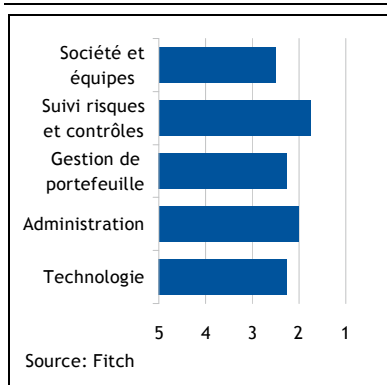


Asset Managers  
Pays-Bas  
Rapport de Notation

**Robeco**



**Critères de notation**



**'M2' Définition**

Sociétés de gestion présentant une faible vulnérabilité aux erreurs opérationnelles et de gestion

**Analystes**

Charlotte Quiniou, CFA  
+33 1 44 29 92 81  
[charlotte.quiniou@fitchratings.com](mailto:charlotte.quiniou@fitchratings.com)

Keranka Dimitrova  
+33 1 44 29 92 80  
[keranka.dimitrova@fitchratings.com](mailto:keranka.dimitrova@fitchratings.com)

**Recherche apparentée**

Critères applicables

- [Reviewing and Rating Asset Managers \(June 2009\)](#)

**Résumé**

- Fitch Ratings a confirmé la note Asset Manager 'M2+' attribuée à Robeco pour ses activités de gestion traditionnelle basées à Rotterdam et celles de gestion monétaire effectuées à Paris.
- La note reflète le dispositif complet dont dispose Robeco en matière de contrôle et de gestion des risques, ses bonnes pratiques de gouvernance d'entreprises ainsi qu'une longue expérience de la gestion pour compte de tiers. La note traduit également une plateforme technologique bien intégrée et des processus de gestion disciplinés et bien établis, notamment obligataires, actions émergentes, actions globales et quantitatifs.
- Par ailleurs, la note prend en compte le besoin de stabilisation de l'équipe dirigeante après son renouvellement partiel. Celle-ci devra démontrer sa capacité à développer les encours et à améliorer l'efficacité organisationnelle de la société de gestion dont les marges d'exploitation ont déjà été mises à mal par la crise financière, afin que Robeco retrouve une rentabilité opérationnelle pérenne. Dans ce contexte, Fitch restera attentive à l'incidence éventuelle des mesures de réduction des coûts sur la qualité de la plateforme de gestion. La solidité financière du groupe Rabobank, maison mère de Robeco ('AA+'/'Stable'/'F1+') et la qualité du bilan financier de la société de gestion offrent à moyen terme une flexibilité financière adéquate.
- Les équipes et les processus de gestion sont restés stables dans l'ensemble et se sont enrichis de critères de sélection environnementaux, sociaux et de gouvernance. La gestion obligataire repose sur un processus discipliné, fondé sur des moteurs de performance qualitatifs et quantitatifs. La recherche crédit bénéficie désormais d'une équipe analytique dédiée et élargie. Côté actions, les portefeuilles sont gérés par des équipes indépendantes et spécialisées selon une approche *bottom-up* qui combine, dans des proportions variées, analyse fondamentale et indicateurs quantitatifs. Dans le difficile environnement de marché actuel et au regard des ambitions de Robeco en termes de solutions d'investissement pour la clientèle institutionnelle, Fitch constate le potentiel d'amélioration du processus de décision *top-down* et de la coordination des gestions.
- La gestion des risques et des contrôles est largement mise en avant au sein de la société. Les ressources, outils et procédures en place dans ce domaine couvrent de façon complète et efficace les différentes zones de risque.
- La modernisation de la plateforme technologique est en cours afin d'accroître la capacité et la flexibilité du dispositif actuel, notamment pour la couverture des nouveaux instruments. L'achèvement de la première phase importante de ce projet est attendue mi-2010 avec le déploiement de nouveaux systèmes de back-office et de mesure de performance.

**Profil de la société de gestion**

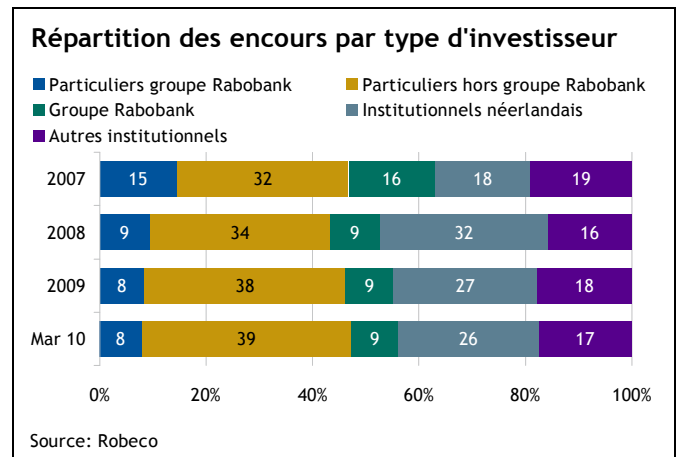
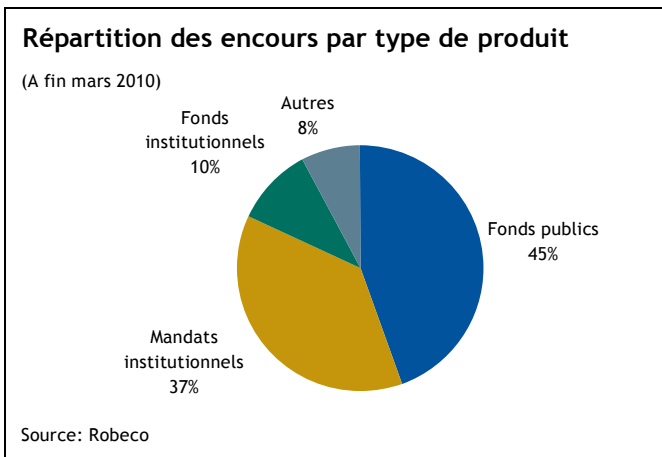
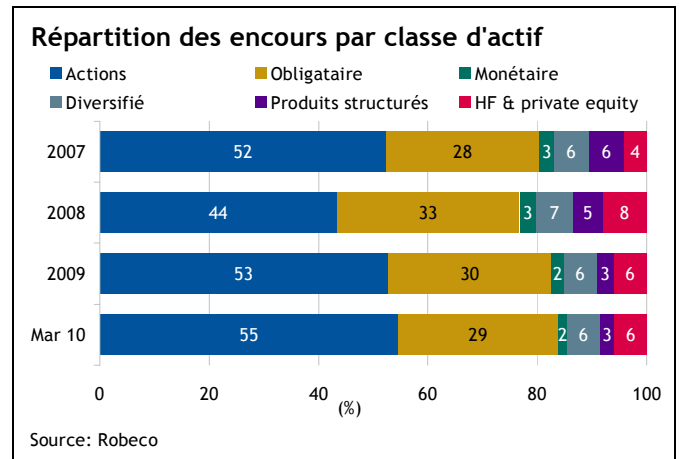
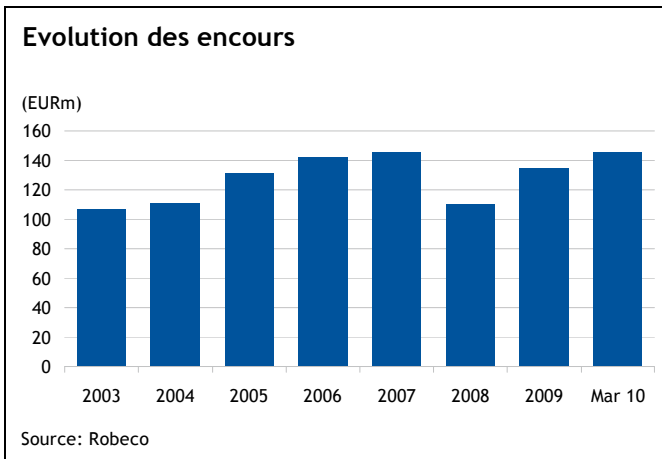
**Robeco**

Fondée en 1929, Robeco est une filiale à 100% du groupe Rabobank, deuxième groupe bancaire néerlandais par l'actif et premier par les fonds propres, et représente le centre d'expertise du groupe pour la gestion d'actifs. A fin mars 2010, Robeco affichait des encours de 145,3 Mrd EUR gérés depuis Rotterdam, Paris, Hong Kong, Zurich et les Etats-Unis.

Les activités d'investissement incluses dans le périmètre de cette notation représentaient plus de la moitié de ces encours, et comprenaient les gestions actions internationales, européennes, marchés émergents et quantitatives, les stratégies d'allocation et les gestions obligataires internationales et européennes, y compris crédit et monétaire. En 2009, Robeco employait en moyenne 1 567 personnes dont 61% basées à Rotterdam.

