SWING PRICING

DECEMBRE 2022

SUIVI DE LA PROCEDURE

Type de document	Procédure

Historique

Version	Auteur	Date	Commentaire	Revu par
0	Contrôle des Risques	Décembre 2018	Création du document	PT/BN
1	Contrôle des Risques	Juin 2020	Mise à jour	PT/BN
2	Contrôle des Risques	Décembre 2022	Mise à jour	DCR/BN

1. CHAMP D'APPLICATION

Les informations contenues dans le présent document s'appliquent au périmètre de fonds de la gamme Carmignac et dont une société du groupe Carmignac est société de gestion en titre définis en annexe.

Pour ces portefeuilles, un mécanisme de *swing pricing* a été mis en œuvre pour protéger les porteurs / actionnaires existants des effets de dilution de la performance susceptibles de les affecter en raison des transactions effectuées par d'autres investisseurs dans le fonds/compartiment.

Le prospectus de chaque fonds concerné fait référence au mécanisme de *swing pricing*. En conséquence, le présent document propose des réponses aux questions les plus courantes sur l'approche du fonds en matière de *swing pricing* et est soumis aux dispositions des statuts et/ou du prospectus ainsi qu'à la discrétion des administrateurs du fonds.

2. MECANISME DE SWING PRICING

Afin d'atténuer l'impact des coûts de transaction liés aux entrées ou sorties de capitaux, la valeur liquidative (ou valeur nette d'inventaire / VNI) d'un fonds peut être ajustée par le biais d'un mécanisme anti-dilution appelé *swing pricing*. Le prix unique du fonds peut être ajusté à la hausse en cas d'entrées de capitaux importantes et à la baisse en cas de sorties de capitaux importantes, ce qui aura un impact sur les investisseurs qui achètent ou vendent plutôt que sur les investisseurs existants du fonds.

Si un fonds enregistre des volumes de souscriptions ou de rachats nets supérieurs à un niveau prédéfini (le « seuil de déclenchement ») sur un jour de négociation, le *swing pricing* s'appliquera.
Par conséquent, l'ajustement de la valeur liquidative (ou valeur nette d'inventaire / VNI) d'un fonds permet de répercuter les coûts des mouvements de capitaux sous-jacents aux actionnaires actifs et donc de protéger les investisseurs des coûts associés à ces mouvements de capitaux.

Le swing pricing vise à protéger la performance globale des fonds dans l'intérêt des actionnaires existants. Les investisseurs doivent être conscients du fait que l'ajustement de la valeur liquidative (ou valeur nette d'inventaire / VNI) par action est susceptible d'accroître la tracking error des fonds et de créer de la volatilité au niveau des prix quotidiens. Néanmoins, cela ne doit pas être interprété comme une augmentation du niveau de risque du portefeuille.

3. SEUIL DE DECLENCHEMENT

Le seuil de déclenchement est un niveau prédéterminé, exprimé en pourcentage de la valeur liquidative (ou valeur nette d'inventaire / VNI) du fonds, au-delà duquel le mécanisme de swing pricing est activé. Si la collecte ou la décollecte nette d'un fonds dépasse ce niveau, la valeur liquidative (« VL » dans le suite du document ou valeur nette d'inventaire / VNI) sera ajustée d'un montant prédéterminé (le coefficient d'ajustement, ou swing factor). Dans l'hypothèse d'une collecte nette, la VL est ajustée à la hausse de sorte que le coût de réaménagement du portefeuille sera supporté par les porteurs entrants. Inversement, dans l'hypothèse d'une décollecte nette, la VL est ajustée à la baisse afin de faire supporter ce coût par les porteurs sortants.

La décision d'ajustement repose sur les entrées et sorties nettes de capitaux de l'ensemble des investisseurs du fonds, elle ne dépend pas d'un client donné ou d'une classe d'actions donnée. La valeur liquidative (ou valeur nette d'inventaire / VNI) par action est ajustée pour toutes les classes d'actions d'un fonds, et non pour celles qui connaissent des entrées ou des sorties de capitaux un jour donné.

La détermination du seuil de déclenchement, comme les autres paramètres du dispositif est établie dans le cadre de la Gouvernance Swing Pricing du Groupe Carmignac (appelée la « Gouvernance » dans la suite du document).

