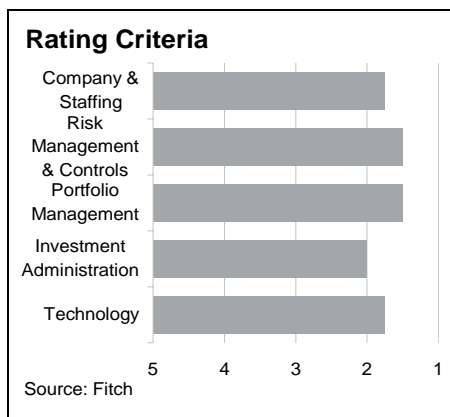


Rapport de Notation

Capital International

Notation Asset Manager



'M1' - Superior

Les sociétés de gestion notées dans cette catégorie ont les meilleurs scores dans presque tous les domaines d'évaluation. Elles sont en général extrêmement stables, bien capitalisées et bénéficient d'un excellent historique de rentabilité. Les entreprises figurant à ce niveau de note sont dirigées par des équipes extrêmement expérimentées et solidement établies, elles-mêmes entourées d'équipes de gestion, de *middle* et de *back-office* solides et hautement expérimentées. L'infrastructure organisationnelle comprend de très solides fonctions de *risk management* et de contrôle interne, qui sont bien intégrées dans les processus de gestion quotidiens. Les processus de gestion sont stables et cohérents. Ils bénéficient d'une recherche et d'un suivi exhaustifs, formant un cadre structuré et très discipliné gouvernant les décisions de gestion. A ce niveau de note, les sociétés de gestion possèdent d'excellentes capacités en termes d'administration des portefeuilles, telles que reflétées par la richesse des services offerts, ainsi que par l'étendue et la qualité du *reporting* investisseurs. Tous les processus clés sont soutenus par des ressources technologiques très robustes et fortement intégrées, complétées par des outils analytiques et d'aide à la décision élaborés.

Analystes

A Said Rafat,
+44 20 7417 4302

said.rafat@fitchratings.com

Aymeric Poizot, CFA, CAIA
+33 1 44 29 92 76

aymeric.poizot@fitchratings.com

4 juin 2007

■ Résumé

Fitch Ratings a attribué la note Asset Manager 'M1' à Capital International pour ses activités de gestion basées en Europe (Londres et Genève).

La note souligne l'historique des deux structures dans la gestion de mandats institutionnels, la stabilité de l'organisation générale, le maintien de l'orientation long terme de l'investissement au travers d'une approche disciplinée de gestion multigérants et d'une recherche fondamentale de grande qualité, et l'encadrement maîtrisé des risques financiers et opérationnels. Cette note reflète également la capacité de l'infrastructure opérationnelle à absorber une croissance rapide. Bien que Capital International ait connu des contre-performances sur ses produits cœur actions et malgré le départ à la retraite d'un des gérants actions internationales, la société dispose toujours de très fortes capacités sur son cœur de métier.

Ces dernières années, la stratégie commerciale de Capital International a évolué pour répondre à ses besoins de diversification de clientèle et de pénétration de marchés européens. Le développement de véhicules de placement plus adaptés aux besoins de certains segments de clientèle institutionnelle, la commercialisation de la sicav luxembourgeoise de type UCITS III destinée à une clientèle de grandes fortunes ont nécessité la mise en œuvre de moyens plus adaptés dont l'organisation est aujourd'hui achevée. La philosophie d'investissement relève d'une gestion très active qui obéit à une approche purement *bottom-up* basée sur la sélection de valeurs. Le processus d'investissement général reste d'une très grande stabilité. Il se décline toujours selon un concept unique adopté depuis plus de 60 ans, le *Multiple Portfolio Manager System* (MPMS) qui segmente les actifs de chaque mandat entre plusieurs portefeuilles sous la responsabilité de cinq à six gérants en moyenne auxquels s'ajoutent, lorsque la taille le permet, un portefeuille dit de recherche géré par les analystes. La diversification des profils des gestionnaires est un réel avantage dans la mesure où les différents styles de gestion et opinions font l'objet d'une confrontation au sein d'un même mandat. La pierre angulaire de cette gestion est une recherche fondamentale interne unique qui s'appuie sur un réseau très établi et reconnu de 89 analystes dans le monde.

Créée en 1931, The Capital Group Companies, Inc. est l'une des plus anciennes sociétés de gestion d'actifs pour compte de tiers. Au 30 septembre 2006, la société de gestion Capital Group International, Inc. gère 246 milliards d'euros d'actifs pour le compte de la clientèle institutionnelle, en hausse de 15% sur une année glissante (effet marché inclus). Les deux filiales, Capital International S.A. à Genève et Capital International Ltd. à Londres, proposent leurs services à des investisseurs institutionnels basés en Europe, en Afrique, au Moyen-Orient et en Asie-Pacifique. Ces deux centres gèrent, au 30 septembre 2006, près de 80 milliards d'euros.

