



SWING PRICING

NOVEMBRE 2020

8

1. CHAMP D'APPLICATION

Les informations contenues dans le présent document s'appliquent au périmètre de fonds 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 (ou valeur nette d'inventaire / VNI) par action sera ajustée à la hausse ou à la baisse d'un montant prédéterminé (le coefficient d'ajustement, ou *swing factor*).

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.

Le seuil de déclenchement est déterminé par la Gouvernance Swing Pricing du Groupe Carmignac (appelée la « Gouvernance » dans la suite du document). La Gouvernance

Son rôle est de passer en revue toutes les caractéristiques nécessaires à la détermination des variables constitutives du dispositif deswing 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 e 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).

La Gouvernance opère sous la supervision du Comité de valorisation du groupe Carmignac.

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.

4. 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 (événement 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'arrêt,

- 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 ($\sim 0.5 * \text{« bid/ask spread »} / \text{« mid »}$)

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.

5. 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 SRI 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 possibilité 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).

6. DEROGATION A L'APPLICATION DU SWING PRICING

Il est possible de déroger de manière temporaire à l'application du mécanisme de *Swing Pricing* dans quelques situations bien 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 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 définir les modalités et la période d'application ainsi que les 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.

7. INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES

Vous pouvez également vous reporter au dernier rapport annuel du fonds pour obtenir de plus amples informations sur le mécanisme de *swing pricing* appliqué.

8. 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, sur l'ensemble de la gamme de portefeuille de la gamme « Carmignac ». Ces mécanismes permettent de faire supporter les coûts de restructuration des portefeuilles aux porteurs entrés / sortants et non aux porteurs restant en portefeuille, dit porteurs « log terme ».

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

1. la mise en œuvre d'un mécanisme se fonde sur des critères subjectifs qui pourrait porter atteinte à l'égalité des porteurs (et soit par exemple favorable à une minorité de porteurs),
2. la détermination des composantes économiques du mécanisme soient effectuées de tel manière qu'elle porte atteinte aux principes d'égalité des porteurs (en impliquant, par exemple, un règlement de frais, par les porteurs entrés / sortis, supérieurs aux coûts de restructuration).

Pour prévenir de telle situation, Carmignac a intégré les principes suivants dans le dispositif de contrôle développé :

1. Le déploiement d'une gouvernance dédiée aux « produits » qui permet d'assurer le développement de la gamme « Carmignac » sur des décisions objectives partagées avec l'ensemble des parties prenantes (Comités Strategic Product Committee & Executive Product Committee) et la mise en place des procédures adéquates.
2. Le déploiement d'une gouvernance dédiée permettant de superviser la détermination des composantes et caractéristiques des mécanismes, impliquant les fonctions de gestion mais également, l'ensemble des fonctions de contrôle (Comité de Valorisation et les procédures adéquates). Cette Gouvernance permet de s'assurer que les variables sont déterminées sur la base des principes établis.
3. Une fois déterminées, Carmignac conserve les variables économiques comme confidentielles.
4. L'implémentation des « murailles de chine » entre les différentes activités de la société de gestion.
- A titre d'exemple, les équipes en charge de la gestion des fonds propres du groupe (et potentiellement investisseurs des fonds concernés) ne sont pas parties prenantes à la gouvernance déployée.

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	Compartment de la SICAV luxembourgeoise Carmignac Portfolio	Carmignac Gestion Luxembourg	Carmignac Gestion
Carmignac Portfolio Emerging Market Debt	Compartment 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



SWING PRICING

NOVEMBER 2020

f

1. SCOPE

The information set out in this document applies to the funds listed in the appendix.

A swing pricing mechanism has been implemented in these portfolios to prevent existing unitholders/shareholders from suffering potential dilution effects as a result of transactions carried out by other investors in the fund/sub-fund.

The relevant funds refer to the swing pricing mechanism in their prospectus. The purpose of this document is therefore to answer the most frequently asked questions about the fund's approach to swing pricing. It is subject to the provisions of the articles of association and/or prospectus, and the discretion of the fund's directors.