<b>Adresse</b>	Coolsingel 120 NL 3011 AG Rotterdam	<b>Filiales et joint-ventures</b>	Robeco Direct N.V., AIM Trading N.V., Canara Robeco Asset Management Company Ltd., Corestone Investment Management A.G., Harbor Capital Advisors Inc., Robeco Teda Investment Management Co. Ltd, SAM Group Holding AG, Transtrend B.V.
<b>Web site</b>	www.robeco.com	<b>CEO</b>	Roderick Munsters
<b>Type d'organisation</b>	Asset management company	<b>CFO</b>	Constant Korthout
<b>Année de création</b>	1929	<b>Responsable de la gestion</b>	Hans Rademaker
<b>Domiciliation</b>	Netherlands	<b>Principaux gérants de portefeuille</b>	Fixed-income: Edith Siermann, Kommer van Trigt, Sander Bus, Sabine de Lépinay; Equity: Mark van der Kroft, Mark Glazener, Michael Strating, Wlm-Hein Pals; Global allocation: Artino Janssen
<b>Enregistrement/jurisdiction</b>	Netherlands	<b>Nb de gérants de portefeuille</b>	70
<b>Actionnaire</b>	Rabobank Group	<b>Nb de salariés</b>	1,567

**Actifs sous gestion**



**Robeco**

**Note**

**M2+**

**Éléments clés**

**Points forts**

- Filiale à 100% du Groupe Rabobank, noté 'AA+', perspective stable
- Bonnes pratiques de gouvernance associées à un dispositif complet pour le suivi et le contrôle des risques bénéficiant d'un engagement marqué de la direction
- Longue expérience de la gestion d'actifs (80 années) pour une clientèle diversifiée d'investisseurs institutionnels et de particuliers ; politique de développement prudente
- Processus de gestion disciplinés et bien établis, notamment pour la gestion obligataire, les actions émergentes et la gestion quantitative

**Enjeux**

- Rentabilité opérationnelle de la société mise à mal par la crise financière, exacerbant le besoin de rationalisation de la structure des coûts
- Récemment remaniée, l'équipe de direction doit se stabiliser et démontrer sa capacité à améliorer l'efficacité organisationnelle et à accroître les actifs sous gestion
- Renforcement attendu du processus de décision top-down et de la coordination des gestions, principalement pour le bénéfice des stratégies diversifiées et actions *growth* internationales
- Finalisation du projet de refonte de la plateforme informatique en maîtrisant les risques de perturbation opérationnelle

**Score**

**Société et équipes**

**2.50**

**Société de gestion bien établie confrontée à un besoin d'amélioration de sa structure de coûts afin de renouer avec une rentabilité opérationnelle pérenne ; équipes bien dimensionnées et expérimentées, sous la direction d'une équipe dirigeante partiellement renouvelée**

- Filiale à 100% du Groupe Rabobank
- Rentabilité opérationnelle de la société mise à mal par la crise financière, exacerbant le besoin de rationalisation de la structure des coûts
- La solidité financière de Rabobank et la qualité du bilan financier de Robeco offrent à moyen terme une flexibilité financière adéquate
- Longue expérience de la gestion d'actifs (80 années) pour une clientèle diversifiée d'investisseurs institutionnels et de particuliers ; politique de développement prudente
- Pratiques de gouvernance de qualité et indépendance opérationnelle
- Récemment remaniée, l'équipe de direction doit se stabiliser et démontrer sa capacité à améliorer son efficacité organisationnelle et à accroître les actifs sous gestion
- Equipes de gestion stables et expérimentées regroupant une centaine de personnes ; équipe de gestion crédit renforcée

**Suivi des risques et contrôles**

**1.75**

**Solide organisation de la gestion des risques et des contrôles permettant une bonne couverture des différentes zones de risque, bien intégrée à l'ensemble des processus de la société et bénéficiant d'un bon environnement technologique ; structure de supervisions et organisation des comités récemment renforcées**

- Dispositif complet de suivi et de contrôle des risques avec un engagement marqué de la direction
- Encadrement étroit des risques opérationnels, incidents, procédures et contrôles associés ; tous ces éléments sont centralisés dans un outil spécifiques adapté
- Coordination centralisée des questions liées à la conformité ; contrôle automatisé du respect des contraintes d'investissement pre- et post-trade
- Déploiement en cours de RiskMetrics à l'ensemble des portefeuilles pour le remplacement, à terme, des outils actuels de suivi des risques d'investissement
- Suivi étroit des risques de liquidité et de contrepartie qui s'est révélé efficace à travers la crise

**Gestion de portefeuille**

**2.25**

**Processus de gestion généralement approfondis, disciplinés et bénéficiant de solides ressources de recherche quantitative ; le nouveau responsable des gestions devra répondre au besoin de renforcement de la coordination des gestions et du processus de décision top-down**

- Solides ressources en matière de gestion et de recherche quantitative ; les principales évolutions en cours visent à remanier les modèles de sélection des émetteurs obligataires et à développer un modèle d'allocation au marché du crédit
- Processus de gestion obligataire robuste et approfondi, reposant sur des moteurs de performance quantitatifs et qualitatifs
- Processus actions émergentes rigoureux et discipliné
- Ressources analytiques dédiées au processus actions internationales récemment renforcées
- Développement des capacités d'investissement en actions thématiques avec la réorganisation des processus et équipes de gestion sectorielle
- Processus de gestion actions européennes combinant approches quantitative (indiciel tilté) et fondamentale (alpha) ; ces processus doivent encore bâtir un historique de performance satisfaisant
- Critères de sélection ESG désormais intégrés à l'ensemble des gestions, avec le support de SAM, filiale de Robeco spécialisée dans ce domaine
- Renforcement attendu du processus de décision top-down et de la coordination des gestions, principalement pour le bénéfice des stratégies diversifiées et actions *growth* internationales

**Administration des investissements**

**2.00**

Communication et reporting destinés aux investisseurs de qualité ; traitement centralisé et approprié des opérations qui gagnera en automatisation et capacité avec le déploiement des nouveaux outils de middle- et back-office ; à préserver lors de la phase transitoire de migration des systèmes

- Engagement fort pour l'éducation des investisseurs aux techniques de gestion et à l'approche spécifique de Robeco
- Reportings investisseurs offrant une bonne couverture des indicateurs de performance, des expositions et des opinions des gérants ; pour les OPCVM, peu de comparaisons par rapport aux indices de référence
- Traitement efficace des opérations pour la maintenance du référentiel central, le traitement des transactions et les rapprochements ; à préserver lors de la phase transitoire de migration des systèmes
- Bonnes procédures de valorisation interne ; techniques de *swing pricing* appliquées à la plupart des OPCVM

**Technologie**

**2.25**

Refonte de la plateforme technologique en cours qui permettra une amélioration de l'efficacité et de la flexibilité opérationnelle de Robeco ; également un prérequis pour une flexibilité organisationnelle accrue

- Systèmes de gestion des ordres et de portefeuilles offrant un bon support aux gestions actions (LVTS) et obligataires (Bloomberg POMS)
- Nouvel outil de gestion des risques de marché, RiskMetrics, offrant une couverture élargie des portefeuilles et une capacité d'analyse renforcée
- Plateforme technologique bien intégrée, avec un niveau élevé d'automatisation en interne et avec les partenaires externes
- Evolution de la plateforme informatique en cours pour le remplacement de l'outil propriétaire actuel d'administration des portefeuilles et de traitement des opérations ; le déploiement des nouveaux outils back-office (Multifonds) et de mesure de la performance (Pearl) devrait s'achever pendant l'été ; les fonctions de middle-office seront traitées dans un second temps

- Rentabilité opérationnelle mise à mal par la crise financière, exacerbant le besoin de rationalisation de la structure des coûts
- La solidité financière de Rabobank et la qualité du bilan financier de Robeco offrent à moyen terme une flexibilité financière adéquate

## Société et équipes

### Solidité financière

Depuis 2001, Robeco est une filiale à 100 % du groupe Rabobank dont elle constitue le centre d'expertise pour l'activité de gestion d'actifs. La filiale bénéficie ainsi de la solidité financière de sa société mère, dont la note de crédit à long terme (IDR) 'AA+', perspective stable, a été confirmée par Fitch en décembre 2009. Les notes de crédit attribuées au Groupe Rabobank, deuxième groupe bancaire des Pays-Bas par l'actif et premier par les fonds propres, récompensent la démarche à long terme et peu risquée de ses dirigeants, sa stratégie cohérente et ciblée, sa capitalisation solide, la bonne tenue de ses bénéfices pendant la crise financière et la franchise établie du groupe dans les activités de banque de détail domestique et, à l'échelle mondiale, dans l'industrie agro-alimentaire. Rabobank a montré son engagement vis-à-vis des activités de gestion d'actifs du groupe à travers son soutien au développement et aux investissements de Robeco.