4. GOUVERNANCE

La Gouvernance opère sous la supervision du Comité de valorisation du Groupe présidé par un représentant de la Direction Générale du groupe Carmignac .
La Gouvernance s'appuie sur les représentants des départements Risque, Middle Office Funds, Trading Desk et Conformité et Contrôle Interne, qui disposent de l'expertise technique ou fonctionnelle nécessaire à la détermination des paramètres du dispositif de Swing Pricing.

Son rôle est de passer en revue toutes les caractéristiques nécessaires à la détermination des variables constitutives du dispositif de swing pricing chaque trimestre ou quand est estimé qu'un événement extérieur ou les conditions de marché rendent cet examen nécessaire (par exemple, une crise de liquidité). L'objectif est de garantir un niveau de protection approprié des investisseurs existants tout en cherchant à minimiser la volatilité de la valeur liquidative (ou valeur nette d'inventaire / VNI).

Le seuil de déclenchement est fixé par la Gouvernance à un niveau garantissant la neutralisation des flux qui représenteraient une dilution importante de la performance du fonds.

Carmignac ne publie pas les seuils de déclenchement dans la mesure où cela pourrait compromettre l'intégrité du mécanisme de *swing pricing* et nuire à son objectif, à savoir protéger les investisseurs existants de l'effet de dilution provoqué par des variations nettes importantes. Cette position est conforme aux orientations réglementaires actuelles et aux bonnes pratiques de marché.

5. COEFFICIENT D'AJUSTEMENT (*SWING FACTOR*)

Le montant par lequel la valeur liquidative (ou valeur nette d'inventaire / VNI) est ajustée, est appelé coefficient d'ajustement (ou *swing factor*) et varie en fonction du type d'actifs dans lequel le fonds investit.

> *Par exemple, un fonds d'obligations émergentes en devise locale sera susceptible de présenter un coefficient d'ajustement plus élevé qu'un fonds d'obligations investment grade américaines compte tenu des coûts et des écarts entre cours acheteurs et vendeurs plus élevés en lien avec l'achat et la vente de titres sur les marchés émergents.*

Le coefficient d'ajustement est calculé sur la base de l'analyse des coûts de transaction pour le fonds.

Pour déterminer à fréquence trimestrielle - ou plus rapprochée quand les circonstances (évènement extérieur, conditions de marché) le justifient - le coefficient d'ajustement à appliquer pour la période à venir, un outil tactique de calcul de type classeur Excel, développé en interne, est utilisé par les équipes de Carmignac, dans le cadre de la Gouvernance. Cet outil permet ainsi de documenter et archiver les éléments de calcul à chaque mise à jour.

Le calcul du coefficient d'ajustement est effectué par l'équipe du Middle Office en appliquant un calcul moyen pondéré prenant en compte :

- l'exposition/poids des actifs en portefeuille en date d'arrêté,
- les fourchettes de liquidité (bid/ask spreads) de ces actifs obtenues, en cours de session de trading, auprès des équipes de gestion et de la table de négociation.

Pour le calcul, avant d'être appliquées au poids, les fourchettes sont exprimées en relatif et ajustées de moitié afin de refléter la valorisation au mid du portefeuille (~ 0.5 * « bid/ask spread »/ « mid »)

Le Contrôle des Risques procède ensuite à un contrôle et une validation du calcul du coefficient d'ajustement avant transmission par l'équipe Middle Office à l'agent comptable pour application.

6. DIFFUSION ET UTILISATION DE LA VALEUR LIQUIDATIVE

Le cas échéant, la valeur liquidative (ou valeur nette d'inventaire / VNI) ajustée du *swing factor* est l'unique valeur liquidative officielle du fonds. En conséquence, seule cette valeur liquidative (ou valeur nette d'inventaire / VNI) ajustée sera publiée. De même, les indicateurs de performance et de risque (notamment le SRRI du fonds) sont calculés sur la base de la valeur liquidative (ou valeur nette d'inventaire / VNI) ajustée du swing factor.

Par exception à ce qui précède, lorsque la documentation du fonds prévoit la possiblité de prélever une commission de sur-performance, cette dernière est calculée avant application du swing factor à la valeur liquidative (ou valeur nette d'inventaire / VNI).

