

Deux études en avantages sociaux : la budgétisation des risques en gestion d'actif des caisses de retraite et la prolongation de la protection contre l'invalidité à la cessation d'emploi

Groupe-conseil Aon

Volume 74, numéro 4, 2007

URI : <https://id.erudit.org/iderudit/1091741ar>

DOI : <https://doi.org/10.7202/1091741ar>

[Aller au sommaire du numéro](#)

Éditeur(s)

Faculté des sciences de l'administration, Université Laval

ISSN

1705-7299 (imprimé)

2371-4913 (numérique)

[Découvrir la revue](#)

Citer ce document

Groupe-conseil Aon (2007). Deux études en avantages sociaux : la budgétisation des risques en gestion d'actif des caisses de retraite et la prolongation de la protection contre l'invalidité à la cessation d'emploi. *Assurances et gestion des risques / Insurance and Risk Management*, 74(4), 613–624.
<https://doi.org/10.7202/1091741ar>

Assurances et gestion des risques, vol. 74(4), janvier 2007, 613-624
Insurance and Risk Management, vol. 74(4), January 2007, 613-624

**Deux études en avantages sociaux :
la budgétisation des risques en gestion d'actif
des caisses de retraite et la prolongation
de la protection contre l'invalidité
à la cessation d'emploi
par Groupe-conseil Aon**

**I. LA BUDGÉTISATION DES RISQUES
EN GESTION D'ACTIF DES CAISSES
DE RETRAITE**

Jusqu'à tout récemment, les politiques de placement des caisses de retraite étaient élaborées en fonction de l'actif sans égard pour le passif. La volatilité des marchés boursiers au début des années 2000, combinée à la baisse soutenue des taux d'intérêt, a sensibilisé les gestionnaires de caisses de retraite aux risques engendrés par une répartition d'actif qui ne tient aucun compte de l'évolution du passif. De nombreuses caisses de retraite de régimes à prestations déterminées se trouvant actuellement en situation de déficit actuariel (particulièrement sur une base de solvabilité), les promoteurs de régimes se tournent de plus en plus fréquemment vers l'investissement axé sur le passif (IAP), qui porte une attention particulière aux mesures de risque liées au passif.

Le présent article porte, par conséquent, sur la notion de budgétisation des risques lors de l'élaboration du portefeuille de référence d'un régime PD. La budgétisation des risques diffère des méthodes traditionnelles utilisées pour la répartition d'actif en ce sens qu'elle se concentre sur la répartition du capital de risque. Dans le contexte d'une caisse de retraite à prestations déterminées, ce capital de risque est mesuré par rapport au passif en termes de probabilité de surplus ou de déficit. La budgétisation des risques permet non seulement de bien évaluer les risques que comporte la structure de gestion, mais également de les contrôler et même de les modifier.

1.1 L'investissement axé sur le passif (IAP)

Le promoteur de régime qui songe à mettre en œuvre une stratégie d'investissement axé sur le passif doit d'abord bien comprendre le comportement du passif. Lorsque ce dernier est bien compris et modélisé, il devient possible de bâtir un portefeuille qui reflète la structure des flux financiers du passif. Ce genre de portefeuille, appelé portefeuille à risque minimum (PRM), peut contenir des obligations à court, à moyen ou à long terme, des coupons détachés, des obligations à rendement réel, des contrats à terme sur taux d'intérêt ou des swaps de taux d'intérêt. À titre d'exemple, nous utiliserons ci-après un indice d'obligations à long terme pour représenter à la fois le passif et le PRM.

Bien que l'investissement dans un PRM puisse s'avérer intéressant, il implique un certain prix à payer pour le promoteur du régime et pour les participants. En effet, le PRM étant composé essentiellement de titres à revenu fixe, le rendement attendu de ce type de portefeuille est plutôt modeste. Il peut toutefois être rehaussé au moyen de l'ajout de risques liés à la répartition d'actif (risque bêta) et/ou à la gestion active (risque alpha). Il importe cependant de bien analyser, chiffrer et comprendre ces risques avant de les ajouter au portefeuille : c'est là qu'entre en jeu la budgétisation des risques.

Nous allons donc illustrer, à l'aide de deux exemples simples, l'apport de la budgétisation des risques à l'établissement de la répartition stratégique de l'actif d'une caisse de retraite. Le premier exemple porte sur les stratégies éprouvées utilisées par la plupart des caisses de retraite jusqu'à présent. Le deuxième fait appel à des outils non traditionnels. Il sera alors possible de constater qu'une stratégie utilisant des outils non traditionnels, qui semble plus risquée à priori, est en réalité beaucoup moins risquée que les stratégies traditionnelles couramment utilisées lorsque le risque est mesuré par rapport au passif.