Robeco, qui a souffert d'une baisse de ses actifs sous gestion en 2008 et d'une forte réduction des commissions de performance provenant de Transtrend, sa filiale spécialisée de gestion de *futures* (CTA), a essuyé une perte d'exploitation de 15,8 millions d'euro en 2009 (contre un bénéfice de 270 millions d'euros en 2008). Robeco est ainsi confrontée à une pression accrue pour le développement de ses encours et l'amélioration de son efficacité organisationnelle afin de retrouver une rentabilité opérationnelle pérenne. Une première phase de mesures visant à réduire les coûts, lancée en 2008, a commencé à produire ses effets en 2009 ; elles doivent à présent être complétées par une restructuration plus prononcée de l'organisation de la société afin de dégager des gains de productivité et réduire encore les coûts.

Pour l'équipe de direction en partie renouvelée, c'est là un défi majeur qui a été clairement identifié comme l'une des grandes priorités dans le plan stratégique de la société pour les cinq prochaines années, durant lesquelles il est prévu de réduire les coûts fixes liés à l'informatique et au back office, de rationaliser la gamme de produits et de consolider activités et bureaux de représentation. Fitch sera attentive à la capacité de Robeco à maintenir la qualité de sa plateforme opérationnelle et de gestion, tout en mettant en œuvre les réductions de coûts décidées.

La solidité financière du groupe Rabobank, maison mère de Robeco et la qualité du bilan financier de la société de gestion offrent à moyen terme une flexibilité financière adéquate.

### Expérience dans le secteur de la gestion d'actifs

Fondée en 1929, Robeco gère des actifs pour le compte d'investisseurs particuliers depuis 80 années et possède déjà plus de 30 années d'expérience au service d'une clientèle institutionnelle. La société, qui a progressivement développé ses capacités de gestion, propose des produits actions, obligataires, monétaires, diversifiés et alternatifs sur la plupart des grands marchés au travers de centres d'investissement situés à Rotterdam, Paris, Zurich, Boston, New York et Chicago (voir le tableau ci-dessous).

A fin mars 2010, Robeco gérait 145,3 milliards d'euros répartis de façon relativement diversifiée en termes de classes d'actifs et d'investisseurs. Les activités d'investissement incluses dans le périmètre de cette notation représentaient plus de la moitié de ces encours, et comprenaient les gestions actions internationales, européennes, marchés émergents et quantitatives, les stratégies d'allocation et les gestions obligataires internationales et européennes, y compris crédit et monétaire.

Les actifs sous gestion de Robeco ont fortement augmenté en 2009 (+22%) et au 1er trimestre 2010 (+8%). Cette évolution s'explique à la fois par l'évolution positive des marchés et par une forte collecte nette (7,5 milliards d'euros en 2009 et 2,4

milliards au 1er trimestre 2010), dont les principaux bénéficiaires sont les actions des marchés émergents, la gestion quantitative actions, les obligations à haut rendement, Transtrend et Harbour Capital Advisors, la filiale américaine de Robeco spécialisée dans la multigestion. Les encours des portefeuilles actions internationales se sont stabilisés au cours de cette période, abordant une phase de consolidation après plusieurs années de décollecte. La collecte a été répartie de façon relativement homogène sur l'ensemble des catégories d'investisseurs, tant américains qu'européens.

Dans un contexte de marché post-crise, Robeco a défini ses objectifs stratégiques pour les cinq prochaines années avec l'ambition de recentrer et de cibler davantage son développement géographique et sa gamme de produits. La société souhaite notamment conforter sa position aux Pays-Bas (d'où proviennent près de 52% de ses encours, Robeco possédant historiquement une importante part de marché dans son pays d'origine), tout en cherchant des relais de croissance à l'international sur certains marchés bien identifiés. Inversement, la présence commerciale dans les pays non stratégiques, tels que le Royaume-Uni et l'Italie, sera réduite. Robeco a par ailleurs réaffirmé sa volonté d'avoir une gamme de produits compacte mais solide et son ambition de renforcer son positionnement dans le domaine des solutions de gestion destinées notamment aux fonds de pension.

### Robeco - Centres de gestion dans le monde

(A fin mars 2010)

Centres de gestion	Stratégies et classes d'actif	Répartition des encours (%)
Rotterdam - Gestion traditionnelle	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Actions internationales, européennes, marchés émergents et gestion quantitative</li> <li>• Gestion obligataire internationale et européenne</li> <li>• Gestion diversifiée</li> </ul>	53.1
Paris	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Gestion monétaire</li> <li>• Actions petites et moyennes capitalisations</li> <li>• Gestion diversifiée</li> </ul>	1.2
Rotterdam - Gestion alternative (RAI)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Produits de crédit structuré</li> <li>• Fonds de <i>hedge funds</i></li> <li>• <i>Hedge funds</i></li> <li>• Fonds de fonds de <i>private equity</i></li> <li>• Matières premières</li> </ul>	2.7
Transtrend (Rotterdam)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Stratégies de <i>trading</i> systématique (CTA)</li> </ul>	4.0
SAM Group (Zurich)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Investissement responsable</li> </ul>	2.5
Harbor Capital Advisors (Chicago)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Multigestion</li> </ul>	28.3
Boston Partners	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Actions <i>value</i></li> </ul>	6.4
Robeco-Sage and Weiss, Peck & Greer (New York)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Fonds de <i>hedge funds</i></li> <li>• <i>Hedge funds</i></li> <li>• <i>Private equity</i></li> </ul>	0.8
Canara (Inde)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Actions et obligations indiennes</li> </ul>	1.0

Source: Robeco

### Indépendance et gouvernance

Jusqu'en 1997, Robeco était une société de gestion indépendante qui, après avoir rejoint Rabobank, a gardé son autonomie par rapport au reste du groupe en termes de gestion des équipes, de décisions d'investissement et de fonctionnement opérationnel. L'indépendance de Robeco est confortée par des pratiques rigoureuses en matière de gouvernance.

Le Conseil de surveillance de la société se réunit à intervalles réguliers (cinq fois en 2009) pour examiner les résultats financiers, la stratégie et les projets de développement en toute indépendance dans la mesure où trois de ses six membres n'exercent aucune responsabilité opérationnelle au sein du Groupe Rabobank. En outre, le conseil de surveillance supervise l'audit et la compliance ainsi que la nomination des dirigeants et la politique de rémunération à travers deux comités

- Pratiques de gouvernance de qualité ; indépendance opérationnelle

dédiés, complétés depuis janvier 2010 par un comité de gestion des investissements. Chacun de ces comités est formé par trois membres du conseil de surveillance, dont deux indépendants.

Les fonds domiciliés aux Pays-Bas, dont Robeco, Rolinco et Rorento, sont aussi soumis à la supervision exercée par des membres du conseil de surveillance indépendants du groupe. En revanche, les conseils d'administration des SICAV domiciliées au Luxembourg ne comprennent pas d'administrateurs indépendants.

Robeco a formalisé les principes et les pratiques appliqués en matière de gouvernance d'entreprise à partir des meilleures pratiques internationales. Le respect de ces principes est contrôlé quatre fois par an par le service de la déontologie et conformité (compliance). Ces préceptes ont pour objectif de minimiser et de gérer les risques de conflit d'intérêts potentiels entre Robeco, en sa qualité de gérant de fonds, et ses clients. Ces principes ont aussi inspiré la définition par l'association des gestionnaires de fonds et d'actifs néerlandais (DUFAS) des obligations fiduciaires auxquelles est soumise la profession des gérants d'actif.

RBC Dexia, conservateur, administrateur et agent de transfert de la gamme de fonds luxembourgeoise, et Citibank, conservateur des fonds hollandais, sont les principaux tiers impliqués dans les activités de gestion d'actifs de Robeco

### Equipes

En 2009, en moyenne, les effectifs de Robeco s'élevaient à 1 567 collaborateurs répartis dans ses différents bureaux en Europe, en Asie et aux Etats-Unis et exerçant leur activité, pour 61 % d'entre eux, depuis les Pays-Bas.

La composition de la direction générale a subi quelques changements en 2009 par suite départ à la retraite du directeur général, du départ, peu de temps après sa nomination, du responsable mondial des gestions pour convenances personnelles et, plus récemment, du départ du responsable des ventes et du marketing. Des professionnels expérimentés issus du secteur de la gestion d'actif ont été rapidement recrutés. L'équipe de direction ainsi renouvelée doit à présent se stabiliser démontrer sa capacité à rendre l'organisation du groupe plus efficiente tout en accroissant les encours. Tandis que Robeco traverse une phase de transition organisationnelle dans un environnement de marché difficile, le personnel doit s'adapter à une configuration rationalisée.

