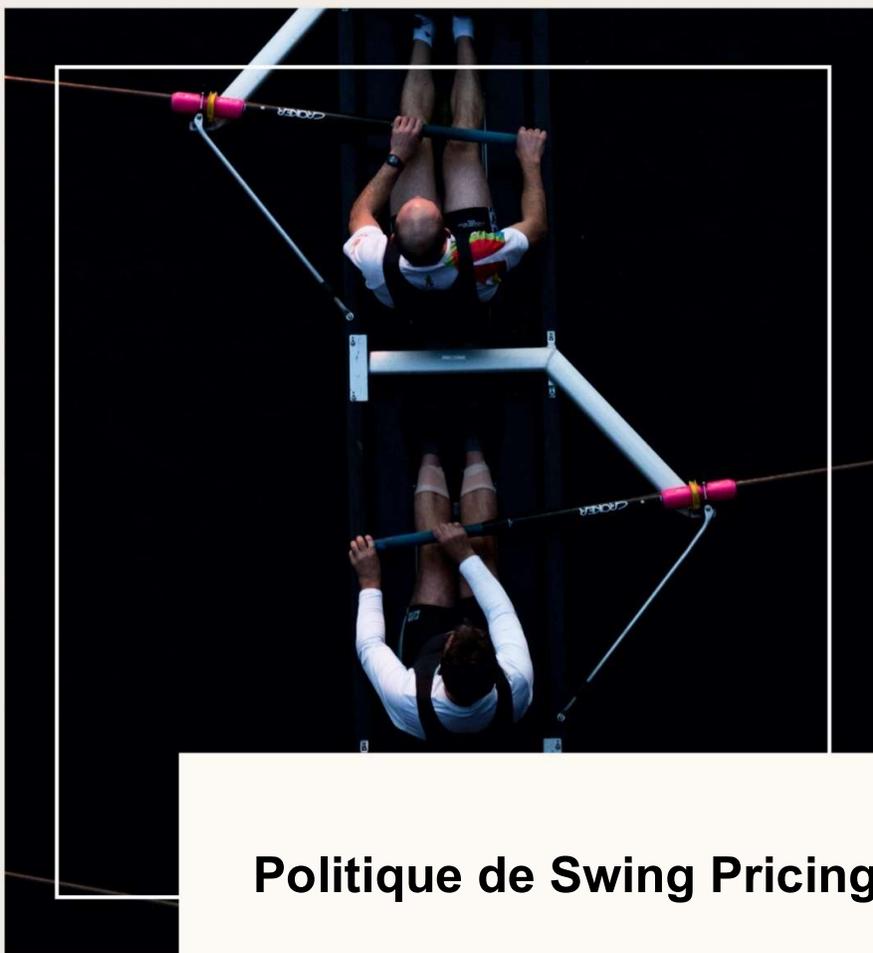


Tailor

ASSET MANAGEMENT
— GROUPE DLPK —



Politique de Swing Pricing

Référence : PG39

Version : Mars 2024

Responsabilité	
Responsable de la procédure	Monsieur Didier Margetyal, Directeur Général
Service	Equipes de gestion & Risques

Objectif de la procédure
<p>La risque de liquidité est une préoccupation majeure pour les gestionnaires de fonds (et plus particulièrement de fonds ouverts). Afin de pouvoir gérer au mieux ce risque et assurer la liquidité annoncée à l'investisseur tout en respectant les principes fondamentaux d'égalité de traitement des porteurs et d'intégrité des marchés, les sociétés de gestion disposent de divers outils, dont le mécanisme de Swing Pricing.</p> <p>Cette procédure a pour but de définir les modalités pratiques de mise en œuvre par les fonds gérés par la Société de Gestion en décrivant notamment la nature des coûts pris en compte, leur process d'estimation, les règles de répartition des coûts entre les porteurs.</p>

Liste des outils/applications utilisés	
Outil(s)	Excel, Word, PDF
Application(s)	Bloomberg