1.2 La budgétisation des risques fondée sur des stratégies traditionnelles

Avant d'aborder la budgétisation des risques, il importe de définir certains concepts : objectif de valeur ajoutée par rapport au passif, budget de risque actif/passif (A/P), et valeur ajoutée et risque par rapport aux indices de référence pour les divers mandats de gestion active. Ainsi, chaque décision en matière de placement pourra être évaluée en fonction de son rendement probable et des risques qu'elle présente. Pour ce faire, il faut d'abord définir une mesure de risque commune.

1.3 Définition du risque

Le secteur des placements utilise de plus en plus la notion de « valeur à risque » (VAR), tirée du domaine bancaire. La VAR représente la perte maximale sur un horizon donné selon une probabilité donnée. Dans le contexte d'une caisse de retraite, la valeur à risque se calcule en mesurant l'écart entre le rendement de l'actif et celui du passif (c'est-à-dire le surplus à risque). Cette mesure permet alors de calculer la sous-performance possible du portefeuille, de ses catégories d'actif et de ses gestionnaires par rapport aux besoins de la caisse en matière de financement du passif. La budgétisation des risques tient également compte de la sous-performance possible de chaque gestionnaire par rapport à son indice de référence.

1.4 Démarche d'élaboration de portefeuille

L'approche traditionnellement utilisée pour rehausser le rendement attendu du portefeuille consiste à y ajouter des actions afin de bénéficier d'une prime de risque par rapport au rendement des titres à revenu fixe ou du passif. La diversification sur le plan de la capitalisation boursière, du style de gestion et des secteurs, ainsi que l'ajout de produits non traditionnels tels les placements immobiliers, les marchandises, les fonds à rendement absolu et les souscriptions privées peuvent servir à mieux répartir les risques par rapport au passif. L'important, tel que mentionné précédemment, est de bien estimer le risque que l'on ajoute lorsqu'on s'écarte de la composition du PRM afin d'augmenter le rendement estimatif du portefeuille.

Le tableau suivant représente l'exemple d'un portefeuille dont l'actif est placé en obligations à long terme et en actions dans des proportions respectives de 40 % et de 60 %.

- Nous avons supposé que le rendement des actions serait de 3 % supérieur à celui des obligations à long terme.
- La VAR, soit le risque de sous-performance des actions par rapport au passif, est de 40 %, ce qui est très élevé.
- La valeur ajoutée par rapport au passif que permet l'addition d'actions au portefeuille est de 1,8 %.
- La sous-performance possible du portefeuille par rapport au passif est de 24 % sur un an.
- Le rendement ajusté pour le risque est donc faible à 7,5 % (1,8 %/24 %).

**TABLEAU I
APPROCHE TRADITIONNELLE**

Catégorie	Pondération	Rendement attendu à long terme	Valeur ajoutée par rapport au passif	VAR 99 % sur 1 an par rapport au passif	Valeur ajoutée sur la VAR (rendement ajusté pour le risque)
Obligations à long terme	40 %	5 %	0 %	0 %	0 %
Actions	60 %	8 %	3 %	40 %	7,5 %
Total	100 %	6,8 %	1,8 %	24 %	7,5 %

La diversification du portefeuille d'actions (sur le plan géographique, du style de gestion et de la capitalisation boursière) ainsi que l'investissement d'environ 10 % de l'actif du portefeuille en placements non traditionnels permettraient de ramener la VAR par rapport au passif à environ 19 %, fournissant ainsi un rendement ajusté pour le risque (ratio VA/VAR) de 9,5 % tout en conservant une valeur ajoutée de 1,8 %. Comme nous pouvons le constater, le risque lié à la répartition demeure assez élevé même si on suppose une bonne diversification du portefeuille.

Bien que nous ne présentions ici aucun exemple de risque alpha, il convient de souligner que l'ajout d'un tel risque aurait peu d'impact sur le risque total du portefeuille par rapport au passif puisque l'effet de diversification entre ces deux risques annule en grande partie le risque ajouté par la gestion active. Par exemple, les activités de type alpha donnent un rendement ajusté pour le risque d'environ 22 %, haussant ainsi le rendement global ajusté pour le risque de 9,5 % à 14,2 %. Le tableau suivant permet de comparer l'apport en termes de valeur ajoutée aux risques bêta et alpha encourus en contrepartie.