- Récemment remaniée, l'équipe de direction doit se stabiliser et démontrer sa capacité à améliorer l'efficacité organisationnelle et à accroître les actifs sous gestion
- Equipes de gestion stables et expérimentées regroupant une centaine de personnes

### Les équipes de gestion incluses dans le périmètre

Groupe	Processus de gestion	Gérants et analystes
Gestion obligataire	Taux (aggregate, duration, courbe)	4
	Crédit	14
	ABS	2
	Construction de portefeuille	3
	Négociation	9
Actions	Monétaire	3
	Actions internationales	13
	Gestion quantitative actions	7
	Actions européennes	6
	Actions marchés émergents	9
Autres	Actions thématiques	6
	Négociation	7
	Allocation	8
	Stratégies quantitatives (recherche)	18

Source: Robeco

Les directeurs des gestions actions et obligataires, qui rendent compte désormais au nouveau directeur mondial des investissements, possèdent une expérience solide dans le domaine de la gestion de portefeuille et des marchés financiers. Près d'une centaine de professionnels de la gestion (gérants de portefeuille, analystes, recherche quantitative et traders) sont impliqués dans les processus étudiés dans ce

rapport. D'une façon générale, les équipes sont qualifiées, possèdent une expérience adaptée et sont demeurées relativement stables sur les quatre dernières années.

Les fonctions d'audit interne, de conformité et de gestion des risques qui reportent directement à la direction de la société sont assurées depuis quelque temps déjà par des équipes centralisées au niveau de Robeco. Indépendantes des départements de gestion et de support, ces équipes spécialisées assurent une couverture efficace des risques de toute nature. Les questions de conformité et de contrôle sont traitées par la direction centrale de la conformité, secondée par le groupe dédié à la conformité et au contrôle interne, qui réunit 13 personnes chargées des contrôles quotidiens sur les activités de gestion traditionnelle menées à Rotterdam et est assistée par 14 responsables de la conformité à l'étranger. Les risques opérationnels, la continuité de l'activité et la sécurité de l'information sont contrôlés par une équipe dédiée de 17 personnes au sein du service de la gestion des risques. Les risques de marché et de contrepartie sont, eux aussi, bien couverts par une équipe de huit personnes qualifiées et expérimentées.

Les équipes des opérations sont centralisées dans le Financial Service Centre, lequel regroupe près de 170 personnes assurant les fonctions de middle office, de comptabilité, de gestion de données, de maintenance de base de données et de mesure des performances au profit de tous les centres d'investissement.

Les aspects technologiques sont couverts par une importante équipe désormais davantage centralisée et récemment renforcées par l'intégration de chefs de projet expérimentés.

## Suivi des risques et contrôles

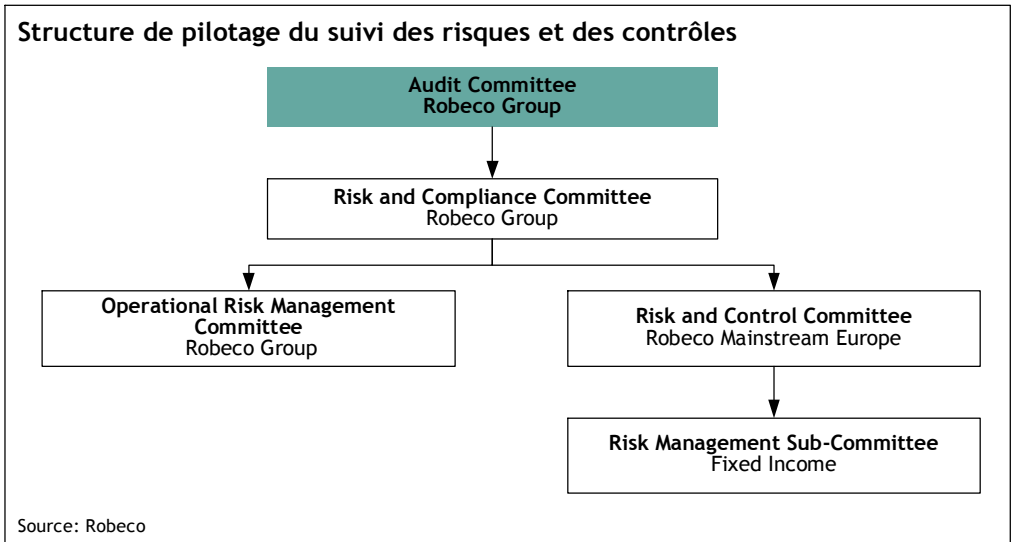
### Structure de contrôle

- Dispositif complet de suivi et de contrôle des risques avec un engagement marqué de la direction

Robeco bénéficie d'un dispositif de contrôle complet mis en œuvre par des équipes indépendantes et dédiées. L'organisation globale a été améliorée en modifiant la structure du comité telle qu'elle est résumée dans le graphique ci-dessous, de telle sorte qu'elle autorise à présent la tenue de forums de discussion plus fréquents et plus ciblés sur le contrôle des risques, en particulier pour ce qui a trait au contrôle opérationnel et au risque du gestion obligataire.

Fitch pense que ces comités de gestion des risques sont un bon moyen de développer les échanges entre gérants et experts de la gestion des risques ; dans ces conditions, les portefeuilles actions et diversifiés gagneraient à être couverts selon une approche similaire. En tout état de cause, toutes les activités de gestion de Robeco sont couvertes lors des comités des risques et de contrôle qui ont lieu tous les deux mois (voir plus bas). Ces comités incluent les responsables des activités concernées et les équipes de gestion des risques, d'audit et de conformité et déontologie. En outre, l'équipe d'audit interne, qui dépend directement du directeur général de Robeco et du comité d'audit, assure un troisième niveau de contrôle indépendant.

Robeco a démontré son aptitude à compléter ce cadre par des mesures ponctuelles de gestion de crise appropriées, comme cela a été le cas à l'été 2007, où la société a mis en place un dispositif global de gestion de crise qui, au plus fort de la tourmente, se réunissait quotidiennement. Ce comité se composait de représentants de l'équipe de direction, de membres des conseils d'administration des fonds, des CIO actions et obligations et des responsables des équipes juridique, de la conformité et des risques. Les priorités de ce comité portaient essentiellement sur les problématiques de risque de refinancement et de liquidité ainsi que sur les risques de crédit et de contrepartie au sein des portefeuilles.



Robeco est soumise à l'autorité néerlandaise de réglementation des marchés financiers (AFM) et a obtenu la certification SAS 70 (type II). L'Institut des Auditeurs Internes (IIA) a aussi réalisé pour la première fois en 2008 une évaluation de la conformité des pratiques d'audit interne de Robeco aux normes internationales.

### Gestion des risques opérationnels

La gestion des risques opérationnels a été portée à un niveau d'efficacité élevé depuis que, au début de 2006, Robeco y consacre plus d'attention. Initialement, cette démarche répondait essentiellement aux initiatives de Rabobank pour se conformer aux exigences de Bâle II, la banque ayant opté pour l'approche de mesure avancée dans le cadre de la gestion du risque opérationnel ; elle a poursuivi ses efforts lorsqu'elle s'est volontairement engagée à respecter les mesures de conformité de SOX 404, telles que définies par la section 404 de la loi Sarbanes-Oxley de 2002, qui prévoit que la direction établisse un bilan portant sur l'adéquation du contrôle interne.

Une équipe centrale est chargée de coordonner la gestion des risques opérationnels (ORM) au sein de l'ensemble de la société de gestion, avec pour objectif de mieux faire connaître les principes de la gestion de ce type de risque et de déployer le dispositif permettant l'identification des risques, l'enregistrement des incidents, l'auto-évaluation des risques et la mise en place de contrôles pertinents. L'équipe ORM veille en outre à ce que les procédures et processus soient systématiquement documentés. Toutes les informations relatives à la gestion des risques opérationnels sont centralisées dans l'outil B Wise, ce qui facilite le partage de l'information et l'accès aux données au sein de toute l'entreprise. La mise en place de liens entre risques et contrôles dans B Wise a permis d'améliorer davantage l'efficacité et le suivi des contrôles.

Les relations avec les conservateurs et les administrateurs de fonds sont régies par des contrats de prestation de services précis. La qualité du service rendu par ces tiers est suivie attentivement sur la base d'indicateurs de performance trimestriels complétés par une revue formelle au moins deux fois par an de manière à établir un classement des dépositaires avec lesquels travaille Robeco.

### Contrôles et conformité

Robeco est particulièrement sensible aux questions d'éthique et consacre l'attention nécessaire à la formation du personnel et à un suivi précis dans ce domaine. Les règles et principes d'intégrité sont disponibles en ligne pour l'ensemble du personnel au sein d'un code interne désormais homogène pour tous les sites de Robeco, imposant des normes uniformisées au sein de la société de

- Encadrement étroit des risques opérationnels, incidents, procédures et contrôles associés
- Tous ces éléments sont centralisés dans un outil spécifiques adapté

- Coordination centralisée des questions liées à la conformité
- Contrôle automatisé du respect des contraintes d'investissement en modes pre- et post-trade

gestion. Le respect de ces règles est contrôlé centralement par l'équipe de déontologie et conformité qui, en particulier, procède tous les mois à un examen des opérations effectuées par les salariés du groupe pour leur compte propre.