Gestion des mises à jour de la procédure				
Version	Date	Statut	Auteur	Nature des modifications
1.0	27/01/2023	Validée	TAILOR AM	Création de la procédure
2.0	18/03/2024	Validée	TAILOR AM	Mise à jour à la suite d'échanges avec l'AMF

Sommaire

1. GLOSSAIRE	4
2. PREAMBULE	4
2.1. QU'EST-CE QUE LA DILUTION ?	4
2.2. EN QUOI LE SWING PRICING PERMET-IL DE REDUIRE L'EFFET DE DILUTION ?	5
3. CHAMP D'APPLICATION	5
4. METHODOLOGIE DE CALCUL	5
4.1. SEUIL DE DECLENCHEMENT.....	6
4.2. COEFFICIENT D'AJUSTEMENT OU SWING FACTOR.....	6
4.3. CALCUL DE LA VALEUR LIQUIDATIVE SWINGUEE.....	7
4.3.1. CALCUL DU PRIX BID ET DU PRIX ASK DE CHAQUE OBLIGATION	7
4.3.2. CALCUL DE L'ECART ENTRE LE PRIX DE VALORISATION (PRIX MID) ET LE PRIX BID DE CHAQUE OBLIGATION	7
4.3.3. CALCUL DU COUT POUR CHAQUE OBLIGATION.....	7
4.3.4. CALCUL DE LA VALEUR LIQUIDATIVE SWINGUEE EN CAS DE DEPASSEMENT DU SEUIL DE DECLENCHEMENT	8
5. GOUVERNANCE ET ENCADREMENT DU SWING PRICING	8
6. CONSERVATION DES DONNEES.....	8
7. INFORMATION DES INVESTISSEURS	8
8. DIFFUSION ET UTILISATION DE LA VALEUR LIQUIDATIVE.....	9
9. PREVENTION ET GESTION DES CONFLITS D'INTERETS.....	9
10. DISPOSITIF DE CONTROLE	10
10.1. CONTROLE DE 1ER NIVEAU	10
10.2. CONTROLE DE 2EME NIVEAU	10
10.2.1. UN CONTROLE ANNUEL.....	10
10.2.2. UN CONTROLE SUR EVENEMENT	10
10.3. CONTROLE DE 3EME NIVEAU	11
ANNEXE 1 : REFERENCES REGLEMENTAIRES.....	12

1. Glossaire

Swing Pricing : mécanisme par lequel la Valeur Liquidative est ajustée à la hausse (respectivement à la baisse) si la variation de passif est positive (respectivement négative) de manière à réduire, pour les porteurs présents dans l'OPC, le coût de réaménagement de portefeuille lié aux mouvements de passif.

Swing Pricing avec Seuil de Déclenchement : dans ce cas, le Swing Pricing n'est appliqué que si la variation de passif nette dépasse un seuil prédéterminé, mais sur la totalité de l'actif.

Seuil de Swing : en cas de Swing Pricing avec Seuil de Déclenchement, le seuil au-delà duquel le Swing Pricing est appliqué. Les seuils à la hausse et la baisse peuvent différer. Le seuil peut être exprimé en montant, en nombre de parts ou en pourcentage de l'actif.

Collecte nette : ceci correspond à la valeur nette des souscriptions-rachats et transferts reçus par l'Agent Centralisateur sur un fonds à une date donnée.

Valeur Liquidative (VL) : la Valeur Liquidative d'un fonds correspond à l'actif net divisé par le nombre de parts en circulation.

Facteur de Swing "Swing factor" : le coefficient d'ajustement (qui s'exprime normalement en pourcentage) est le montant par lequel la VL est ajustée en vue de protéger les porteurs existants du fonds de l'effet de dilution causé par les mouvements au passif du fonds. Le Swing factor est appliqué dès lors que le seuil de déclenchement est atteint pour le Swing avec Seuil de déclenchement ou pour tout mouvement au passif pour le Swing total.

VL non swinguée : c'est la VL sur laquelle il n'y a pas eu d'ajustement.