Pour plus d'informations sur la méthodologie révisée de notation des sociétés de gestion, veuillez vous reporter à l'étude de Fitch intitulée "Reviewing and Rating Asset Managers" en date du 29 mai 2007. La première page de ce rapport a été actualisée en fonction de la nouvelle fiche de score et de la nouvelle échelle de notation. Ce rapport sera entièrement mis à jour à l'issue de la prochaine revue de la société par Fitch.

■ Forces

- Permanence de la stratégie d'investissement
- Stabilité des moyens dédiés au processus de gestion « multigérants » ;
- Qualité de l'environnement de contrôle des risques financiers ;
- Robustesse et intégration de la plateforme technologique.

■ Préoccupations

- Une plus grande dynamique de développement en Europe serait souhaitable ;
- Performances des produits phares actions.

■ Business Structure

Pérennité

Les activités de gestion pour compte de tiers de The Capital Group Companies, Inc. (CGC) s'organisent autour de deux structures : Capital Research and Management Company (CRMC) aux Etats-Unis, dédiée à une clientèle retail US avec l'offre *American Funds* (30 véhicules de placement collectif américains), et Capital Group Institutional Inc (CGII), dédiée à la clientèle institutionnelle au travers de six entités basées aux Etats-Unis, au Canada, en Asie et en Europe. Les deux offres de gestion sont menées de manière totalement indépendante. La holding CGC ne dispose pas d'une notation crédit long terme de la part des principales agences. Néanmoins, l'évolution positive de son résultat net et de ses marges d'exploitation, bénéficiaires, confirme la qualité et la solidité financière du groupe. Avec un capital social détenu en très grande majorité par ses employés, CGC n'a pas d'obligation de résultats à court terme vis-à-vis d'un quelconque actionnaire. La conduite de l'activité n'est pas soumise à des exigences de rentabilité et le réinvestissement de capitaux pour les besoins de l'organisation n'a jamais rencontré d'obstacles majeurs même dans les périodes agitées de ces dernières années. Les objectifs stratégiques et d'investissement de Capital International sont volontairement et culturellement long terme avec une priorité absolue donnée à l'intérêt du client. Sa démarche commerciale résulte d'une philosophie *low profile* sans pression particulière en termes d'objectifs et de couverture.

Au sein de CGII, Capital International Société Anonyme (CISA) à Genève et Capital International Limited (CIL) à Londres sont les deux filiales européennes de gestion en charge de la clientèle institutionnelle européenne avec une offre de produits essentiellement actions (63% Global

Equity¹, 10% European Equity², 7% Balanced/Multi Asset, le reliquat³ étant quasi équilibré entre les autres classes d'actifs). Ces deux structures ont connu une croissance très importante, avec près de 70% d'augmentation des encours gérés en un peu moins de quatre ans (79 milliards d'euros au 30 septembre 2006 répartis 85%-15% entre CIL et CISA). Le retour à un environnement économique plus stable, à une volatilité moindre des marchés européens, expliquent en grande partie cette croissance record. Mais la collecte de capitaux en 2005 et 2006 a été fortement freinée suite à des performances décevantes, des fins de mandat non renouvelés, des transferts de capitaux vers des gestions passives ou alternatives. Malgré ce constat, la rentabilité de la société de gestion reste à un niveau élevé compte tenu d'un mix-produit (95% actions) très margé, de la bonne tenue des marchés actions, et d'une progression raisonnable de ses charges d'exploitation, malgré une politique de recrutement toujours active.

Le pilotage de la société de gestion a toujours été mené de manière globale sans ligne de reporting formelle et hiérarchisée. La structure de direction se compose principalement de professionnels de la gestion dont les préoccupations majeures sont les problématiques d'investissement. En revanche, la mise en œuvre de la stratégie ainsi que la conduite opérationnelle de la société de gestion résulte d'une coordination d'efforts collectifs sur la base d'une imposante série de comités internes. Le statut juridique de Capital International en tant que société privée n'impose pas d'obligation de présence d'administrateur externe. Cependant, compte tenu de la dimension de l'activité, il serait intéressant pour la société d'avoir un point de vue indépendant de la part de personnalités externes, dans certains comités.

Activités

CGC bénéficie d'une franchise mondiale en termes de capacités d'investissement grâce à une présence dans sept pays au travers de onze bureaux. La philosophie de Capital International est avant tout orientée vers la production et non la commercialisation. Les moyens de distribution sont volontairement limités. L'offre de produits, étroite et généraliste, n'a pas pour vocation à être massivement commercialisée au-delà d'un panel restreint de distributeurs de renom. En Europe, Capital International justifie d'une expérience

¹ Incluant Global ex domestic, Global ex EMU, multinational, local and small cap equities

² Incluant Europe ex domestic, EMU equities

³ Emerging markets equities, UK equities, US Equities, Japan Equities, Pacific Equities, Fixed Income

historique essentiellement dans la gestion actions de toutes origines géographiques (90% des actifs européens gérés au 30 septembre 2006). La société de gestion est très clairement orientée vers la gestion institutionnelle. Cette clientèle, relativement diversifiée, inclut notamment des fonds de pension de taille importante au Royaume-Uni, avec une représentativité accrue en Europe continentale. Capital International dispose d'une solide expérience dans la gestion des appels d'offres (RFPs) sur le marché britannique. La société de gestion a rencontré par ailleurs, d'importants succès en Europe Continentale. Une équipe restreinte assure, au niveau européen, la consolidation des relations avec les consultants globaux avec l'appui de *Relationship Managers* en charge de la couverture locale. Si les moyens ont été plus particulièrement renforcés pour la couverture en Europe Continentale, des efforts continuent à être menés auprès des consultants britanniques pour les rassurer sur l'évolution de la société de gestion.