Le respect des contraintes d'investissement est contrôlé par une équipe spécialisée de Robeco dans le cadre d'un solide dispositif interne. L'outil Sentinel, interfacé avec le système de gestion des ordres et l'application d'administration des portefeuilles, permet un contrôle automatique des contraintes sur les portefeuilles actions et diversifiés en modes pre- et post-trade. En ce qui concerne les portefeuilles obligataires, Bloomberg POMS contrôle automatiquement la plupart des contraintes (80 %) en mode pre-trade, tandis que Sentinel assure une couverture complète de toute la surveillance post-trade.

Les intermédiaires financiers doivent être approuvés par l'équipe de gestion des risques, avant que les gérants de portefeuille et négociateurs ne sélectionnent et n'évaluent ces prestataires en fonction de leurs performances et de la qualité du service rendu, au moins une fois par an. PIA, le système d'administration des portefeuilles, bloque le dénouement des transactions effectuées avec des intermédiaires financiers non autorisés, garantissant ainsi le respect des listes de courtiers et contreparties autorisés. Ces listes sont en outre paramétrées dans les systèmes de gestion des ordres.

Les risques inhérents au traitement des ordres sont contenus du fait de l'existence de tables de négociation dédiées et de la performance des systèmes de gestion des ordres, dans lesquels tous les ordres doivent être pré-affectés et sont automatiquement regroupés pour tous les portefeuilles avant d'être transmis aux opérateurs de marché, ce qui limite le risque de *front running*. De plus, les contrôles de second niveau relatifs à la répartition équitable des ordres et au traitement des ordres exceptionnels, tels que les ordres partiellement exécutés, complètent de façon adéquat ce dispositif.

La valorisation des instruments et des portefeuilles fait l'objet de procédures appropriées prévoyant notamment les sources de prix à utiliser ainsi que les critères de validation et de contrôle. L'outil d'administration des portefeuilles fournit une valorisation de tous les portefeuilles, que leurs valeurs liquidatives soient déterminées en interne ou externe, vérifiée systématiquement par une équipe spécialisée ainsi que par les gérants de portefeuille.

### Gestion des risques d'investissement

L'équipe de gestion des risques de Robeco (huit personnes) assure la gestion des risques de marché et de contrepartie. Pour la gestion et le contrôle des risques de marché au niveau des portefeuilles, Robeco a très tôt adopté une approche de budgétisation des risques reposant sur l'analyse des *tracking errors* ex ante à plusieurs niveaux de granularité, ou de la *value at risk* (VaR) dans le cas des produits à performances absolues. La société de gestion s'est ainsi dotée d'une structure solide pour la gestion des risques, à laquelle participent les gérants de portefeuilles et les équipes des risques. A chaque portefeuille est affecté un objectif de *tracking error* global (ou une VaR globale) qui est ensuite décomposé au sein des portefeuilles par poches de gestion couvrant, selon la stratégie considérée, l'allocation d'actifs, les répartitions régionale et sectorielle et les décisions de duration, de positionnement sur la courbe des taux, d'exposition au risque crédit et aux devises. Les limites externes et internes sont définies en fonction de la nature du portefeuille, des ratios d'information anticipés ou simulés ainsi que de l'appétit du client pour le risque. Ces limites sont approuvées par l'équipe de gestion des risques, qui évalue le niveau des risques et en rend compte chaque semaine.

Utilisés depuis plusieurs années pour les analyses de *tracking error* et de VaR et pour simuler les scénarios de stress, le logiciel de gestion des risques Algorithmics Risk Portal et les outils propriétaires complémentaires de gestion des risques sont

- Déploiement en cours de RiskMetrics à l'ensemble des portefeuilles pour le remplacement, à terme, des outils actuels de suivi des risques d'investissement
- Suivi étroit des risques de liquidité et de contrepartie qui s'est révélé efficace à travers la crise

en cours de remplacement par le système RiskMetrics. Ce nouvel outil est utilisé pour les portefeuilles actions depuis fin 2009 et son application est graduellement étendue aux autres portefeuilles, les derniers figurant sur la liste étant ceux d'obligations.

RiskMetrics, plus puissant, plus souple et dont la maintenance est plus aisée, devrait permettre d'enrichir l'analyse des risques et de produire des rapports selon une fréquence quotidienne. Grâce à cette application, Robeco compte élargir la surveillance centralisée du risque de portefeuille aux produits qui n'étaient pas couvertes par les anciens outils de gestion des risques de Rotterdam, c'est-à-dire aux produits gérés depuis les Etats-Unis, actuellement suivi à travers Barra Northfield, ainsi qu'aux actifs de Canara, la filiale de Robeco en Inde. Fitch relève aussi que RiskMetrics peut favoriser une intégration plus poussée de l'analyse des risques dans la gestion de portefeuille, en particulier pour les stratégies diversifiées et certains des processus de gestion actions qui sont aujourd'hui peu utilisateurs des ressources de gestion des risques. La production de rapports détaillés sur le risque des portefeuilles et spécialement destinés aux gérants de portefeuille serait une avancée importante en ce sens.

Les performances des portefeuilles et leur attribution sont calculées tous les mois pour tous les portefeuilles par l'équipe de mesure des performances, qui est indépendante des équipes de gestion. En outre, les gérants suivent au quotidien les performances de leurs portefeuilles et les principaux contributeurs grâce aux divers systèmes de gestion de portefeuille. Les performances et la pertinence dans le temps des critères qui sous-tendent les modèles quantitatifs participant au processus de décision actions, taux et diversifié sont régulièrement réévaluées.

Dans le cas de Robeco, le risque de liquidité lié aux instruments sous-jacents concerne particulièrement les portefeuilles investis dans les petites capitalisations ou les actions des marchés émergents, le crédit, en particulier les obligations à haut rendement, et les produits structurés, tels que les titres adossés à des actifs (ABS). Les risques découlant de l'assèchement de la liquidité qui a affecté certains actifs depuis l'été 2007 ont été bien gérés sous la supervision du comité de crise ; le suivi de la liquidité a été renforcé de façon appropriée, à partir des leçons tirées de la crise. En conséquence, les contrôles et tests relatifs aux risques de rachat et de décalage entre l'actif et le passif des produits d'investissement collectifs sont désormais effectués quotidiennement pour tous les fonds.

De plus, le risque et le coût de l'illiquidité dans les OPCVM ont été gérés par la mise en œuvre de la méthode de valorisation du *swing pricing* qui consiste à ajuster la valeur liquidative d'un fonds lorsqu'il enregistre des souscriptions et/ou des rachats de manière à répercuter l'impact des coûts de transaction qui en découlent sur ces investisseurs qui entrent ou qui sortent du fonds. Cette approche protège les investisseurs à long terme des coûts induits par les mouvements dans les fonds.

Le risque de liquidité reste par ailleurs pris en compte directement dans les processus de gestion concerné. Dans le cas particulier des fonds monétaires, l'accent est mis sur la capacité de ces fonds à offrir une liquidité quotidienne, même durant la difficile période de septembre/octobre 2008. Ce résultat a été obtenu au moyen d'une gestion de portefeuille prudente et d'un recours limité aux facilités de découvert consenties par Rabobank (lesquelles sont plafonnées à 10 % de la valeur liquidative par la réglementation).

Le risque de contrepartie résultant des positions *cash* est suivi par l'équipe de gestion des risques au niveau des portefeuilles et au niveau consolidé de la société de gestion grâce à un système propriétaire directement interfacé avec le système central de tenue de position. Les limites internes d'exposition sont établies et contrôlées par l'équipe de gestion des risques. Le suivi du risque de contrepartie induit par les produits dérivés de gré à gré a été renforcé pendant la crise et a montré son efficacité. Dans ce contexte, les conventions cadres ISDA et leur annexe

sur le support de crédit (CSA) ont été ajustées de manière à inclure une clause d'appels de marge quotidiens pour toutes les positions. Pour un nombre restreint de produits dérivés seulement, les valeurs adossées sont encore ajustées selon une fréquence hebdomadaire. En tout état de cause, Robeco ne travaille qu'avec des contreparties dont la note à court terme est au moins égale à 'F1' (ou son équivalent chez une autre agence de notation reconnue).

### Gestion de portefeuille

Les processus de gestion de Robeco associent analyses quantitative et fondamentale des marchés selon une approche rigoureuse et structurée où la gestion des risques est généralement bien intégrée aux processus de gestion. La stratégie de gestion *top-down* est adoptée au cours du comité mensuel d'allocation d'actifs. Elle conditionne en particulier les décisions d'allocation des portefeuilles diversifiés et des portefeuilles actions internationales axés sur les valeurs de croissance. Dans le difficile environnement financier actuel et au vu des ambitions de Robeco dans les domaines de l'épargne retraite et des solutions d'investissement, Fitch estime qu'il existe un potentiel d'amélioration du processus de décision *top-down* et de la coordination entre les différentes classes d'actifs. Cette tâche sera probablement l'une des priorités du responsable mondial des gestions récemment recruté.

