金投資人不用負擔經理公司為因應其他投資人申贖基金而進行之交易活動所導致的交易成本。從本質上來說，它是將交易成本分攤至造成此成本產生的股東身上。

7. 如果投資人進行基金轉換，是否將受到擺動定價影響？

如果任一個包含在轉換交易中的基金，於進行轉換交易當日啟動擺動定價，則該投資人將受到擺動定價的影響。就交易成本層面考量，轉換基金與申購或贖回基金並無差異，在出現大量資金流出或流入時，仍將產生相關交易費用。

8. 公平價值準則(Fair Valuation)和擺動定價是否會同時啟動？

公平價值準則啟動，是因為在公開交易市場最近一次的收盤價格到基金計算淨值前的這段時間，因為爆發重大事件或其他原因導致公開交易市場的收盤價格無法彰顯有價證券的實際價值，將啟動公平價值準則來計算基金淨值。然而，擺動定價調整並不構成投資組合評價的一部分。無論是否啟動公平價值準則，如果啟動擺動定價調整，則是在每股基金淨值計算完成後才納入浮動因子進行調整。公平價值準則與擺動定價調整為兩個獨立的概念。

9. 何時將開始實行擺動定價？

富蘭克林坦伯頓全球投資系列基金(盧森堡註冊基金，FTIF)，將於 2013 年 10 月 14 日起開始實施擺動定價，投資人在該日不會發現任何變化。我們仍將依照公開說明書中所述的評價政策計算基金每股淨值，惟在出現重大股東交易活動時，每股基金淨值可能向上或向下調整以保護既有投資人免受稀釋效應的影響。

如需任何進一步資料，煩請與富蘭克林坦伯頓當地辦公室聯繫。