

Introduction aux modèles de services délégués

Services de placement délégués, première partie

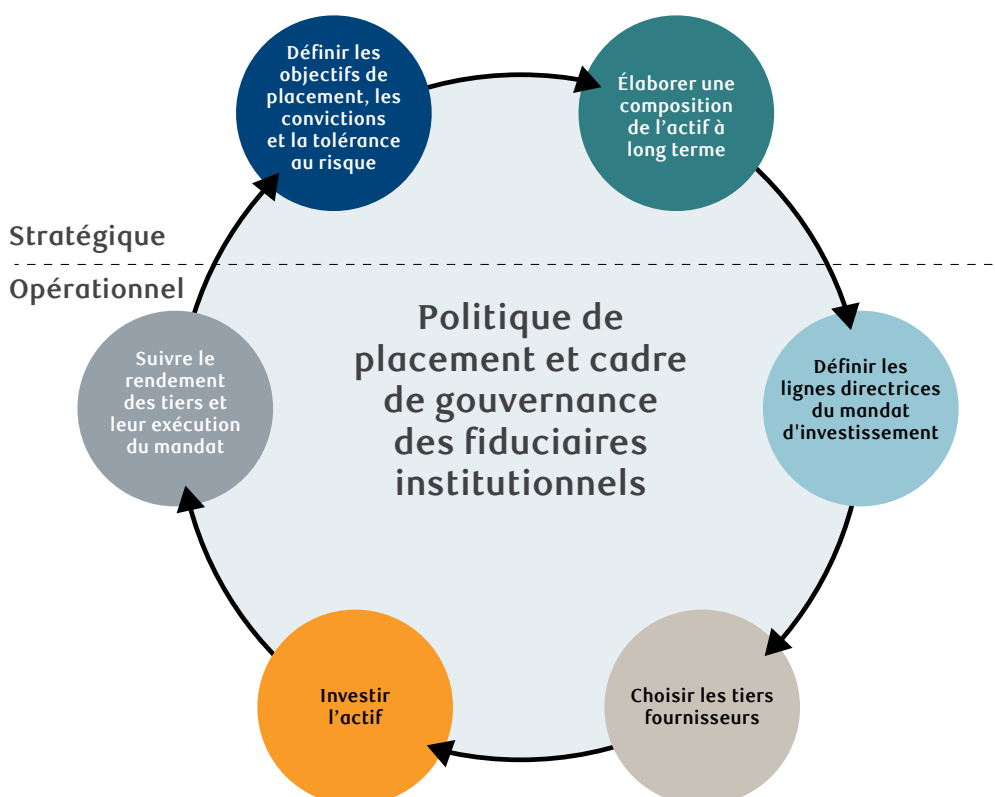
Dans le premier des trois volets de cette série, nous examinerons les origines du modèle de services délégués ainsi que les moteurs de cette tendance, les différentes formes que peut prendre ce modèle de services et les avantages possibles qu'il offre aux fiduciaires et autres intervenants.

Introduction au modèle de services de placement délégués

Un fonds de placement institutionnel représente habituellement un grand groupe d'actifs qui visent un but précis, comme le versement de rentes aux membres d'un régime de retraite ou la sortie de fonds provenant de donateurs pour financer des œuvres caritatives. La gestion de ces actifs fera intervenir invariablement différentes personnes, dont certaines seront désignées comme les fiduciaires. Un fiduciaire est une personne qui n'est pas le propriétaire d'un groupe d'actifs, mais qui a le pouvoir de prendre des décisions concernant ces actifs qui influenceront les résultats. Un fiduciaire a donc une obligation morale et légale d'agir dans le meilleur intérêt des bénéficiaires des actifs; par conséquent, il doit se conformer à une structure formelle de gouvernance pour remplir cette obligation.

Bien que la structure de gouvernance précise varie d'un fonds de placement institutionnel à l'autre, on constate habituellement que le cadre de gouvernance et de prise de décisions est essentiellement le même que pour la politique de placement des actifs institutionnels. C'est ce qu'illustre le diagramme ci-dessous.

En vertu d'une application conventionnelle de ce cadre de gouvernance, les fiduciaires doivent choisir, évaluer, surveiller et ajuster (au besoin) toutes les composantes. En même temps, les tiers retenus, comme les consultants et les gestionnaires d'actifs, agissent souvent en qualité de conseillers ou selon l'orientation explicite des fiduciaires en poste. Sur le plan opérationnel, ces tiers sont soumis à une obligation de fiduciaire, certes, mais leur responsabilité envers les bénéficiaires des actifs est plutôt indirecte et plus limitée, parce qu'ils n'ont pas le pouvoir de prendre n'importe quelle décision dans le cycle d'investissement (tel qu'illustré ci-dessous).