Capital International a toujours centré son activité sur les services offerts aux investisseurs institutionnels, essentiellement dans le cadre de mandats discrétionnaires. Sa stratégie de développement en Europe s'est affinée en visant une plus grande diversification de sa clientèle et une pénétration plus active des marchés européens au travers d'une offre de véhicules de placement plus adaptée. La transformation de certains mandats en fonds dédiés a permis à Capital International d'élargir son offre afin d'atteindre une typologie de clientèle institutionnelle jusqu'à alors moins accessible et ainsi proposer des véhicules d'investissement dédiés à des fonds de pensions suisses ou encore des Unit Trust pour des investisseurs anglais. Parallèlement, la plateforme luxembourgeoise continue de renforcer sa gamme Capital International Funds (CIF)⁴ et CIEMF⁵ avec le lancement en 2006 d'un fonds CIF Japan Equity. La gamme de fonds CIF qui n'a pas vocation à une commercialisation massive car actuellement distribuée principalement par de grands réseaux de Banque Privée en Europe, cible essentiellement la clientèle *High Net Worth*. Plus globalement, l'élargissement de l'offre s'est accompagné d'un déploiement de moyens humains et techniques dont l'organisation répond aujourd'hui aux besoins spécifiques de ces clients tout en tirant parti d'économies d'échelle au travers de mise en commun de ressources.

⁴ 8 de ces fonds sont gérés par Capital International (US Equity, Global Equity, European Equity, Euro Zone Equity, Japan Equity, Euro Bond, Global Bond, Global High Yield) et 2 par Capital Research and Management Company (European Equity Investors, US Equity Investors)

⁵ Capital International Emerging Market Fund

Gestion de l'entreprise

La gestion de portefeuille repose sur l'utilisation de systèmes centraux partagés entre les diverses plateformes d'investissement du Groupe à travers le monde. Les gérants et analystes disposent de toutes les sources d'information susceptibles de leur permettre une gestion active des portefeuilles, dans un cadre très rigoureux de maîtrise des risques. Le modèle de gestion adopté s'appuie sur un circuit fermé qui favorise l'identification claire des responsabilités à chaque étape du processus de décision et de la valeur ajoutée de chacun dans son métier. La ségrégation des fonctions - gérants, analystes, négociateurs - et le rôle des équipes de contrôle en amont du processus ont permis à Capital International d'éviter les écueils auxquels le marché a été confronté. Les décisions d'investissement sont à la seule initiative des gérants et des analystes, les ordres convergent systématiquement vers l'équipe *Portfolio Control* pour les actions et l'équipe *Fixed Income Control* pour les taux, qui s'assurent du respect des contraintes de toute nature (*pre trade* pour les actions et *post trade* pour les obligations) avant de valider les caractéristiques des ordres et de les transmettre pour exécution auprès des tables de négociation. Cet environnement de contrôle des transactions s'est renforcé l'an passé avec le déploiement du module de *pre-trade compliance* Charles River Development (CRD) auprès de l'équipe *Portfolio Control*, en remplacement d'applications existantes. Ce module était intégré dans l'architecture de contrôle de l'équipe *Fixed Income Control* depuis déjà de nombreuses années.

L'intégralité du processus transactionnel est très automatisée grâce à l'utilisation de systèmes de référence autorisant un haut degré de STP ('straight-through processing') vers l'ensemble des prestataires externes. Néanmoins, Capital International continue de poursuivre une politique d'investissement active en la matière avec des migrations d'applications vers des systèmes plus performants tels que Central Trade Manager (CTM) d'Omgeo, pour les réconciliations des ordres de taux, et Swiftnet, pour l'optimisation du traitement des transactions de bout en bout de la chaîne. Le département Opérations de Genève a été réorganisé afin d'optimiser l'utilisation de ressources plus adaptées aux besoins de la clientèle, en séparant les activités de fonds et de mandats. Les équipes travaillent avec plus d'une cinquantaine de dépositaires/conservateurs et valorisateurs. Les relations contractuelles sont toujours bien formalisées par des conventions de gestion complétées par des *Operating Memorandum* et des *Service Letter Agreements*.