2. Préambule

2.1. Qu'est-ce que la dilution ?

Les souscriptions et les rachats de parts génèrent des mouvements d'achat et de vente d'instruments financiers qui peuvent avoir un effet de dilution sur les porteurs existants. En effet, si la valeur liquidative reflète le prix du milieu de fourchette des instruments financiers, les niveaux traités à l'achat et à la vente peuvent s'en écarter. Ce coût de liquidité est supporté par l'ensemble des porteurs et impacte la performance de l'OPC. C'est ce que l'on appelle la dilution.

2.2. En quoi le Swing Pricing permet-il de réduire l'effet de dilution ?

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 existants des coûts associés à ces mouvements de capitaux. Autrement dit, le principe de Swing Pricing consiste à faire supporter aux investisseurs qui souscrivent ou qui rachètent des parts d'un OPC les frais liés aux transactions effectuées à l'actif.

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 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. Champ d'application

Tailor AM a choisi d'appliquer la méthode avec seuil de déclenchement dite « swing pricing partiel » pour les OPC suivants :

- TAILOR CREDIT 2028 : fonds obligataire à échéance 2028 qui met en œuvre une stratégie de portage, dite *buy & hold* et qui investit au moins 80% de son actif net sur des obligations dont la maturité finale n'excède pas le 30 juin 2029. Il peut investir jusqu'à 100% de son actif net en obligations de nature spéculative c'est-à-dire relevant de la catégorie High Yield ou non notées.
- CHALLENGERS EUROPE : fonds actions exposé jusqu'à 100% de son actif net au marché des actions micro-caps françaises et européennes, dont la capitalisation boursière est inférieure à 500 millions d'euros au moment de l'investissement.

Toutes les catégories de parts de ces deux OPC seront concernées par le dispositif donc tous les porteurs présents au sein de ces fonds.

4. Méthodologie de calcul

4.1. Seuil de déclenchement

Le mécanisme de swing pricing se déclenche si, au cours d'un jour de valorisation donné, la différence entre les souscriptions et les rachats, exprimée en pourcentage de l'actif net total du fonds, est supérieure au seuil défini par la société de gestion, appelé seuil de déclenchement.

Si ce montant dépasse un seuil prédéfini (qui peut être nul), le mécanisme s'applique au fonds. Dans le cadre de sa mise en œuvre, 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.

TAILOR AM ne publie pas le seuil 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.

Le seuil de déclenchement est revu *a minima* annuellement.

Pour déterminer le seuil de déclenchement, les éléments suivants sont pris en considération :

- la taille du fonds ;
- Le type et la liquidité des titres dans lesquels le fonds investit ou des instruments dérivés qui permettent d'atteindre l'exposition souhaitée ;
- L'impact de la dilution par rapport aux marchés et titres sur lesquels le fonds est investi.

4.2. Coefficient d'ajustement ou 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). Ce swing factor est établi sur la base de la collecte (ou décollecte) nette et peut refléter :

- Les transactions effectivement réalisées dans le cadre du mouvement de rachat ;
- Un désinvestissement théorique au prorata des actifs présents en portefeuille.

Les paramètres utilisés pour fixer le swing factor et le résultat obtenu seront réalisés par le Responsable des Risques et soumis à l'approbation du Comité des Risques. Ces paramètres de calcul feront l'objet d'une revue périodique par le Comité des Risques, sans que cette revue périodique n'excède une période de 6 mois.

Si le Responsable des Risques juge utile de recalculer ce swing factor entre deux Comités pour tenir compte d'une détérioration / amélioration de la liquidité de marché ou d'une évolution significative de la composition du portefeuille, il a tout pouvoir pour convoquer un Comité des Risques.

Le calcul de ce coefficient d'ajustement est consigné dans un fichier Excel à chaque mise à jour.