7. DEROGATION A L'APPLICATION DU SWING PRICING

Il est possible de déroger de manière temporaire à l'application du mécanisme de *Swing Pricing* dans plusieurs situations clairement identifiées, sous réserve qu'elles ne génèrent aucun conflit d'intérêt :

- La période de lancement d'un fonds (ou « Ramp-Up Period ») qui constitue une période de construction du portefeuille.
- La période de commercialisation d'un fonds qui constitue une période de souscription et dont les caractéristiques sont décrites dans le prospectus du fonds.
- La fusion de fonds
- La liquidation de fonds

La décision d'appliquer une dérogation au mécanisme de « Swing Pricing » est prise par le Comité de Valorisation du groupe Carmignac.

Le Comité de Valorisation veille en particulier à s'assurer de la pertinence de la dérogation et de sa conformité avec les principes de valorisation du groupe Carmignac, à en définir les modalités, ainsi que la période

d'application et les éventuelles circonstances exceptionnelles qui peuvent en suspendre l'application de manière anticipée.
Une fois la décision prise, la Gouvernance s'assure de sa mise en œuvre.

8. INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES

Des informations relatives à l'application du mécanisme de swing pricing sont disponibles dans le rapport annuel de chaque portefeuille concerné.

9. GESTION ET PREVENTION DES CONFLITS D'INTERETS

Dans le cadre de l'activité de gestion d'OPC, Carmignac s'offre la possibilité de déployer des méthodes anti-dilutives. Ces mécanismes permettent de faire supporter les coûts de restructuration des portefeuilles aux porteurs entrés / sortants et non aux porteurs restant en portefeuille

Cependant, la mise en œuvre d'un tel mécanisme nécessite le déploiement d'une gouvernance formelle stricte pour éviter que :

- Le choix des portefeuilles sur lesquels un mécanisme de " swing pricing " ne soit effectué sur une base subjective.
- La détermination des composantes économiques du mécanisme puisse engendrer des situations où celles-ci pourraient porter atteinte aux principes d'égalité des porteurs (en impliquant le règlement de frais supérieurs aux coûts de restructuration des portefeuilles, par exemple).

Pour prévenir de telle situation, Carmignac a mis en œuvre :

- Une gouvernance dédiée au développement « produit » qui permet de développer la gamme de Carmignac sur des critères objectifs partagées à avec l'ensemble des parties prenantes à cette gouvernance.
- Une gouvernance supervisant la détermination des composantes et caractéristiques des mécanismes. Cette gouvernance permet de s'assurer que les variables sont définies sur une base objective en cohérence avec les principes établis (notamment la fréquence).
- Carmignac conserve les variables économiques comme confidentielles, ce qui permet de prévenir d'éventuels traitements inéquitable des porteurs.
- Les équipes en charge de la gestion des fonds propres de la société de gestion ne sont pas parties prenantes aux dispositions de gestion du mécanisme de swing pricing.
- Les transactions liées au réaménagement du portefeuille sont effectuées en conformité avec la politique de meilleure exécution du groupe Carmignac.

Dans le cadre du dispositif établi, Carmignac a également établi la possibilité de déroger aux principes de swing pricing. La mise en place d'une dérogation suit les mêmes principes que la détermination des composantes et est décidée par la Gouvernance établie sur la base de critères objectifs.

ANNEXE -

Liste fonds actuellement concernés par la politique de swing pricing du groupe Carmignac.

Fonds	Structure juridique	Société de gestion	Gestionnaire financier
Carmignac Portfolio Unconstrained Credit	Compartiment de la SICAV luxembourgeoise Carmignac Portfolio	Carmignac Gestion Luxembourg	Carmignac Gestion
Carmignac Portfolio Emerging Market Debt	Compartiment de la SICAV luxembourgeoise Carmignac Portfolio	Carmignac Gestion Luxembourg	Carmignac Gestion
Carmignac Crédit 2025	Fonds commun de placement (FCP) de droit français	Carmignac Gestion	Carmignac Gestion
Carmignac Crédit 2027	Fonds commun de placement (FCP) de droit français	Carmignac Gestion	Carmignac Gestion