- Le risque alpha est mieux rémunéré que le risque bêta
- Le risque alpha est complètement diversifié au sein du portefeuille
- Conformément aux structures de politique de placement traditionnelles, le budget de risque bêta est environ 5 fois celui du risque alpha (19 % par rapport à 4 %).

TABLEAU 2
DISTRIBUTION DES RISQUES SELON L'APPROCHE TRADITIONNELLE

Type de risque	Rendement attendu à long terme	Valeur ajoutée par rapport au passif	VAR 99 % sur 1 an par rapport au passif	Valeur ajoutée sur la VAR (rendement ajusté pour le risque)
Risque lié à la répartition (bêta)	6,8 %	1,80 %	19 %	9,5 %
Risque lié à la gestion active (alpha)	0,9 %	0,90 %	4 %	22,5 %
	7,7 %	2,70 %	19 %	14,2 %

1.5 La budgétisation des risques fondée sur des stratégies non traditionnelles

Dans la section précédente, nous avons illustré l'utilité de la budgétisation des risques pour l'évaluation des risques encourus lorsqu'on s'écarte du PRM en modifiant la répartition du portefeuille à l'aide de stratégies traditionnelles. Nous allons maintenant répéter l'exercice, en utilisant cette fois des stratégies non traditionnelles. En pratique, l'utilisation de ce type de stratégie exige une compréhension appropriée des produits dérivés, de l'effet de levier, du transfert d'alpha, des stratégies de gestion superposée et des produits à rendement absolu. L'objectif n'est pas d'expliquer chacun de ces concepts mais d'illustrer, à l'aide d'un exemple simple, l'impact de l'utilisation de certaines de ces stratégies dans le cadre de la budgétisation des risques.

L'approche consiste à investir intégralement l'actif du portefeuille en obligations ou dans le PRM et d'utiliser des produits dérivés, tels les contrats à terme et les swaps, pour modifier le bêta du portefeuille et ainsi en augmenter le rendement attendu. Notre exemple utilise une stratégie de gestion superposée des actions pour obtenir la prime de risque anticipée par rapport aux obligations et, ainsi, réduire les coûts du régime.

Nous avons supposé que la prime de risque attendue des actions par rapport aux bons du Trésor est de 5 %. Comme nous l'avons constaté dans le premier exemple, une gestion traditionnelle comprenant une pondération de 60 % en actions donnait une valeur ajoutée estimative de 1,8 % par rapport au passif, avec un risque d'écart par rapport au passif (bêta) d'environ 24 %. L'ajout d'une stratégie de gestion superposée comportant une pondération de 36 % en actions donnerait les mêmes résultats tout en ramenant le risque bêta à environ 14 % (Tableau 3). Ainsi, pour une même valeur ajoutée, nous réduisons le risque de près de 50 %. Cet exemple illustre très bien l'importance de la budgétisation des risques pour l'élaboration d'une bonne stratégie de placement.

- Le passif du mandat d'actions en superposition est constitué de bons du Trésor.
- Le rendement ajusté pour le risque est de 12,9 %, soit près du double du rendement de l'approche traditionnelle.
- L'ajout d'un portefeuille de placements non traditionnels sur une base de rendement absolu permettrait de majorer le rendement encore davantage, donnant ainsi un rendement ajusté pour le risque d'environ 22 %.

TABLEAU 3
APPROCHE NON TRADITIONNELLE : PORTEFEUILLE INTÉGRALEMENT INVESTI EN OBLIGATIONS,
AVEC UNE STRATÉGIE DE GESTION SUPERPOSÉE COMPORTANT UNE PONDÉRATION DE 36 %
EN ACTIONS RÉALISÉE PAR L'INTERMÉDIAIRE DE CONTRATS À TERME OU DE SWAPS

Passif	Pondération	Rendement attendu à long terme	Valeur ajoutée par rapport au passif	VAR 99 % sur 1 an par rapport au passif	Valeur ajoutée sur la VAR (rendement ajusté pour le risque)
Obligations à long terme	100 %	5 %	0 %	0 %	0 %
Actions en superposition	36 %	5 %	5 %	40 %	12,5 %
Total	100 %	6,8 %	1,8 %	14 %	12,9 %

1.6 Conclusion

La budgétisation des risques permet de mieux comprendre les risques liés aux différentes stratégies de placement axées sur le passif. Elle débouche sur une approche fondée sur la répartition du capital de risque et sur une gestion beaucoup plus efficace des risques liés à la répartition et à la gestion active. Qui plus est, elle permet de réduire les risques liés aux placements auxquels sont confrontées les caisses des régimes de retraite à prestations déterminés.