L'expérience et la stabilité des équipes de direction, de gestion de portefeuille et commerciales sont

particulièrement élevées (16 années en moyenne au sein du Groupe pour les gérants et 8 pour les analystes). La gestion des ressources humaines chez Capital International vise à rechercher la diversité des compétences, des expériences, et des styles d'investissement des gérants, afin d'améliorer le processus de décision et réduire au minimum le risque lié aux personnes clés. Les conséquences du départ en retraite d'un membre très expérimenté de l'équipe de gestion *actions internationales* (Peter Armitage), en juin dernier, ont pu être ainsi minimisées compte tenu de son anticipation, de la communication faite en interne et auprès des clients, et du transfert de ses portefeuilles auprès de gérants seniors reconnus. Néanmoins, l'agence reste sensible au renouvellement possible de certains membres historiques de la direction dans les prochaines années. La politique de rémunération des collaborateurs repose sur un système de mesure de performance pragmatique selon une approche très structurée. Et les bonus sont distribués chaque année sur la base des résultats dégagés mais mesurés sur une moyenne glissante de quatre ans équivalente au cycle de rendement des produits vendus aux investisseurs.

■ Indépendance et Contrôles

Autonomie

La gestion d'actifs pour compte de tiers constituant l'unique activité du Groupe, il n'y a pas de risque de conflit d'intérêt avec d'autres lignes métiers telles que l'intermédiation ou la banque d'investissement. Les *Relationship Managers* européens, désormais au nombre de 13 collaborateurs basés à Londres et Genève, sont responsables du développement de l'activité institutionnelle en Europe aux côtés des équipes dédiées au développement de plateformes de distribution. La sélection des intermédiaires financiers est menée à deux niveaux avec l'analyse de la solidité financière des prestataires par les sociétés CGII puis l'application des procédures locales adéquates. Capital International dispose d'un réseau global de recherche financière dont les études ne sont diffusées qu'en interne. Enfin, les fonctions de conservation et de valorisation pour les fonds d'investissements de la gamme CIF sont exercées par des prestataires externes encadrés dès l'amont par des procédures de sélection très rigoureuses et par des équipes dédiées en charge au suivi de la qualité des prestations rendues.

Contrôles

La société de gestion a déployé depuis de nombreuses années une structure de contrôle des risques non financiers en ligne avec son processus d'investissement. Les risques liés à la construction des portefeuilles sont sous la responsabilité ultime d'un *Investment Committee* hebdomadaire qui passe

en revue de manière détaillée l'ensemble des portefeuilles d'une même équipe en termes de performance, de paris, de niveau de risque etc, et de *lead managers* qui s'assurent que les mandats sont structurés selon les objectifs d'investissement et de risque des clients respectifs.

Les risques opérationnels sont en partie sous la tutelle du département *Operational Risk Assessment* (ORA) à Genève qui couvrent les bureaux européens et asiatiques. L'équipe a été renforcée avec l'arrivée d'un nouveau responsable et d'un adjoint de profils très seniors dans le métier. L'approche s'est consolidée, s'appuyant désormais sur une combinaison plus performante *Control Self Assessment/Risk Self Assessment*. Les missions se sont enrichies avec l'extension de la couverture de contrôle à toutes les activités liées à la gestion institutionnelle et de fonds. L'angle de vue se veut aujourd'hui transversale et non plus par spécialisation, avec des indicateurs de risque plus pertinents. Cette équipe identifie, évalue et renforce les modes de contrôle tout en laissant aux différents départements la responsabilité des contrôles au quotidien. Par exemple, le rôle des équipes *Portfolio Control* et *Fixed Income Control* est déterminant. Centralisant l'ensemble des ordres passés par les gérants, elles s'assurent tous les jours du respect de la *Control List* (cf.paragraphe Investissement), des contraintes clients, des restrictions internes et de la liquidité des portefeuilles avant toute transmission d'ordres auprès des tables de négociation. Parallèlement, un deuxième niveau de contrôle est effectué par le biais de comités dédiés qui abordent des problématiques réglementaires et opérationnelles particulières, analysent la nature des erreurs par activité et émettent des recommandations. De nouveaux comités de contrôle ont été créés pour suivre les activités institutionnelles en Asie et celles des fonds CIF. La gestion des incidents obéit à une procédure d'urgence très stricte dont le suivi s'appuie sur une base Incidents.

L'ensemble des règles éthiques et des documents réglementaires et déclaratifs est accessible sur l'intranet du groupe. Leur suivi et les contrôles menés sont sous la responsabilité du bureau de Los Angeles avec des coordinateurs régionaux selon une approche très rigoureuse. Aucun titre de propriété ou de dette du Groupe n'est coté sur un quelconque marché et les règles imposées aux collaborateurs lors d'IPO sont strictes. Par ailleurs, la société de gestion dispose d'un ensemble exhaustif de procédures et de règles pour l'exercice actif des droits de vote attachés aux titres détenus dans les fonds et les mandats sous gestion. L'attention portée à ces problématiques est indissociable de la nature même du processus d'investissement qui privilégie

fortement la compréhension et le niveau d'éthique du management des sociétés visitées. Capital International a gagné en visibilité en se dotant de ressources dédiées avec la création d'une équipe globale en charge de la conduite des problématiques de gouvernement d'entreprise et d'investissement socialement responsable. Le processus d'information, de recherche, de prise de décision et de contrôle est très structuré, facilitant la fluidité des échanges entre les différents intervenants internes et externes. Enfin, la société de gestion rend définitivement compte à sa clientèle des principes généraux appliqués et des décisions de vote prises sur l'ensemble des valeurs détenues en portefeuille, par le biais de reportings très détaillés.