Le paragraphe précédent décrit la façon traditionnelle d'élaborer et d'exécuter une politique de placement, mais on voit apparaître depuis peu un autre modèle de services de plus en plus populaire et devenu une pratique courante. Plus simplement, ce nouveau modèle de services permet aux fiduciaires de déléguer de manière formelle la prise de décisions et la responsabilité associée aux fiduciaires à des tiers fournisseurs de services. Ce type d'entente porte différents noms dans le marché; on parle par exemple de chef des placements externe ou de **services de gestion fiduciaire**, mais en général, on l'appelle services de gestion fiduciaire. La prochaine section est consacrée aux forces qui ont présidé à l'émergence de ce type d'offre de services.

Facteurs à l'origine d'une demande de services de placement délégués

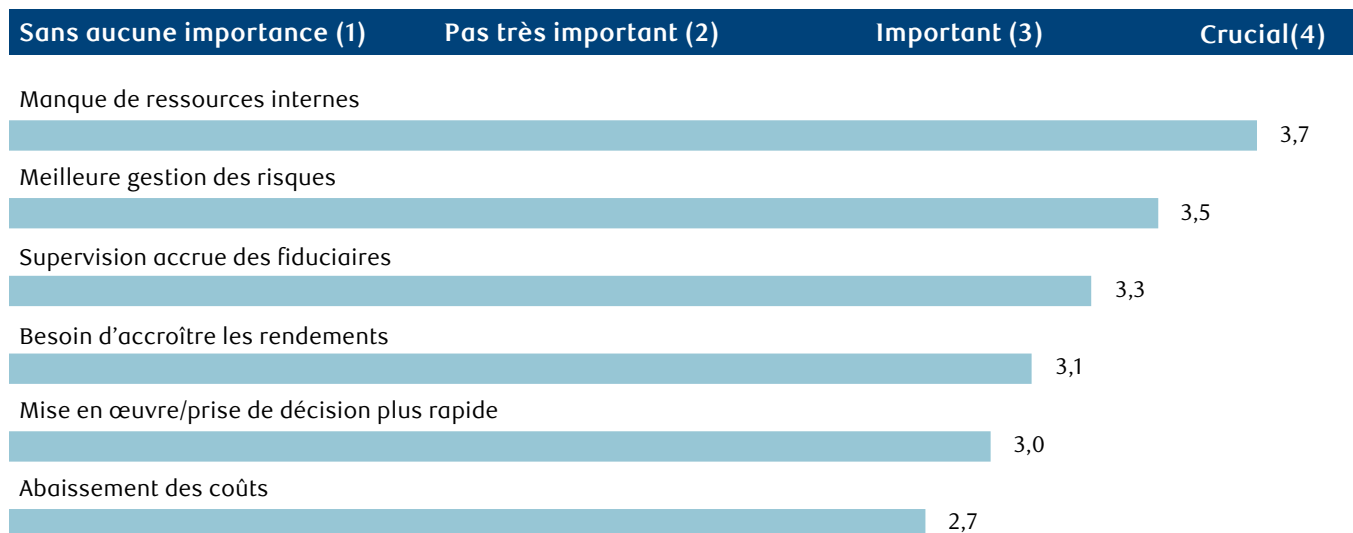
De nombreux changements ont créé un contexte qui défie fortement la capacité des fiduciaires à s'acquitter de leurs responsabilités de gouvernance et à prendre des décisions qui assurent le mieux possible des résultats fructueux pour les bénéficiaires. Cette situation est surtout attribuable aux facteurs suivants :

- un nombre restreint ou à la baisse de ressources internes (personnel, budget et temps) pour aider les fiduciaires;

- un contexte de marché difficile caractérisé par des attentes de rendement faible parmi toutes les grandes catégories d'actif;
- un éventail croissant de catégories d'actif et de stratégies de placement de plus en plus complexes et qui exigent plus de temps et de connaissances pour procéder à leur analyse, leur mise en œuvre et leur suivi;
- une attirance de plus en plus grande pour des solutions d'investissement holistiques et personnalisées qui font intervenir divers champs de compétence dans un cadre de travail hautement sensible et interconnecté;
- l'évolution des structures réglementaires qui conduit à des normes de gouvernance plus strictes.