2. SWING PRICING MECHANISM

To mitigate the impact of transaction costs linked to capital inflows or outflows, the net asset value (NAV) of a fund may be adjusted using an anti-dilution mechanism called swing pricing. The unique price of the fund may be adjusted upward in the event of large capital inflows and downward in the event of large capital outflows; this will affect investors who are buying or selling rather than existing investors in the fund.

If the fund records net subscription or redemption volumes above a certain pre-determined level (the "trigger threshold") during a trading day, swing pricing will apply.

Adjusting the net asset value (NAV) of a fund is therefore a way to pass on the costs of the underlying capital movements to the shareholders buying or selling units/shares and thereby protect other investors from the costs associated with these capital movements.

Swing pricing aims to protect the fund's overall performance in the interests of existing shareholders. Investors should be aware that adjusting the net asset value (NAV) per share is likely to increase the funds' tracking error and lead to daily price volatility. However, this should not be interpreted as an increase in the portfolio's risk level.

3. TRIGGER THRESHOLD

The trigger threshold is a pre-determined level, expressed as a percentage of the fund's net asset value (NAV), beyond which the swing pricing mechanism comes into play. If the fund's net inflows or outflows surpass this level, the net asset value (NAV) per share will be raised or lowered by a pre-determined amount (known as the "swing factor").

Decisions to apply swing pricing are based on net capital inflows and outflows for all of the funds' investors, not on any specific client or share class. The net asset value (NAV) per share is adjusted for all of the fund's share classes, not just those affected by capital inflows or outflows on a given day.

The trigger threshold is determined by the Carmignac Group's Swing Pricing Governance Team (referred to as the "Governance Team" in the rest of this document). Governance Team

The Governance Team's role is to review all the characteristics that are essential for determining the variables making up the swing price mechanism once a quarter or whenever an external event or market conditions are deemed to make such a review necessary (e.g. a liquidity crisis). The aim is to guarantee



an appropriate level of protection for existing investors while also seeking to minimise the volatility of the net asset value (NAV).

The Governance Team is supervised by the Carmignac Group's Valuation Committee.

The Governance Team sets the trigger threshold at a level guaranteed to offset any flows that would significantly dilute the fund's performance.

Carmignac does not publish trigger thresholds as doing so could compromise the integrity of the swing pricing mechanism and adversely affect the goal of protecting existing investors from the dilution effect caused by large net variations. This stance is in line with current regulatory guidelines and best practice on the market.

4. SWING FACTOR

The amount by which the net asset value (NAV) is adjusted is known as the swing factor. It varies depending on the type of asset the fund invests in.

For example, a fund investing in emerging market bonds denominated in local currency is likely to have a higher swing factor than a fund investing in investment grade US bonds in light of the higher costs and larger bid-ask spreads when buying and selling securities on emerging markets.

The swing factor is calculated by analysing the transaction costs for the fund.

To determine the swing factor to be applied for the upcoming period as part of the governance process, the Carmignac teams use a tactical calculation tool in the form of an Excel file that has been developed internally. This occurs once a quarter or sooner if circumstances (external events, market conditions) so dictate. This tool enables Carmignac to document and archive the calculation inputs used for each update.

The swing factor is calculated by the Middle Office team using a weighted calculation method that takes into account:

- the exposure/weighting of assets in the portfolio on the calculation date,
- the liquidity ranges (bid/ask spreads) for the assets obtained, during the trading session, from the management teams and trading desk.

For calculation purposes, before being applied to the weight, ranges are expressed in relative terms and halved so as to reflect the mid value of the portfolio ($\sim 0.5 * \text{bid/ask spread/mid}$)

The Risk Management team then checks and validates the swing factor before the Middle Office team passes it on to the accounting officer to apply.

5. DISCLOSURE AND USE OF THE NET ASSET VALUE

Where applicable, the net asset value (NAV) adjusted by the swing factor is the fund's only official net asset value. As such, only this adjusted net asset value (NAV) will be published. Similarly, performance and risk indicators (including the fund's SRRI) are calculated using the net asset value (NAV) adjusted by the swing factor.