Le coefficient d'ajustement est déterminé à partir du poids de chaque titre en portefeuille et de l'écart de cotation Bid – Ask qui s'y rattache. Ce calcul permet d'obtenir un coût théorique de réaménagement du portefeuille au prorata des actifs qui y figurent. Néanmoins, dans le cas où les transactions réellement passées devaient conduire à une appréciation différente des coûts de réaménagement, le Responsable des Risques convoquera un comité des risques exceptionnel pour déterminer le swing factor à appliquer pour que celui-ci se rapproche au plus près de la réalité de marché.

4.3. Calcul de la valeur liquidative swinguée

Données nécessaires :

- Bid-Ask spread de chaque obligation (BAs) déterminé à partir des cotations de marché ou des prix traités ou une estimation du Responsable des Risques sur la base de ces deux éléments ;
- Prix de valorisation de chaque obligation (Valo) ;
- Actif net investi du portefeuille (ANi) ;
- Poids de chaque obligation en portefeuille (Poids)

4.3.1. Calcul du prix Bid et du prix Ask de chaque obligation

$$Bid : (Valo * 2 - BAs) / 2$$

$$Ask : (Valo * 2 + BAs) / 2$$

4.3.2. Calcul de l'écart entre le prix de valorisation (prix Mid) et le prix Bid de chaque obligation

$$[(Valo / Prix Bid) - 1] * 100$$

4.3.3. Calcul du coût pour chaque obligation

$$(Ecart prix Mid vs prix Bid \times Poids)$$

Le swing factor est la somme du coût de chaque obligation en portefeuille.

4.3.4. Calcul de la valeur liquidative swinguée en cas de dépassement du seuil de déclenchement

- a) En cas de collecte nette positive et au-dessus du seuil de déclenchement, la valeur liquidative est ajustée à la hausse de la manière suivante :

$$VL\ swing = VL\ brute + [(Montant\ des\ souscriptions\ nettes / AN\ du\ PF) \times Swing\ factor]$$

- b) En cas de collecte nette négative et au-dessus du seuil de déclenchement, la valeur liquidative est ajustée à la baisse de la manière suivante :

$$VL\ swing = VL\ brute - [(Montant\ des\ rachats\ nets / AN\ du\ PF) \times Swing\ factor]$$

5. Gouvernance et encadrement du Swing Pricing

Le Comité des Risques peut modifier le seuil de déclenchement du mécanisme de Swing Pricing de manière à préserver au mieux l'égalité de traitement des porteurs, en fonction de l'évolution des encours du fonds et du contexte de marché.

Le swing factor sera révisé a minima tous les 6 mois afin de refléter le coût de réaménagement du portefeuille. Les calculs seront menés sous la responsabilité du Responsable des Risques qui les fera valider par un Comité des Risques trimestriel ou exceptionnel si les conditions de marché l'imposent.

6. Conservation des données

Les coefficients d'ajustement communiqués au dépositaire par Tailor Asset Management sont archivés, ainsi que le détail du calcul et les hypothèses utilisées pour la détermination de ces coefficients.

La piste d'audit est conservée pendant une durée de 5 ans minimum.

Elle est consultable par l'ensemble des acteurs concernés, et en particulier le Contrôle Interne à l'occasion de la revue du dispositif dans le cadre de l'exécution du plan de contrôle permanent.

7. Information des investisseurs

Les clients et investisseurs sont prévenus du recours possible au swing pricing par la société de gestion dans la documentation réglementaire des fonds. Les principes généraux de la méthodologie appliqués sont notamment décrits.

Tailor Asset Management doit prêter attention à ne pas communiquer 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 et ainsi

réduire l'efficacité de ce dispositif. En particulier, la société de gestion ne communique pas (par écrit ou oralement) les paramètres précis du calcul.

En cas d'activation du mécanisme de swing pricing, une information par tout moyen aux investisseurs devra être effectuée, par exemple dans le prochain reporting annuel de l'OPC.

8. 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. **Aucune information ne sera communiquée pour préciser si la valeur liquidative a été ajustée ou pas.** 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).