D'après le sondage auprès des chefs des placements mené en 2018 par le **Chief Investment Officer Magazine**, les principales raisons évoquées par les répondants comme étant à l'origine de la demande de services délégués étaient l'insuffisance des ressources internes, une meilleure gestion des risques et une surveillance fiduciaire accrue. Une liste plus exhaustive de ces facteurs et de leur classement selon leur importance est présentée à la figure suivante :

Facteurs à l'origine d'une demande de services de placement délégués



Source: Chief Investment Officer Magazine: 2018 Outsourced-Chief Investment Officer Survey

En vertu d'un modèle de services de placement délégués, la plupart de ces enjeux sont abordés en comptant sur les compétences et les ressources du fournisseur de services délégués. Ce tiers fournisseur assumera une plus grande responsabilité dans la prise de décisions, auparavant confiée aux fiduciaires, en plus de partager la responsabilité fiduciaire associée à ces activités. Ce faisant, les fiduciaires tentent de mieux atteindre les objectifs pour les bénéficiaires en misant sur les facteurs suivants, qui sont inhérents à une entente de services délégués :

- un accès à une diversité de professionnels ayant la compétence de prendre de meilleures décisions;
- un accès à une plus grande variété de stratégies et d'outils;
- une plus grande responsabilisation des fournisseurs face aux résultats;
- un accès à une surveillance plus approfondie et de plus vastes infrastructures de gouvernance;
- une capacité à réagir plus rapidement aux changements des principaux facteurs.

Les principes de la délégation

Comme illustré précédemment, le cadre de gouvernance et le cycle décisionnel des fiduciaires font intervenir de multiples étapes dont l'ampleur et la complexité peuvent varier en fonction de l'investisseur. Il importe de souligner qu'opter pour une entente de services de placement délégués ne modifie pas grandement l'une ou l'autre de ces étapes ni le cadre de travail; elle comporte simplement une entente différente de services en ce qui a trait à l'exécution et à la responsabilisation.

Cela dit, il est tout aussi important de noter qu'un certain nombre de décisions et de responsabilités fiduciaires dans le cadre de gouvernance ne peuvent être confiées à la discrétion d'un tiers. C'est ce que nous avons illustré dans le tableau qui suit. Le trait correspondant aux fiduciaires représente le seuil de responsabilité; l'obligation de rendre compte des éléments qui se situent au-dessus – que l'on définit ici comme les éléments stratégiques – demeure la responsabilité des fiduciaires en poste. Ces services sont classés comme des services opérationnels, mais ils peuvent être entièrement impartis dans le cadre d'une entente de services de placement délégués.

		Modèle de services traditionnels		Modèle de services délégués	
		Fiduciaires	Tiers	Fiduciaires	Delegated Service Provider
Stratégique	Gouvernance du régime en général	✓		✓	Prise en charge
	Conception de la solution <ul style="list-style-type: none"> ▪ Définir les objectifs de placement ▪ Établir une politique de placement stratégique ▪ Révision continue et évolution des stratégies 	✓	Conseils des consultants et du gestionnaire d'actifs	✓	Conseils
FIDUCIARY LINE					
Opérationnel	Mise en œuvre <ul style="list-style-type: none"> ▪ Construction du portefeuille ▪ Choix du gestionnaire ▪ Gestion de la répartition de l'actif <ul style="list-style-type: none"> – Rééquilibrage – Trajectoires d'ajustement progressif – Tactique ▪ Gestion des flux de l'encaisse et exécution d'opérations sur valeurs ▪ Gestion des risques ▪ Supervision des mandats sous-jacents ▪ Recherche et innovation continues 	✓	Conseils des consultants Gestionnaires d'actifs exécute leur mandat selon les orientations des fiduciaires	Délégué	✓
	Production des rapports du régime <ul style="list-style-type: none"> ▪ Rendement du portefeuille global et conformité 	✓		Délégué	✓
	Production des rapports du régime <ul style="list-style-type: none"> ▪ Production des rapports écrits du régime et rapports en personne ▪ Étude de l'économie et des marchés des capitaux ▪ Leadership éclairé et formation 	✓		Délégué	✓

Une façon de décrire la différence entre ce qui peut être délégué et ce qui ne doit pas l'être consiste à examiner les diverses fonctions par rapport à la rédaction d'un énoncé des politiques et procédures de placement (EPPP).