■ Communication

Produits et Services

La société de gestion a toujours adopté une approche commerciale discrète s'attachant à bien cibler les nouveaux clients et privilégiant la qualité et la transparence de son offre. L'organisation s'est construite autour de collaborateurs expérimentés, offrant des produits et de services traditionnels. Néanmoins, des efforts ont été engagés pour élargir l'offre de produits et renforcer les forces de vente.

La fonction *Investment Specialist*, introduite en Europe en 2003, pour renforcer et améliorer la qualité de la relation clientèle, a conforté sa crédibilité auprès de tiers externes. Au nombre de quatre aujourd'hui en Europe, les *Investment Specialists* se substituent pleinement aux professionnels de la gestion en assistant les *Relationship Managers* sur toutes les questions relatives aux investissements de leurs clients. Cette organisation, en place à ce jour pour la gestion actions, pourrait être déclinée demain pour la gestion taux. Parallèlement, la société de gestion s'est dotée d'un nouvel applicatif CRM dont la mise en production prochaine répond plus efficacement aux évolutions de l'organisation globale clientèle. Enfin, d'un point de vue opérationnel, la qualité des relations clients résulte également des efforts des équipes *Transition* et *Account Coordination & Take-on*. La première améliore la coordination interne des différents départements et les relations avec les déposataires, tandis que la seconde s'attache à renforcer la proximité avec le client afin de mieux prendre en compte l'ensemble de ses besoins.

Reporting

Capital International offre une palette de documents de qualité enrichis de données personnalisées dans un processus très industrialisé. Les reportings mises à disposition des investisseurs sont des présentations mensuelles et/ou trimestrielles pour les mandats et

mensuelles pour les fonds ouverts. La société de gestion s'appuie sur des ressources adéquates pour la production des reportings clients où les responsabilités de chacune des équipes sont clairement établies.

Une première équipe, *Portfolio Analysis Group Europe* (PAGE), est en charge des aspects plus techniques des données statistiques et dynamiques comme l'analyse des facteurs d'attribution et de contribution à la performance et l'analyse de risque. Cette équipe est fortement impliquée dans la préparation des rapports d'investissement trimestriels issus d'une industrialisation poussée et d'une intégration complète des données grâce à MARS, outil d'analyse de risque et de mesure de performance. L'attribution de performance sur les portefeuilles actions s'appuie sur l'outil Socrates qui présente les effets d'allocations traditionnels. Cette mesure est très souvent communiquée aux clients. A l'inverse, l'attribution de performance sur les portefeuilles obligataires n'est communiquée à la clientèle que sur demande. Elle est calculée à partir d'une application interne et présente les effets duration, courbe, rating, secteur et choix émetteurs. Une seconde équipe, composée de *Portfolio Reporting Associates* (PRAs), centralise et gère l'ensemble des demandes relatives aux reportings. Pour chaque *Relationship Manager*, il existe un PRA associé, ce qui permet d'accorder l'attention nécessaire aux demandes spécifiques de chaque client. L'homogénéité d'approche est assurée au travers de réunions hebdomadaires et les données de reportings bénéficient de contrôles stricts, dont la cohérence est renforcée par l'utilisation de systèmes sources centralisés. Par ailleurs, l'utilisation de FMC Pages donne plus de flexibilité à la personnalisation des documents à partir de maquettes standard déjà existantes. Enfin, l'équipe *Communication Services* assure la dernière étape de production de documents qu'elle élabore et envoie à la clientèle.

Globalement, l'activité obligataire qui représente aujourd'hui une part minimale des actifs sous gestion au sein de CIL et de CISA, et donc jusqu'à ce jour plus facilement sous contrôle, tend à croître. L'organisation actuelle devra donc être amenée à évoluer afin d'intégrer et de sécuriser le traitement des données de manière plus optimale.

Pour ce qui concerne les normes de présentation de performance, les portefeuilles de CIL sont certifiés NAPF (*National Association of Pension Funds*) et l'ensemble des portefeuilles gérés en Europe bénéficient de la conformité aux normes GIPS (*Global Performance Investment Standards*).

■ Investissement

Processus d'Investissement

Capital International revendique une gestion multigérants long terme qui laisse une part essentielle à la créativité des gérants dans un cadre souple mais maîtrisé d'objectifs de risque. Une gestion active et une approche *bottom-up* sont les éléments fondateurs du processus d'investissement *Multiple Portfolio Manager System* (MPMS) de la société de gestion. Les mandats sont divisés en autant de segments que de gérants, soit au maximum 7 à 8. Ces derniers prônent des styles de gestion différents et disposent individuellement d'une liberté d'action très forte. C'est cette diversification des convictions menant à des paris plus ou moins marqués selon les profils des gérants qui fait la richesse du modèle tout en diluant le niveau de risque.