Robeco utilise des modèles quantitatifs dans le cadre de la gestion des portefeuilles et des risques, depuis le début des années 1990. Ces modèles ont depuis pris une place et une importance croissante dans la plupart des processus de gestion. Les différents modèles utilisés (plus d'une quinzaine actuellement) sont maintenus, contrôlés et améliorés selon des procédures rigoureuses par l'équipe des stratégies quantitatives, forte de 18 personnes.

Conformément à la politique d'investissement responsable dont la société s'est dotée en février 2010, les critères de sélection environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) sont intégrés dans tous les processus d'investissement de Robeco. Les gérants bénéficient pour cela de la compétence de SAM<sup>1</sup> dans ce domaine : ils ont accès aux facteurs et à la recherche ESG de SAM dans le cadre de leur processus de sélection de valeurs. En outre, Robeco a instauré une politique d'exclusion selon laquelle les fonds n'investiront plus dans certaines sociétés, à savoir celles qui produisent ou distribuent des armes controversées et, dans certains cas, celles qui commettent des violations graves et systématiques du pacte mondial des Nations Unies<sup>2</sup>.

### Gestion obligataire

Bien structurés et établis, les processus de gestion obligataires associent approches fondamentale et quantitative selon une philosophie de gestion stable et cohérente. Au sein du département obligataire, l'équipe taux étudie les marchés des emprunts d'Etat et construit des portefeuilles modèles en fonction de la durée, de l'exposition à la courbe des taux et de l'allocation par pays.

Les paramètres quantitatifs ont graduellement gagné en importance dans la construction de ces portefeuilles de titres souverains, notamment pour la gestion de la durée, et concourent désormais directement au processus de décision, dans une enveloppe de risque donnée, indépendamment des scénarios retenus par les gérants au regard de l'analyse fondamentale. Les gérants jouissent ainsi d'une grande souplesse tout en assurant une utilisation plus large des paris sur la durée et le positionnement sur les courbes de taux qui ont été identifiés par les modèles quantitatifs.

<sup>1</sup> SAM est la filiale suisse de Robeco spécialisée dans le domaine de l'investissement durable.

<sup>2</sup> Le Pacte mondial des Nations Unies est une initiative politique stratégique à l'intention des sociétés qui se sont engagées à rendre conformes leurs activités et stratégies à 10 principes universellement acceptés dans les domaines des droits de l'homme, du travail, de l'environnement et de la lutte contre la corruption.

- Critères de sélection ESG désormais intégrés à l'ensemble des gestions, avec le support de SAM, filiale de Robeco
- Renforcement attendu du processus de décision *top-down* et de la coordination des gestions, principalement pour le bénéfice des stratégies diversifiées et actions *growth* internationales

- Processus de gestion obligataire robuste et approfondi, reposant sur des moteurs de performance quantitatifs et qualitatifs

L'équipe crédit est chargée de construire des portefeuilles types et d'analyser les marchés du crédit à haut rendement et *investment grade*. Par suite de la séparation des rôles de gestion et d'analyse crédit instaurée en 2009 afin d'améliorer la qualité de l'analyse sectorielle et la profondeur de la recherche émetteur, cette équipe est à présent composée de neuf analystes crédit et cinq gérants de portefeuille.

Le processus de gestion crédit repose sur une sélection *bottom-up* des émetteurs, une analyse quantitative au moyen du modèle multifactoriel de crédit conçu en interne et une stratégie *top-down*. Cette dernière encadre l'exposition totale au marché crédit qui est gérée en *overlay* de façon dynamique à l'aide de dérivés de crédit (CDS) sur indice et sur émetteurs. Les CDS sont en outre employés pour construire des positions vendeuses si le portefeuille le permet.

Un large segment de l'univers d'investissement crédit est couvert à travers une recherche approfondie, ce qui permet de limiter le nombre de titres couverts par chaque analyste à un niveau raisonnable (30 titres par analyste). Les émetteurs sont analysés selon une procédure claire, appliquée de manière homogène et incluant l'attribution d'une note et la rédaction d'un argumentaire d'investissement. Afin de maximiser la couverture de l'univers d'investissement *high yield*, les émetteurs qui sont par ailleurs cotés en tant que petites capitalisations sont analysés de façon purement quantitative, les autres étant couverts par l'analyse fondamentale.

Tous les portefeuilles de crédit sont soumis à un processus de décision rigoureux appliqué de manière systématique en fonction du budget de risque alloué aux différents moteurs de performance, à savoir l'exposition au marché du crédit (bêta crédit), l'allocation sectorielle et la sélection des émetteurs. Le modèle quantitatif de sélection des émetteurs est en cours de révision dans le but d'améliorer ses performances, en particulier parce qu'il s'avère difficile d'y incorporer l'impact de la liquidité et des frais de transaction. Il reste néanmoins utilisé, avec prudence, dans le cadre de la sélection des instruments. De manière complémentaire, un modèle quantitatif pour l'allocation au marché du crédit est aussi en cours d'élaboration.

Pour tous les produits de taux, les décisions de gestion sont déclinées automatiquement au sein des portefeuilles par l'équipe dédiée aux processus de construction de portefeuille et de négociation. Les ordres sont exécutés à partir des positions des portefeuilles modèles pour le crédit et les emprunts d'Etat. Les membres de l'équipe sélectionnent les titres les plus intéressants en termes de valeur relative et de liquidité à l'intérieur de ces listes. Pour cela, ils comparent systématiquement les prix de marché à l'aide de Reuters, de Bloomberg ou de plates-formes de négociation électronique telles que Tradeweb. Dès que cela est possible, plusieurs contreparties sont mises en concurrence.

### Gestion monétaire

Gérés depuis le bureau de Paris par une équipe de trois gérants rattachée au directeur de la gestion obligataire, les portefeuilles monétaires sont gérés selon un processus prudent, autonome vis-à-vis des autres gestions et qui exploite la recherche crédit des analystes de Rotterdam. Les fonds de trésorerie investissent dans des instruments du marché monétaire à faible risque, tels que billets de trésorerie ou certificats de dépôt, dont la maturité résiduelle est inférieure à trois mois. Des règles de gestion prudentes sont appliquées en matière de qualité de crédit, de diversification des émetteurs, de maturité des différentes lignes, de maturité moyenne pondérée des portefeuilles et d'échelonnement des liquidités.

Dans le contexte actuel de taux d'intérêt court-terme particulièrement bas, de nouveaux fonds ont récemment été lancés offrant une durée plus longue et une exposition au risque de crédit légèrement accrue.

- Développement des capacités d'investissement en actions thématiques avec la réorganisation des processus et équipes de gestion sectorielle
- Ressources analytiques dédiées au processus actions internationales récemment renforcées
- Processus actions émergentes rigoureux et discipliné

### Gestion actions

Les portefeuilles actions sont gérés de manière dynamique selon une approche *bottom-up* qui associe recherche fondamentale et indicateurs quantitatifs. Les gérants actions sont organisés en équipes spécialisées et indépendantes, chacune d'entre elles ayant adapté leur processus de gestion aux marchés couverts et au style de gestion adopté. Les sources d'information utilisées englobent l'analyse fondamentale, l'outil de valorisation de Robeco et les modèles multifactoriels quantitatifs développés en interne, qui permettent d'appréhender les mouvements de marché à court terme selon quatre types de paramètres : valorisation du titre, dynamique de marché, révisions des prévisions de bénéfices et qualité de l'équipe dirigeante. Par ailleurs, des critères de sélection ESG ont été incorporés aux processus de gestion, tel que précédemment évoqué.

Pour développer ses capacités dans le domaine de l'investissement thématique actions, Robeco a réorganisé en 2009 l'équipe de gestion sectorielle, dénommée *Alpha Group*, pour la spécialiser dans la gestion thématique. Cette nouvelle équipe de six personnes expérimentées (soit près de la moitié de l'ex-*Alpha group*) est en charge de la recherche et de la gestion des portefeuilles autour de grands thèmes d'investissement axés sur les tendances d'investissement à long terme, parmi lesquels sont aujourd'hui suivis les matières premières, les infrastructures, l'industrie agro-alimentaire, les tendances de la consommation, la santé et les valeurs financières du nouveau monde. Le positionnement macro-économique d'ensemble et la définition de l'univers d'investissement constituent deux étapes essentielles de ces processus de gestion thématique. La sélection de valeurs et la construction du portefeuille obéissent à un processus discipliné incluant un filtrage quantitatif, une analyse détaillée des valorisations et des performances des sociétés et le calibrage des positions. En outre, les portefeuilles investis dans l'industrie agro-alimentaire bénéficient des vastes moyens de recherche spécialisée dont dispose Rabobank dans ce domaine.

La gestion action internationale a été renforcée par l'intégration de six analystes actions issus de l'ancien groupe Alpha. Cette réorganisation a permis de renforcer la cohésion d'un groupe plus spécialisé, capitalisant sur les liens qui existaient déjà entre les spécialistes sectoriels et les gérants actions internationales. Le fonds Rolinco (*global growth*) est géré depuis plus de deux ans selon une approche multi-gérants, ses principales positions étant désormais les fonds thématiques maison et ceux de SAM qui se sont substitués aux fonds sectoriels précédemment utilisés. Rolinco est cogéré par le responsable de la gestion actions et l'ancien responsable du groupe Alpha.