Les éléments stratégiques – l'arrimage des objectifs du fonds, des croyances des investisseurs et de la tolérance au risque, ainsi que la détermination de la composition de l'actif à long terme et les autres points de la politique de placement – jettent les bases des résultats que l'investisseur espère atteindre et de la rédaction de l'EPPP. Alors que les fiduciaires profitent des conseils de leur fournisseur de services délégués, l'autorité décisionnelle quant à ces éléments demeure invariablement les fiduciaires eux-mêmes. Les services opérationnels, quant à eux, suivent la rédaction de l'EPPP et comprennent la mise en place des objectifs et des processus établis dans le but d'atteindre les résultats escomptés. Le trait correspondant aux fiduciaires est tracé entre les deux phases et concerne la rédaction de l'EPPP lui-même.

C'est-à-dire que bien que les fiduciaires puissent déléguer les principales responsabilités de concevoir, décider et exécuter, qui interviennent dans l'élaboration d'une solide structure de gouvernance, la propriété de l'EPPP est l'apanage des fiduciaires. Par conséquent, déléguer la mise en œuvre et l'exécution n'exempte pas les fiduciaires de leur obligation ultime de rendre des comptes en ce qui a trait aux résultats généraux.

Comment savoir si un modèle de services délégués est celui qu'il vous faut

Pour un investisseur institutionnel, certains signes peuvent révéler si l'adoption d'un modèle de services délégués est appropriée et constitue un plan d'action profitable :

- trop de temps consacré aux éléments opérationnels d'une politique de placement plutôt qu'aux éléments stratégiques;
- longs retards avant d'apporter des changements dans la structure d'investissement;

- incapacité d'explorer différentes avenues ou d'envisager de nouvelles sources d'information qui pourraient mener à des modifications profitables du programme d'investissement;
- inquiétudes ou évidence de manquements dans certaines activités de gouvernance à cause d'un manque de temps, de ressources ou de compétences.

Chaque investisseur institutionnel a sa propre série d'obligations et de défis et il en va de même pour le type et l'étendue des services délégués dont il aura besoin. Qu'ils soient à la recherche d'une solution clé en main qui comporte toute la gamme des services délégués ou d'un appui concentré dans certains secteurs spécialisés, il est important que les fiduciaires définissent clairement les fonctions de leur structure de gouvernance où la délégation à un tiers pourrait leur servir. En retour, cette définition précise pourra éclairer tous les intervenants et orienter le processus visant à choisir le bon fournisseur.

Conclusion

Le rôle du fiduciaire d'un régime devient de plus en plus complexe, à mesure que les stratégies de placement deviennent plus vastes et plus élaborées et qu'évolue le cadre de réglementation; en même temps, la norme de bonne gouvernance n'a cessé de s'élever. Le défi qui en résulte est encore plus grand dans les cas où les ressources disponibles ont tendance à s'amenuiser. Pour répondre à ces changements de rôle et de contexte, les services externes offerts pour satisfaire les besoins des fiduciaires ont aussi évolué. Cet article a abordé l'émergence du modèle de services de placement délégués ainsi que ses principales caractéristiques et possibles avantages; la suite de cette série à trois volets décrira les principaux prestataires de services dans cette sphère et offrira des critères utiles pour permettre aux fiduciaires de choisir le partenaire idéal qui les aidera à atteindre les objectifs et obligations précis du régime.

Ce document a été fourni par PH&N Institutionnel à titre informatif seulement et ne peut être reproduit, distribué ou publié sans le consentement écrit de PH&N Institutionnel. Le document n'a pas pour but d'offrir des conseils professionnels et ne devrait pas être considéré comme tel.

PH&N Institutionnel prend des mesures raisonnables pour fournir des renseignements à jour, exacts et fiables, et croit qu'ils le sont au moment de leur impression. Les opinions exprimées dans les présentes sont celles de PH&N Institutionnel en date de la publication et peuvent changer sans préavis. Cette information ne constitue pas une offre ni une sollicitation d'achat ou de vente de titres, ou de participation ou d'adhésion à un service.

Les renseignements obtenus de tiers sont jugés fiables, mais ni PH&N Institutionnel, ni ses sociétés affiliées, ni aucune autre personne n'en garantissent explicitement ou implicitement l'exactitude, l'intégralité ou la pertinence. Nous n'assumons aucune responsabilité à l'égard des erreurs ou des omissions.

PH&N Institutionnel est la division de gestion d'actifs institutionnels de RBC Gestion mondiale d'actifs Inc., filiale indirecte en propriété exclusive de la Banque Royale du Canada.

®/™ Marque(s) de commerce de Banque Royale du Canada. Utilisée(s) sous licence.
© RBC Gestion mondiale d'actifs Inc., 2019.