La construction des portefeuilles s'appuie sur trois piliers majeurs, le *Manager Approval Group*, la Recherche et l'*Investment Committee*. Le *Manager Approval Group*, composé de seniors de la gestion, s'assure de la complémentarité des styles des gérants au sein des équipes de gestion et valide l'évolution des performances des portefeuilles au regard des objectifs assignés à chacun. La Recherche, qui repose sur un réseau extrêmement étendu d'analystes, propose des recommandations de choix d'investissement sur la base d'un programme intensif de visites de sociétés. Une importance vitale est accordée à l'analyse fondamentale, et avec 89 analystes, Capital International déploie une importante équipe d'analystes *buy-side* à travers le monde. Le budget Recherche est élevé et les analystes ont réalisé en 2005 environ 10 500 visites de sociétés dans plus de 60 pays. Cette recherche reste interne, n'ayant pas vocation à être publiée en dehors de l'entreprise. La communication des nombreuses études de sociétés, sectorielles, thématiques ainsi que la *Control List* passe par l'intranet sous une présentation très structurée avec des messages d'alerte pour les gérants pour plus de réactivité. Une très grande latitude est donnée au gérant dans la sélection de ses valeurs dans le respect de la *Control List* (environ 900 valeurs) issue d'une communication préalable très étroite entre les analystes financiers et les gérants lors de forums ouverts ou d'échanges informels. Enfin, le rôle central de l'*Investment Committee* met en avant les déviations potentielles en termes d'allocation d'actifs, d'expositions devises, pays, industries, de concentration de portefeuilles et de performance relative.

Mesures d'Efficiences

La valeur ajoutée des analystes ne se mesure pas qu'à l'aune de leurs recommandations. Ils sont en effet impliqués dans la gestion du mandat sous forme d'un *Research portfolio*, qui représente environ 10-15% des actifs. Ce portefeuille est sous leur responsabilité directe au sein de leurs secteurs respectifs. Ainsi, chaque gérant ou analyste est susceptible de pouvoir mesurer ses choix. La mesure des performances individuelles est sous la responsabilité de Los Angeles qui dispose du système MARS offrant des analyses très détaillées.

Les sources de valeur ajoutée des portefeuilles actions sont disponibles via Socrates, l'outil de mesure d'attribution de performance. Les analyses présentées sont mises en perspective avec le processus d'investissement mettant l'accent sur la sélection de valeurs ligne à ligne. L'utilisation d'outils comme Zéphyr ou StyleResearch permet également de mettre en avant le style de gestion. De leur côté, les portefeuilles obligataires disposent d'un outil interne de mesure d'attribution de performance.

Certains des produits phares actions connaissent des difficultés depuis 3 ans en dégageant des sous-performances relatives. Depuis le début de l'année, les performances des portefeuilles apparaissent en redressement. Les produits obligataires sont en revanche globalement en ligne avec leurs indices. Les classements des portefeuilles dans leur univers concurrentiel apparaissent toujours contrastés sur un horizon d'investissement de 3 et 5 ans. Néanmoins, Capital International dispose d'un long historique de performance sur la plupart de ses portefeuilles dont le bilan reste globalement positif.

Contraintes d'investissement et indicateurs de risque

Capital International offre un objectif de surperformance sur un cycle économique complet de 4 à 5 ans, avec un niveau de risque accepté, pas toujours quantifié ou du moins en ligne avec les observations historiques des composites. Pour autant, la notion de risque est partie intégrante du processus de sélection *bottom-up* de valeurs, même si aucun indicateur *ex ante* n'est formellement suivi. La société de gestion met cependant à disposition de ses clients qui le souhaitent des analyses de risque *ex ante* selon les méthodes statistiques standard de Barra. Le risque est également strictement considéré lors de la mise en œuvre de chaque transaction par les équipes en charge du contrôle des portefeuilles avant exécution sur le marché (cf.paragraphe Business structure / Indépendance et Contrôles). Par ailleurs, des contrôles *ex post* sont réalisés au cours des *Investment Committee* hebdomadaires et par le département *Portfolio Analysis Group Europe* qui

effectue des contrôles continus et rigoureux sur les indicateurs en particulier et l'homogénéité de la gestion par grandes familles de portefeuilles en général.

Transactions

Le passage d'ordres bénéficie de l'existence de tables de négociation (actions, obligations et devises) et de carnets d'ordres électroniques, offrant une capacité d'exécution en continu grâce à une présence à Londres, Singapour et Los Angeles. L'organisation actuelle permet de privilégier l'optimisation des coûts de transactions du fait d'un accès à l'ensemble des marchés mondiaux et de l'absence de recours à toute recherche financière externe, épargnant à Capital International toutes les problématiques de *front running*, de *unbundling* etc. La recherche de la *best execution* est la seule préoccupation de ces tables qui analysent régulièrement la qualité de leurs ordres en mode *post trade* dans un univers d'intervenants comparables. Des analyses en mode pré-trade pourraient cependant être aussi menées. Les systèmes et les procédures en place garantissent la pré-allocation des ordres sur titres et tout changement d'allocation postérieur à l'exécution de l'ordre doit obtenir l'approbation du département juridique, une piste d'audit étant en tout état de cause établie en raison de l'intégration des systèmes entre *Portfolio Control*, le *trading* et les opérations.