2. LA PROLONGATION DE LA PROTECTION CONTRE L'INVALIDITÉ À LA CESSATION D'EMPLOI

Les lois en matière d'emploi et les normes du travail prévoient des forfaits de cessation d'emploi composés essentiellement d'un préavis. Les lois fédérales et ontariennes y ajoutent une indemnité de départ et la *common law* prévoit en outre un préavis raisonnable ou sinon une indemnité tenant lieu de préavis. Finalement, le *Code civil du Québec* exige que le délai de congé donné à l'employé licencié soit raisonnable et tienne compte des circonstances particulières à chaque emploi.

Les lois en matière d'emploi ainsi que les normes du travail de tous les gouvernements au Canada exigent la remise d'un préavis individuel de cessation d'emploi de une à huit semaines selon la durée de service de l'employé. Les employés dont le congédiement est injustifié ont droit à un préavis raisonnable, ou alors à une indemnité tenant lieu de préavis, en sus des exigences minimales prévues par les lois en matière d'emploi et par les normes du travail. Ce préavis raisonnable ou cette indemnité peuvent être jumelés à d'autres avantages négociés. Plusieurs facteurs déterminent la durée du préavis raisonnable ou le montant de l'indemnité, notamment l'âge de l'employé, ses états de service, son niveau de responsabilité et son expérience. Aucune formule n'est prévue pour le calcul du préavis raisonnable puisque chaque cessation d'emploi doit être évaluée individuellement en tenant compte de tous les facteurs pertinents.

Dans quelques provinces et territoires, certains avantages sociaux doivent être maintenus durant le délai de préavis prévu par la loi, notamment la participation au régime de retraite et les garanties de soins médicaux et dentaires. Les services de consultation aux fins du

remplacement, les primes et les allocations relatives aux automobiles comptent parmi les autres avantages qui sont parfois accordés lors d'une cessation d'emploi.

Le maintien de l'assurance invalidité après la cessation d'emploi est l'un des aspects qui demeurent mal définis. Or, l'employeur qui met fin à la protection d'assurance invalidité de l'employé pendant le délai de préavis s'expose à un risque considérable dans le cas où l'employé devient invalide.

Ce risque est illustré dans la décision rendue en 1992 par la Cour d'appel de la Colombie-Britannique dans l'affaire *Prince c. T. Eaton Co. Ltd.*, où un employé licencié a été victime d'un grave accident de la route qui l'a rendu totalement invalide. L'employé souffrait également d'une autre maladie. Il a entamé des poursuites contre son employeur pour obtenir un délai de préavis plus long et pour compenser la perte de ses prestations d'invalidité au moment de la cessation d'emploi. La Cour a ordonné à la société Eaton de verser à l'employé la valeur des prestations d'invalidité auxquelles il aurait pu avoir droit durant le délai de préavis.

Cette décision a été la première d'une série de décisions canadiennes qui ont appliqué des principes juridiques contradictoires en la matière. Récemment, la Cour d'appel de l'Ontario a rendu un arrêt dans un cas similaire que nous analyserons ci-dessous.

2.1 Egan c. Alcatel Canada Inc.

En janvier 2006, la Cour d'appel de l'Ontario a rendu sa décision dans l'affaire *Egan c. Alcatel Canada Inc.*

En octobre 2000, M^{me} Egan est entrée en fonction chez Alcatel après un peu moins de 20 années de service continu chez Bell Canada. D'anciens collègues chez Bell – qui étaient aussi des amis – l'avaient encouragée à se joindre à Alcatel. Lorsque M^{me} Egan a signé le contrat d'embauche d'Alcatel pour un poste de cadre supérieur, elle a demandé et reçu une augmentation de salaire considérable en guise de compensation pour la perte de prestations de retraite de Bell Canada. En juillet 2002, après une période d'emploi inférieure à 21 mois, M^{me} Egan a été licenciée sans préavis et sans cause, dans le cadre d'un licenciement collectif. Elle a reçu environ 12 semaines de salaire à titre de préavis et d'indemnité de départ. Peu de temps après la fin du délai de préavis prévu par la loi, elle est devenue totalement invalide.

