

**- Politique de Swing Pricing –
- Protection des porteurs contre l'effet de dilution des fonds -**

1. Principes fondamentaux : *FAQ Swing Pricing*

L'AMF autorise depuis le 24 juin 2014 le Swing Pricing en France pour les OPCVM et FIA. Favorable à cette évolution de la réglementation et soucieuse de préserver l'intérêt de ses porteurs sur le long terme, ERAAM a choisi de déployer ce mécanisme selon les modalités préconisées par la charte AFG (« Charte de Bonne Conduite pour le Swing Pricing et les Droits d'Entrée et de Sortie Ajustables Acquis aux Fonds, AFG »)

La mise en oeuvre du swing pricing concerne uniquement les fonds ayant intérêt à bénéficier de ce mécanisme. Les porteurs peuvent notamment consulter le prospectus pour avoir cette information.

- Une information est disponible sur le site Internet d'ERAAM (www.eraam.com)
- Ce document est également disponible sur demande auprès d'ERAAM (contact@eraam.com)

Qu'est-ce que la dilution ?

Au sein du portefeuille d'un fonds, l'achat et la vente de titres entraînent des frais de transactions tels que les frais d'intermédiation, des taxes et impôts.

Les clients qui investissent dans un fonds sont exposés à un effet de dilution du fait des activités de négociation du gérant en vue d'atteindre les objectifs d'investissement définis dans le prospectus du fonds.

Le swing pricing protège les porteurs présents

L'objectif du swing pricing est de compenser l'effet de dilution pour les porteurs présents, en faisant supporter aux porteurs entrants et sortants leur quote-part des frais de transactions.

Le swing pricing est un mécanisme par lequel la Valeur Liquidative est ajustée à la hausse (respectivement à la baisse) si le solde net des flux reçus est positif (respectivement négatif) à partir d'un seuil de déclenchement à fréquence de calcul de la Valeur Liquidative.

En partant du principe qu'un faible montant de souscription/rachat des porteurs n'entraîne pas des coûts de transactions significatifs, ERAAM a opté pour un modèle de *swing pricing avec seuil de déclenchement*. La protection par swing pricing ne se déclenche donc qu'à partir d'un certain seuil de déclenchement (à savoir en considérant le solde net de souscriptions/rachats de tous les porteurs), évalué en pourcentage de l'actif net du fonds.

L'amplitude du swing est calibrée de manière forfaitaire et reflète le coût de réaménagement des fonds en question.

Méthodologie de calcul de la valeur liquidative «swinguée »

A fréquence de calcul de la Valeur Liquidative, le montant de souscriptions/rachats net est calculé en pourcentage de l'actif net du fonds. Si ce montant dépasse un seuil prédéfini, le mécanisme s'applique au niveau du fonds. Dans le cadre de la mise en oeuvre, toutes les

catégories d'actions/parts du fonds sont ajustées dans le même sens, à la hausse ou à la baisse, et pour un même pourcentage.

En cas de dépassement du seuil de déclenchement (en pourcentage), le fonds fait l'objet d'une valorisation normale, conformément aux politiques d'évaluation définies dans le prospectus du fonds. Un facteur d'ajustement, appelé *swing factor*, est ensuite appliqué afin d'ajuster la valeur liquidative à la hausse en cas d'entrées nettes, ou à la baisse en cas de rachats nets.

Dans la pratique, les porteurs ne sauront pas à quel moment la valeur liquidative a été ajustée et ce afin de préserver l'égalité des porteurs. En cas d'ajustement, il est inclus dans la valeur liquidative publiée. A fréquence de calcul de la Valeur Liquidative, les porteurs continueront de disposer de la valeur liquidative publiée, que celle-ci ait fait l'objet d'un ajustement ou non. Aucune information ne sera communiquée pour préciser si la valeur liquidative a été ajustée ou pas.

2. Impact du swing pricing

Coûts

Le swing pricing ne génère pas de coûts supplémentaires pour les porteurs. Le mécanisme se traduit uniquement par une répartition des coûts différents entre les porteurs.

Il s'agit d'un outil qui vise à ce que les porteurs présents n'assument pas les frais de transactions lorsque le gérant doit effectuer des transactions en raison des souscriptions/rachats effectuées par les porteurs entrants et sortants du fonds.

L'effet ponctuel du swing pricing sur la valeur liquidative n'étant pas lié à la gestion, les frais de surperformance sont calculés avant l'application de cette méthode.

Track Record & Volatilité

Les indicateurs de performance et de risque sont calculés sur la base de l'unique valeur liquidative qui peut être « swinguée ». L'application du mécanisme a donc un impact sur le niveau de volatilité affiché par le fonds ainsi que ponctuellement sur le niveau de performance calculé.

Les investisseurs sont informés dans le prospectus que la volatilité de la Valeur Liquidative du fonds peut ne pas refléter uniquement celle des titres détenus en portefeuille en raison de l'application du swing pricing.

3. Méthodologie de calcul

L'établissement de la valeur liquidative "swinguée" peut se décomposer en deux étapes :

1. l'estimation du coût total pour l'OPC lié aux souscriptions / rachats,
2. la répartition de ce coût total entre les porteurs présents, entrant et sortant.