As an exception to the above, where the fund documentation stipulates that a performance fee may be charged, the latter is calculated before the swing factor is applied to the net asset value (NAV).

6. CASES WHERE SWING PRICING MAY BE WAIVED

It is possible to temporarily waive the application of the swing pricing mechanism in several clearly identified sets of circumstances, provided that they do not generate any conflicts of interest:

- The launch period of a fund ("Ramp-Up Period"), which is the period in which the portfolio is being constructed.
- Fund merger
- Fund liquidation

Decisions to waive the swing pricing mechanism are taken by the Carmignac Group's Valuation Committee.

The Valuation Committee will take particular care to ensure that any waivers are appropriate and aligned with the Carmignac Group's valuation principles, establish how the waiver is to be applied and for how long, and define any exceptional circumstances in which the waiver would be withdrawn early.

Once a decision has been made, the Governance Team is responsible for implementing it.

7. FURTHER INFORMATION

You can also refer to the fund's latest annual report for more detailed information on the swing pricing mechanism applied.

8. MANAGEMENT AND PREVENTION OF CONFLICTS OF INTEREST

As part of its fund management activities, Carmignac reserves the right to use anti-dilution methods across all portfolios in the entire Carmignac range. These mechanisms ensure portfolio restructuring costs are borne by incoming/outgoing investors rather than other investors in the portfolio, also known as "long-term" investors.

However, a strict and formal governance system must be in place whenever such a mechanism is applied to prevent:

1. the mechanism being applied on the basis of subjective criteria that could lead to unequal treatment of investors (and favour a minority of investors),
2. the economic components of the mechanism being determined in a way that undermines the principles of equality among investors (for example, resulting in incoming/outgoing investors paying fees over and above the restructuring costs).

To prevent this from occurring, Carmignac has developed a monitoring system built around the following principles:

1. Rollout of a product-focused governance structure to enhance the Carmignac range through objective decisions shared with all stakeholders (Strategic Product Committee & Executive Product Committee) and implemented through adequate procedures.
2. Rollout of a governance structure that enables Carmignac to supervise the way in which the components and characteristics of the mechanisms are determined, involving management functions as well as control functions (Valuation Committee and adequate procedures). This

governance structure enables Carmignac to ensure that variables are determined on the basis of established principles.

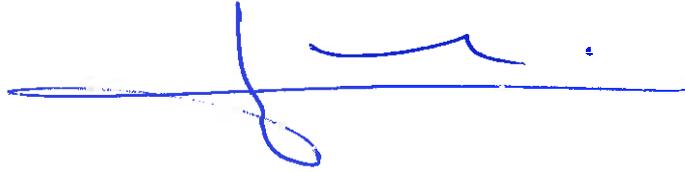
3. Once determined, Carmignac keeps economic variables confidential.
4. Implementation of "Chinese walls" between the various management company activities. For example, the teams responsible for managing the group's own funds (and who may be investors in the funds in question) are not stakeholders in the governance structure in place.

APPENDIX -

List of funds currently covered by the Carmignac Group's swing pricing policy.

Fund	Legal structure	Management company	Investment manager
Carmignac Portfolio Unconstrained Credit	Sub-fund of the Carmignac Portfolio Luxembourg-domiciled SICAV	Carmignac Gestion Luxembourg	Carmignac Gestion
Carmignac Portfolio Emerging Market Debt	Sub-fund of the Carmignac Portfolio Luxembourg-domiciled SICAV	Carmignac Gestion Luxembourg	Carmignac Gestion
Carmignac Crédit 2025	French <i>fonds commun de placement</i> (common fund – FCP)	Carmignac Gestion	Carmignac Gestion

I, the undersigned, Martial MERNIER, Certified Translator authorised by the Cour Supérieure de Justice de Luxembourg, declare that this translation is true to the original written in French. Translation executed on behalf of TALK finance on Thursday 19/08/2021 in Capellen (Grand Duchy of Luxembourg).

A handwritten signature in blue ink, consisting of a horizontal line with a large loop on the left side and a smaller loop on the right side.