■ Risk Management

Contrôles internes

Les moyens informatiques tant en termes techniques qu'humains se sont considérablement accrues en Europe au cours de ces dernières années afin de maintenir et de continuer à renforcer l'architecture générique tout en développant des solutions de plus en plus globales au niveau du groupe. L'ensemble des systèmes de production ont été transférés sur un site unique aux Etats-Unis. Les systèmes centraux et les applications connexes bénéficient de procédures d'approbation strictes. Si les gérants et les analystes sont autorisés à développer leurs propres applications comme outils d'aide à la décision, cette démarche s'inscrit dans l'indépendance donnée par *Multiple Portfolio Manager System*. Le département Informatique dispose d'une structure *Business Continuity and Disaster Recovery Team* en charge d'établir les procédures d'intervention, de maintenir l'infrastructure informatique de secours et de procéder à des tests grandeur nature avec les utilisateurs.

Le paramétrage des listes d'intermédiaires financiers autorisés dans les carnets d'ordres et le processus amont d'allocation et de contrôle des transactions par les équipes *Portfolio Control/Fixed Income Control*,

assurent une grande sécurité au circuit d'ordres. Le degré élevé de STP accroît le niveau de qualité des réconciliations de flux et de stock, titres et cash, entre les différentes équipes opérationnelles du département *Global Institutional Operations (GIO)* en charge des mandats institutionnels, du département *International Funds Services et International Funds Administration* pour les fonds, et l'ensemble des prestataires externes. Les capacités swift de Capital International auprès de la grande majorité de ses prestataires accélèrent par ailleurs les délais de réconciliation. Parallèlement, l'information et le traitement des opérations sur titres (OST) sont sous la responsabilité d'une équipe dédiée basée aux Etats-Unis. Celle-ci dispose d'un système central autorisant une supervision globale de l'ensemble du processus, y compris en termes de communication avec les professionnels de l'investissement et de coordination avec les opérationnels.

Contrôle des prestataires externes

L'allocation des ordres entre les différents intermédiaires financiers autorisés est supervisée en temps réel par l'*Investment Committee*, les gérants et les négociateurs. Aucune limite de volumes ni de courtage n'est établie compte tenu du seul principe retenu qu'est la recherche de *best execution*. L'absence d'activité d'intermédiation par le groupe et de recours à de la recherche externe permettent aux tables de négociation de tendre plus facilement vers cette optimisation de leur valeur ajoutée. L'adéquation entre la qualité des services offerts et les volumes alloués est contrôlée trimestriellement via des rapports d'analyse d'activité communiqués par un consultant externe. Capital International suit étroitement la qualité de service des dépositaires/conservateurs par biais de *Claims Committee* bimensuels, de fiches de contrôle de qualité tenues par chaque équipe opérationnelle, de réunions biennuelles avec les 10 prestataires majeurs où sont présentées, entre autres, des indicateurs de performance d'activités, d'une revue annuelle des conservateurs présentant en détail les commentaires et les notations donnés par les départements concernés. Les contrôles portant sur la qualité des services des administrateurs de fonds et les règles de valorisation des fonds reposent sur des procédures bien documentées.

Conformité des investissements

L'organisation de Capital International privilégie le respect des contraintes d'investissement contractuelles, réglementaires et autres restrictions internes, dans les mandats et les fonds. Les deux équipes *Portfolio Control/Fixed Income Control* assurent ainsi une série de contrôles de conformité pré- et post-exécution. La pertinence de ces contrôles se trouve accrue par l'utilisation de systèmes

informatiques dédiés, assurant une liaison satisfaisante entre les décisions d'investissement prises par les gérants et les analystes et leur exécution par les négociateurs. Ces équipes vérifient également chaque trimestre l'ensemble des contraintes paramétrées pour chaque portefeuille dans les systèmes. Cette centralisation automatisée dans un module *compliance* central (CRD) garantit un degré élevé de sécurité prévenant les cas de dépassement. Si cela devait survenir, Capital International a mis en place des procédures d'alerte et de régularisation qui se veulent à la fois réactives et proactives. En effet, une convocation immédiate d'un groupe de collaborateurs (juristes, gérants, négociateurs, ou commerciaux) peut être à tout moment lancée sous la responsabilité du département *Operational Risk Assessment* ou du département *concerné* afin de décider des actions correctives à entreprendre. Ces interventions font toujours l'objet de comptes rendus repris lors de comités trimestriels.