9. Prévention et gestion des conflits d'intérêts

Tailor AM met en place des procédures permettant d'identifier et de gérer les conflits d'intérêts lié au swing pricing. Les situations de conflits suivantes doivent notamment être prises en compte :

- Utilisation au bénéfice d'un OPC, d'un client ou du compte propre de la société de gestion, de la connaissance d'un mouvement de passif pour réaliser une opération de passif en sens opposé dans des conditions avantageuses ;
- Utilisation au bénéfice d'un OPC, d'un client ou du compte propre de la société de gestion, de la connaissance détaillée de paramètres de swing pricing pour réaliser des mouvements de passif dans des conditions avantageuses ;
- Souscription ou rachat par un OPC ou pour le compte propre de la société de gestion d'un OPC soumis au Swing Pricing afin de faire augmenter ou baisser sa valeur liquidative et influencer ainsi sur sa performance, et plus particulièrement sur son classement par rapport à d'autres OPC.

Afin d'encadrer, de prévenir et d'éviter la survenance de ces conflits d'intérêts, la société de gestion doit restreindre l'accès aux paramètres et aux flux de souscriptions rachats des fonds concernés.

En revanche, au vu de la taille et de l'organisation de la société de gestion, seules les équipes de direction, de conformité et de risques ont accès aux informations concernant

le swing pricing. Les autres collaborateurs ont accès à une procédure qui ne communique pas les seuils. Les paramètres de swing pricing sont mis à la disposition des commissaires aux comptes des fonds concernés et de l'AMF.

10. Dispositif de contrôle

10.1. Contrôle de 1er niveau

Les contrôles de 1er niveau sont mis en place par le middle office et le Responsable des Risques dans la mise en œuvre et le suivi du swing pricing.

Dans ce cadre, ils formalisent quotidiennement un contrôle de 1er niveau pour déterminer si le seuil de déclenchement est atteint. Si c'est effectivement le cas, ils doivent s'assurer de la bonne application de la présente procédure et des paramètres mises en œuvre.

De plus, ils doivent s'assurer que la politique est respectée dans le cadre du déclenchement du swing pricing.

10.2. Contrôle de 2ème niveau

10.2.1. Un contrôle annuel

Le contrôle interne effectue une revue de l'ensemble du dispositif, dans le cadre de la réalisation du plan de contrôle annuel.

La revue portera notamment sur les éléments suivants :

- L'efficacité du contrôle de premier niveau sur le seuil de déclenchement ;
- Le respect de la gouvernance et la tenue du comité de détermination du coefficient d'ajustement ;
- Le calcul du swing factor ;
- La traçabilité des éléments relatifs au calcul du swing factor ;
- La revue de la procédure de Swing Pricing.

La revue du dispositif effectuée par le contrôle interne sera formalisée dans une fiche de contrôle diffusée à l'ensemble des acteurs concernés ainsi qu'à la Direction.

Selon les observations, le contrôle interne sera responsable de la détermination et de l'exécution du plan d'action associé.

10.2.2. Un contrôle sur évènement

Un contrôle sur évènement est effectué lorsque le mécanisme de Swing Pricing est déclenché. Il consiste à vérifier :

- Que le seuil de déclenchement a bien été dépassé ;
- Que la méthodologie définie dans la procédure a bien été respectée ;

- Que le calcul mis en place est documenté et traçable ; et
- Si les mesures de confidentialité et de prévention des risques de conflits d'intérêts sont respectées.

10.3. Contrôle de 3ème niveau

Le délégataire externe de contrôle périodique peut être amené à contrôler le dispositif de swing pricing de la société de gestion dans le cadre de la réalisation du plan triennal de contrôle.

Annexe 1 : Références réglementaires

- Instruction AMF Doc-2011-19
- Charte de bonne conduite pour le *Swing Pricing et ADL*, AFG 2014 (**actualisée en décembre 2020**)
- Guide Professionnel pour la mise en place d'un dispositif d'encadrement du risque de liquidité, AFG Septembre 2020 (**actualisé en mars 2022**)