M^{me} Egan a demandé des dommages-intérêts tenant lieu d'un préavis raisonnable ainsi que pour la perte du droit à des prestations

d'invalidité, puisqu'elle bénéficiait d'une protection d'invalidité de courte et de longue durée durant son emploi. Les prestations d'invalidité au titre du régime représentaient environ 60 % du salaire régulier. La lettre de licenciement informait M^{me} Egan de la résiliation de tous ses avantages, notamment de l'assurance invalidité de courte et de longue durée, en date du 25 septembre 2002, soit la date d'expiration du délai de préavis prévu par la loi.

Le 1^{er} octobre 2002, M^{me} Egan est devenue invalide au sens des polices d'assurance collective. Son invalidité a persisté pendant environ un an avant qu'elle puisse reprendre sa recherche d'emploi.

Selon les dispositions des polices d'assurance invalidité de courte et de longue durée, Alcatel et non l'assureur « détermine » la date de résiliation de la garantie.

La Cour a estimé que lorsque la demande d'un employé qui aurait été admissible à des prestations d'invalidité au cours du délai de préavis raisonnable a été rejetée en raison de la résiliation injustifiée de sa protection par l'employeur, ce dernier est tenu de verser à l'employé la valeur des prestations d'invalidité que celui-ci aurait autrement reçues. Au cours du délai de préavis raisonnable, M^{me} Egan avait droit au maintien de toutes les formes de rémunération, y compris ses avantages sociaux.

Fait intéressant, la Cour a également estimé qu'Alcatel n'était pas tenue de verser une indemnité tenant lieu de préavis à l'égard des périodes d'invalidité de M^{me} Egan. La Cour a indiqué que le versement à la fois du salaire complet et des prestations d'invalidité durant le délai de neuf mois de préavis raisonnable constituerait une double rémunération. Toutefois, contrairement à la décision rendue en 1997 par la Cour suprême du Canada dans l'affaire *Sylvester c. British Columbia* – où la Cour a déduit les prestations d'invalidité reçues par l'employé durant le délai de préavis raisonnable du montant des dommages-intérêts pour congédiement injustifié – la Cour a accordé à M^{me} Egan une somme égale à son salaire pour le délai de préavis jusqu'à la date du début de son invalidité et un montant correspondant aux prestations d'invalidité pour toute la durée de son invalidité, même si la durée de son invalidité dépassait le délai de neuf mois du préavis raisonnable.

Le montant accordé à M^{me} Egan dans ce cas va à l'encontre de plusieurs autres décisions judiciaires et ne fait qu'embrouiller davantage la question des prestations devant être accordées à un employé invalide à la cessation d'emploi.

Alcatel a déposé une demande d'autorisation d'appel auprès de la Cour suprême du Canada.

Les tribunaux de chaque province, y compris le Québec, s'inspirent très fréquemment des décisions rendues dans d'autres provinces pour interpréter la notion de délai raisonnable et pour déterminer l'indemnité payable en cas de congédiement sans cause. La décision dans *Egan c. Alcatel Canada Inc.*, lorsqu'elle sera devenue finale, aura donc des répercussions partout au pays.

2.2 Mise en garde

Les faits propres à chaque situation doivent être évalués individuellement afin de déterminer les risques potentiels liés au maintien ou à la résiliation des avantages sociaux. L'employeur peut limiter les risques liés au maintien ou à la résiliation des avantages sociaux lors de la cessation d'emploi, y compris les avantages relatifs à l'invalidité, en adoptant certaines pratiques, notamment :

- maintenir tous les avantages sociaux durant le délai de préavis prévu par la loi (surtout en présence d'une exigence légale à cet effet);
- préciser dans les politiques des ressources humaines, les communications touchant les avantages sociaux, les contrats d'embauche et les lettres de cessation d'emploi que, lors d'une cessation d'emploi, tous les avantages seront résiliés à la fin du délai de préavis prévu par la loi;
- revoir les polices d'assurance afin de s'assurer que la façon de traiter les avantages à la cessation d'emploi est clairement exposée et qu'elle est communiquée aux employés;
- encourager les employés licenciés à obtenir une protection contre l'invalidité; et
- négocier avec l'assureur une prolongation de la protection contre l'invalidité pour les employés licenciés (ce qui pourrait être difficile) OU chercher à souscrire une protection auprès d'un assureur spécialisé dans ce genre de protection transitoire.