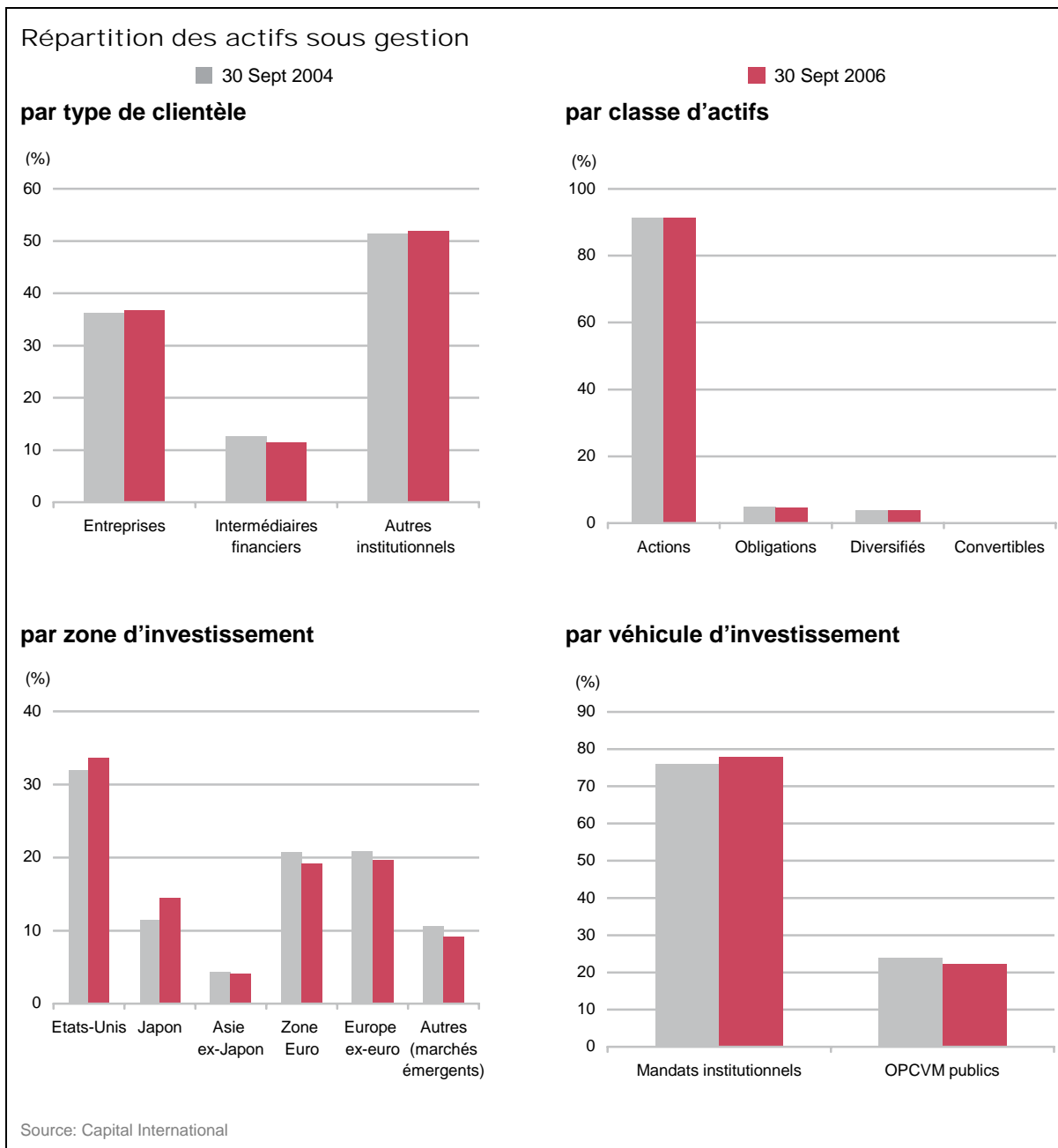
Suivi des risques de marché

La gestion des liquidités et des devises, non considérées comme sources de valeur ajoutée au sein du processus d'investissement, passe par une chaîne de traitement fluide et automatisée : contrôle des

positions, allocation homogène entre portefeuilles et validation par les équipes *Portfolio Control/Fixed Income Control*, exécution par la table de négociation FOREX et réconciliation avec les tiers par l'équipe FOREX/Administration. Capital International considère que les produits dérivés n'apportent pas *a priori* de valeur ajoutée à son processus de sélection de valeurs long terme. Lorsqu'ils sont contractuellement autorisés par le client, leur utilisation, peu fréquente, est cependant rigoureusement contrôlée. Néanmoins, l'attrait actuel de certains produits comme les *asset swaps* et les dérivés de crédit entraîne la société de gestion à une réflexion plus poussée mais les ressources humaines et techniques devront être identifiées et l'environnement de contrôle sécurisé avant toute intervention sur ces marchés. Du point de vue réglementaire, les positions consolidées des titres en portefeuille sont étroitement suivies par une équipe dédiée basée à Los Angeles, selon une approche qui distingue la gestion institutionnelle et la gestion des fonds de placement américains. Des règles internes d'investissement existent concernant le niveau de détention de capital de sociétés ou d'émissions, supervisées à chaque ordre par les deux équipes *Portfolio Control/Fixed Income Control*.

■ Repartition des actifs

Encours gérés par Capital Group International Inc. (CGII) au 30 septembre 06: EUR246mds (vs EUR231mds au 30 septembre 04)



Copyright © 2007 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 sauf 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 2000 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.