Le processus actions émergentes s'appuie sur une recherche particulièrement rigoureuse et approfondie, à la fois fondamentale et quantitative. Piloté par une équipe de gestion stable et expérimentée, il suit une approche rigoureuse et disciplinée.

Les portefeuilles actions de la zone euro et ceux de grandes capitalisations européennes sont gérés par des équipes distinctes appliquant des styles et processus de gestion différents dont le positionnement relatif est en cours de révision. Ces processus doivent encore bâtir un historique de performances solide. Ils combinent gestion à forte valeur ajoutée (alpha), sous la responsabilité des équipes de gestion fondamentales, et gestion indiciaire tiltée, mise en œuvre par les équipes quantitatives.

L'équipe de gestion actions quantitative applique une approche purement quantitative pour la gestion de portefeuilles indiciaires tiltés, de portefeuilles en gestion dynamique quantitative et des portefeuilles *long/short* internationaux. Elle s'appuie sur l'équipe de recherche quantitative de Robeco pour la conception, la maintenance et les tests de performance des modèles. Le processus de gestion vise à neutraliser les facteurs de risque de marché et s'applique efficacement à tous les

portefeuilles sur la base de modèles de classement et d'outils d'optimisation de portefeuille selon un rythme mensuel avec des ajustements quotidiens si nécessaire. Les dernières améliorations apportées incluent une prise en compte plus fine des facteurs de dynamique de marché pour une diminution de la volatilité des portefeuilles et l'ajout d'un modèle d'analyse technique à court terme (un mois) appliqué en *overlay*. Les positions *short* au sein des portefeuilles *equity market neutral* et 130/30 ou 110/10 sont exécutées au moyen de CFD.

L'exécution de tous les ordres actions est centralisée auprès d'une équipe dédiée de *traders* qui se focalisent sur les ordres pour lesquels ils peuvent créer de la valeur, à savoir les valeurs peu liquides et les ordres de gros montant. L'exécution des ordres est par conséquent automatisée dès que cela est possible, à travers des systèmes de transaction électronique et des programmes de transaction. Cette manière de procéder offre à Robeco un environnement efficient pour l'exécution des ordres sur actions, d'autant plus que la création d'un poste d'opérateur de marché à Hong Kong et le transfert d'un autre à Boston lui permettent d'intervenir sur les marchés 24 heures sur 24. Une analyse de la qualité d'exécution des ordres est par ailleurs effectuée trimestriellement à partir des indicateurs fournis par Plexus.

### Gestion diversifiée internationale

Les produits diversifiés et garantis sont gérés par une équipe spécialisée qui applique les décisions du comité d'allocation d'actifs. Les décisions de gestion reposent sur une analyse macroéconomique, des facteurs fondamentaux, des indicateurs de sentiment des marchés et les signaux des modèles quantitatifs d'allocation jouissant d'un solide historique de performances. Les décisions sont mises en œuvre au moyen d'investissements dans des fonds maison, des fonds indiciels cotés (ETF), des contrats de futures et d'autres produits dérivés de gré à gré.

## Administration des investissements

### Reporting et communication

Le Robeco Centre of Knowledge (ROCK) forme les investisseurs et les alimente en publications traitant de thèmes liés à la gestion d'actifs. Robeco était certifiée conforme aux normes GIPS (Global Investment Performance Standards) à fin 2008.

La clientèle institutionnelle reçoit des reportings de performance mensuels ou trimestriels détaillant l'évolution et les perspectives des marchés, la stratégie d'investissement poursuivie ainsi que son incidence sur les performances relatives, l'exposition des portefeuilles et leur sensibilité. Ces informations sont complétées par des attributions de performance mettant en évidence l'impact des différents moteurs de performance sur les portefeuilles diversifiés, actions et obligations. Des indicateurs de risque et une analyse détaillée de la contribution au risque sont régulièrement envoyés aux clients qui en font la demande.

Pour les OPCVM, des données pertinentes sur les performances, l'allocation d'actifs, l'indice de référence, les principales lignes et les indicateurs de risque sont fournies dans les fiches de reportings mensuels ainsi qu'à travers les outils disponibles sur le site Internet de Robeco. Cependant, dans un cas comme dans l'autre, il est peu fait référence aux *benchmarks* ou autres indicateurs de marché.

### Administration

Robeco possède une longue expérience de la gestion sous mandat et de la structuration de produits pour le compte d'investisseurs institutionnels. La société de gestion a, en outre, mis en place depuis peu une offre de *fiduciary management* qui comprend divers services d'administration et de conseil destinés à la clientèle institutionnelle et proposés au travers de Corestone Investment Managers AG, sa filiale suisse spécialisée dans ce domaine.

- Reportings investisseurs offrant une bonne couverture des indicateurs de performance, des expositions et des opinions des gérants
- Pour les OPCVM, peu de comparaisons par rapport aux indices de référence

- Traitement efficace des opérations pour la maintenance du référentiel central, le traitement des transactions et les rapprochements
- Bonnes procédures de valorisation interne
- Techniques de *swing pricing* appliquées à la plupart des OPCVM

Robeco s'est engagé depuis janvier 2004 dans une politique active et internationale d'exercice des droits de vote. En 2009, la société de gestion a voté à 1 854 assemblées générales dans le monde et, dans 48% des cas, contre une résolution recommandée par les dirigeants. La politique de vote repose sur les services de la société spécialisée Institutional Shareholder Services (ISS) et sur l'équipe de Robeco chargée de la gouvernance d'entreprise. Fitch note l'attention avec laquelle Robeco communique de façon transparente sur l'exercice des droits de vote et ses activités de dialogue par la publication de rapports trimestriels détaillés, en accord avec son engagement pour l'investissement responsable récemment réaffirmé.

La plateforme et les procédures opérationnelles permettent une centralisation et un traitement efficace des opérations de middle- et de back-office au sein de Robeco. Bien intégrée, la plateforme permet automatisation et réactivité pour le traitement des instruments conventionnels. Les opérations concernant les produits dérivés de gré à gré, utilisés de façon croissante pour les produits obligataires de Robeco notamment, nécessitent davantage d'interventions manuelles. Les développements technologiques en cours devraient néanmoins apporter une plus grande automatisation du traitement de ces ordres et faciliter leur maintenance dans le système central de tenue de positions. Les flux d'information avec les déposataires sont largement intégrés, ce qui permet le traitement automatisé de la confirmation des ordres et du rapprochement des positions espèces et titres.

Les règles internes qui encadrent l'usage des dérivés autorisent uniquement les instruments qui peuvent être évalués quotidiennement et dont les risques peuvent être mesurés et gérés. La cellule Nouveaux Instruments, qui réunit des spécialistes des risques et de la conformité, a été spécialement mise en place pour évaluer la pertinence de l'utilisation des instruments financiers dérivés, notamment lorsque le recours à un nouveau type de produit commence à être envisagé. Les instruments dérivés que Robeco utilise aujourd'hui sont les contrats à terme (futures sur actions et obligations), les options sur indice, les CFD, les swaps de taux, les contrats de change à terme et les dérivés de crédit (CDS).

Pour tous les fonds et mandats, une équipe spécialisée de Robeco effectue une valorisation des portefeuilles, tandis que le calcul de la valeur liquidative des fonds luxembourgeois est confié à Dexia. Dans tous les cas, ces tâches sont effectuées au moyen de l'outil d'administration de portefeuille PIA, qui doit être remplacé par l'application MultiFonds pour les fonctionnalités de valorisation (voir la section Technologie plus bas). Les sources des prix, clairement identifiées, comprennent les fournisseurs traditionnels tels que Markit (CDS et ABS), Merrill Lynch, Barclays et les contributions directes des sociétés de courtage (ABS). Comme cela est mentionné dans la section Suivi des Risques et Contrôles, Robeco a mis en place depuis 2007 la méthode du *swing pricing* pour les fonds de ses gammes luxembourgeoise et hollandaise.

## Technologie

### Front Office

- Evolution en cours de la plateforme technologique
- Le déploiement du nouvel outil de back-office devrait s'achever pendant l'été
- Systèmes de gestion des ordres et de portefeuilles offrant un bon support aux gestions actions et obligataires

L'application Long View Trading System (LVTS), dont une version plus récente a été installée en 2009, est la plateforme de modélisation des portefeuilles, de tenue de position quotidienne et de traitement des ordres pour la gestion actions. Pour les produits obligataires, une application conçue en interne, XPO, est utilisée pour la modélisation des portefeuilles et Bloomberg POMS pour leur construction et la gestion des transactions. Les positions des portefeuilles au sein de chacun de ces systèmes de gestion sont actualisées automatiquement à partir de l'outil de back-office. La gestion des stratégies diversifiées et des produits structurés repose directement sur ce système d'administration et sur des outils développés en interne, ce qui limite l'efficacité et la flexibilité de l'environnement technologique actuel pour ces gestions.