N : nombre de parts avec souscriptions et rachats
S : nombre de parts souscrites
R : nombre de parts rachetées ($R > 0$)
VL brute : valeur de part "brute", calculée avant application du Swing Pricing
VL swinguée : valeur liquidative par part après application du Swing Pricing
C : coût de réaménagement estimé du portefeuille
SEUIL : seuil à partir duquel la procédure de swing est déclenchée (exprimée en pourcentage de la Valeur Liquidative précédente)

Le coût de réaménagement estimé du portefeuille («C») est établi sur la base du solde net des souscriptions et rachats. Ce coût de réaménagement reflète:

- les transactions effectivement réalisées dans le cadre du mouvement de souscription / rachat
- un (dés)investissement théorique au prorata des actifs présents en portefeuille ;

Pour estimer ce coût de réaménagement du portefeuille, ERAAM se fonde sur des coûts (frais de transaction, fourchette achat-vente, taxe) par classe d'actif, par segment de marché (pays, secteur, maturité) ou par titre. Ces paramètres de calculs sont établis semestriellement a minima et sur une fréquence de revue plus importante sur événement (chocs de marchés par exemple).

3 cas sont envisagés :

cas1 : $S - R > \text{SEUIL}$: $\text{VL swinguée} = \text{VL brute} + C / (S - R)$
cas2 : $\text{abs}(\text{SEUIL}) > \text{abs}(S - R)$: $\text{VL swinguée} = \text{VL brute}$
cas3 : $\text{SEUIL} > S - R$: $\text{VL swinguée} = \text{VL brute} - C / (R - S)$

Le Comité de Pricing est en charge de préciser le niveau des 2 critères suivants :

- le SEUIL
- le coût de réaménagement estimé du portefeuille

Ces critères sont revus a minima semestriellement et peuvent être adaptés en fonction des conditions de marché et/ou de liquidité, notamment afin d'ajuster le mécanisme aux conditions de marché et de limiter les possibilités pour un porteur d'optimiser ses mouvements grâce à sa connaissance du mécanisme.

La Valeur Liquidative de clôture ne sera pas soumise au swing pricing, comme la Charte AFG sur le swing pricing le laisse ouvert.

Nature des coûts de réaménagement :

Les coûts répercutés dans le swing factor reprendront les coûts induits par les coûts de transactions liés aux coûts de réaménagement du portefeuille (actif des fonds en question) suite à des souscriptions / rachats (passif des fonds en question).

4. Prévention et gestion des conflits d'intérêts

1. La politique de swing pricing est tenue à disposition sur simple demande et un résumé est mis en ligne sur le site d'ERAAM (www.eraam.com).
2. Les 2 principaux critères évalués par le Comité de Pricing (le SEUIL et le COUT de réaménagement du portefeuille estimé) ne doivent pas être transmis aux porteurs et aux souscripteurs potentiels : les niveaux, leur méthodologie de calcul et la fréquence de réévaluation sont confidentielles.
3. Les niveaux des flux de souscriptions / rachats sont susceptibles d'influer directement l'activation du swing pricing. Leur connaissance a priori par les porteurs ou prospects est donc potentiellement susceptible de les orienter dans leurs décisions d'investissement ou de désinvestissement. Ces informations sont donc confidentielles et ne doivent pas être communiquées aux porteurs et aux prospects.
4. Exemples de situation de conflits d'intérêts :
 - a. Utilisation au bénéfice de l'OPC ou d'un client, de la connaissance d'un mouvement de passif pour réaliser une opération de passif en sens opposé dans des conditions avantageuses ;
 - b. Utilisation au bénéfice de l'OPC ou d'un client de la connaissance détaillée de paramètres de Swing Pricing pour réaliser des mouvements de passif dans des conditions avantageuses ;
 - c. Souscription ou rachat par l'OPC afin de faire augmenter ou baisser sa valeur liquidative et influencer ainsi sur sa performance.

Par ailleurs, les opérations réalisées dans le marché dans le cadre des souscriptions ou rachats dans de l'OPC soumis au Swing Pricing sont soumises à la politique de *best execution*.

5. Documentation Réglementaire & Communication

ERAAM a indiqué dans ses documentations réglementaires le recours au Swing Pricing. Sont notamment indiquées les principes généraux de la méthodologie choisie mais pas de paramètres qui soient assez précis et récents pour permettre à un porteur de moduler sa stratégie de souscription ou de rachat afin de bénéficier de conditions plus avantageuses.

Les principes mis en oeuvre pour le Swing Pricing sont décrits dans le cadre des règles d'évaluation et de comptabilisation du prospectus.

L'impact du Swing Pricing sur le SRRI peut le cas échéant être signalé dans le narratif expliquant le niveau de risque de l'OPC.

La valeur liquidative swinguée est la seule valeur liquidative de l'OPC et la seule communiquée aux porteurs.

ERAAM publiera dans ses documentations réglementaires des indicateurs de performance et de risque calculés sur la valeur liquidative "swinguée".

Toutefois, par exception, les commissions de sur-performance sont calculées avant application du Swing Pricing afin de ne pas percevoir de rémunération sur une sur-performance qui ne serait pas liée à la gestion (l'application de commissions de sur-performance sur une Valeur Liquidative "swinguée" aurait par ailleurs pour impact de réduire l'ampleur du Swing Pricing au prorata du taux de partage de performance, réduisant ainsi les bénéfices du Swing Pricing en termes d'équité entre porteurs). La performance totale reçue

par le porteur inclut donc d'une part les effets du Swing Pricing, et d'autre part la rémunération variable éventuelle. La méthodologie doit être dûment documentée et les calculs auditables.

Annexe :

Charte de bonne conduite pour le Swing Pricing et les droits d'entrée et de sortie ajustables acquis au fonds – **Guide Professionnel AFG - 2014**