Les outils de suivi des risques sont le logiciel de gestion des risques Algorithmics pour les portefeuilles actions et obligations d'Etat et des outils conçus en interne pour le crédit. L'ensemble de ces outils est graduellement remplacé par RiskMetrics à mesure que les portefeuilles sont traités vers la nouvelle application : depuis fin 2009 les portefeuilles actions ont été les premiers à avoir été intégré dans RiskMetrics, les autres types de portefeuilles suivant progressivement.

### Middle- et Back-Office

Afin d'améliorer sa plateforme d'applications actuelle de telle sorte qu'elle soit davantage modulable et souple, Robeco s'est engagée depuis début 2007 dans un grand projet de révision et de modernisation de son environnement technologique.

Ce projet prévoit principalement de remplacer l'outil PIA qui avait été conçu en interne par Robeco en 1992 pour les activités de middle office, d'administration des portefeuilles et de comptabilité. Conçu comme une application intégrée incluant toutes les fonctionnalités requises, PIA a évolué de manière à accompagner le développement de la société de gestion et à soutenir efficacement les activités actuelles. L'outil a cependant atteint les limites de son évolution, en particulier pour intégrer de nouveaux instruments et améliorer sa performance. C'est pourquoi Robeco a décidé de remplacer progressivement cette application par des outils provenant de fournisseurs de logiciels externes. Les fonctionnalités d'administration de portefeuille et de mesure des performances sont remplacées en premier, celles de middle office et les autres applications étant traitées ultérieurement de telle sorte que PIA sera conservé à moyen terme pour les activités de middle office.

### Plateforme technologique de Robeco - Systèmes actuels et cibles

Fonctions	Système actuel	Système cible	Statut
Gestion de portefeuille et gestion des ordres actions	LVTS	LVTS	Nouvelle version mise en place en 2009
Gestion de portefeuille et gestion des ordres obligataires	XPO, Bloomberg POMS	XPO, Bloomberg POMS	Maintenu
Gestion des risques	Algorithmics et outils propriétaires	RiskMetrics	Phase de transition finale en cours
Conformité aux règles d'investissement (pre et post trade)	Sentinel	Sentinel	Maintenu
Opérations	PIA	Non identifié	Sera couvert dans une seconde phase
Administration	PIA	MultiFonds	Déploiement attendu pour juillet 2010
Mesure de performance	PIA	PEARL	Déploiement attendu pour juillet 2010

Source: Robeco

Le déploiement des applications sélectionnées pour le back office – MultiFonds (du Groupe IGEFI) pour l'administration des portefeuilles et l'outil PEARL d'Ortec Finance pour la mesure des performances – a été repoussé d'un an étant donné que PIA s'est révélé plus difficile que prévu à interfacier avec MultiFonds. La mise en service de MultiFonds est désormais en bonne voie et suit le calendrier cible révisé : l'outil est en phase de tests, la mise en service étant prévue pour juillet 2010. L'application PEARL doit être déployée une fois que MultiFonds aura été finalisé.

### Gestion de données

La gestion et la centralisation des données sont efficaces dans l'ensemble de la société pour les informations relatives aux portefeuilles et aux données de marché. La plateforme offre une bonne accessibilité à l'information, notamment pour le bénéfice des fonctions de contrôle, d'analyse des risques et des performances, de production des reportings investisseurs, de marketing et des opérations. La gestion

des données figure également au centre du projet informatique en cours afin d'éviter les interfaces point à point et d'optimiser ce processus dans toute la société.

### Intégration

La plateforme actuelle, bien intégrée, permet le traitement de bout en bout des transactions, tant en interne qu'avec les tiers. LVTS et Bloomberg POMS facilitent la transmission électronique des ordres aux intermédiaires financiers à partir du protocole FIX. Le rapprochement des ordres est effectué de manière automatique dans Oasis Global et les détails des transactions sont transmis aux administrateurs et aux conservateurs via Swift.

Par ailleurs, Robeco travaille actuellement à l'amélioration de l'automatisation du traitement interne des produits dérivés de gré à gré, même si, par ailleurs, les plateformes DTCC et Markit Wire permettent déjà la confirmation automatique des transactions sur ce type d'instruments.

### Sécurité informatique

Les outils d'aide à la décision pour les gestions ont été développés en interne par une équipe dédiée, ou acquis auprès de fournisseurs de logiciels. Dans tous les cas, ces outils ont été testés avant leur mise en place et font l'objet d'une révision régulière.

Dans le cadre du plan de continuité d'activité du groupe et afin de garantir la permanence de ses services à la clientèle, Robeco a mis en œuvre des mesures adéquates, sous la supervision de l'équipe en charge de la gestion du plan de continuité. Les applications clés sont répliquées sur un site externe vers lequel les employés peuvent être transférés si nécessaire, permettant une restauration complète de tous les systèmes essentiels dans un délai de 24 heures.

ALL FITCH CREDIT RATINGS ARE SUBJECT TO CERTAIN LIMITATIONS AND DISCLAIMERS. PLEASE READ THESE LIMITATIONS AND DISCLAIMERS BY FOLLOWING THIS LINK: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://fitchratings.com/understandingcreditratings). IN ADDITION, RATING DEFINITIONS AND THE TERMS OF USE OF SUCH RATINGS ARE AVAILABLE ON THE AGENCY'S PUBLIC WEB SITE AT [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://WWW.FITCHRATINGS.COM). PUBLISHED RATINGS, CRITERIA, AND METHODOLOGIES ARE AVAILABLE FROM THIS SITE AT ALL TIMES. FITCH'S CODE OF CONDUCT, CONFIDENTIALITY, CONFLICTS OF INTEREST, AFFILIATE FIREWALL, COMPLIANCE, AND OTHER RELEVANT POLICIES AND PROCEDURES ARE ALSO AVAILABLE FROM THE CODE OF CONDUCT SECTION OF THIS SITE.

Copyright © 2010 Fitch, Inc., Fitch Ratings, Ltd. et leurs filiales. One State Street Plaza, NY, NY 10004. Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Toute reproduction ou retransmission en tout ou partie est interdite sans autorisation. Tous droits réservés. Toutes les informations contenues ci-dessus sont établies à partir d'informations reçues des émetteurs, autres emprunteurs, souscripteurs et autres sources que Fitch considère fiables. Fitch ne réalise pas d'audit ni ne vérifie la véracité ou l'exactitude desdites informations. En conséquence, les informations contenues dans le présent rapport sont fournies "telles quelles" sans aucune interprétation ni garantie d'aucune sorte. Une note Fitch est une opinion sur la qualité de crédit d'un titre de créance. La note ne concerne pas le risque de perte lié à d'autres risques que le risque de crédit, à moins que ces risques ne soient expressément mentionnés. Fitch n'exerce pas d'activité de négociation de titres de créance. Un rapport comportant une note de Fitch n'est ni un prospectus ni un substitut aux informations rassemblées, vérifiées et présentées aux investisseurs par l'émetteur ou ses agents dans le cadre de la vente des titres de créance objets de la notation. Les notes peuvent être modifiées, suspendues ou retirées à tout moment et pour tout motif à la seule discrétion de Fitch. Fitch ne fournit aucun conseil d'investissement d'aucune sorte. Les notes ne sont pas une recommandation d'acheter, de vendre ou de conserver aucun titre de créance. Les notes ne rendent pas compte de la valeur de marché des titres de créance, de leur adéquation aux besoins des investisseurs ni de l'exemption ou de la non exemption fiscale des revenus attachés à ces titres de créance. Fitch reçoit des honoraires de la part d'émetteurs, d'assureurs, de garants, d'autres emprunteurs et souscripteurs pour la notation de titres de créance. Ces honoraires varient généralement de US\$1 000 à US\$750 000 (ou le montant équivalent dans la ou les devises concernées) par émission. Dans certains cas, Fitch peut noter la totalité ou un certain nombre d'émissions émises par un émetteur donné, ou assurées ou garanties par un assureur ou un garant donné, pour un montant forfaitaire annuel. Ces honoraires peuvent être compris dans une fourchette de US\$10 000 à US\$1 500 000 (ou le montant équivalent dans la ou les devises concernées). L'attribution, la publication ou la diffusion d'une note par Fitch ne constitue pas un accord de la part de Fitch pour que son nom soit utilisé en tant qu'expert dans le cadre de toute déclaration liée aux dispositions légales sur les valeurs mobilières en vigueur aux Etats-Unis, ni à celles du Financial Services Act de 1986 de Grande-Bretagne ni à aucune loi sur les valeurs mobilières de quelque juridiction que ce soit. En raison de l'efficacité relative de la publication et de la diffusion électroniques, la recherche de Fitch peut être mise à la disposition des abonnés à ses services électroniques jusqu'à trois jours avant qu'elle ne le soit pour les abonnés à ses services papier.