



L'évaluation du capital de conversion des rentes indemnitaires en droit commun

par Christian JAUMAIN

A. Le taux d'intérêt

1. Une approche traditionnelle modifiée ? Le capital de conversion des rentes indemnitaires est traditionnellement calculé en faisant l'hypothèse que ce montant est investi sans risque dans des obligations de l'Etat, étant entendu que le créancier (la victime) est libre d'en disposer comme il l'entend¹.

Avec l'effondrement des taux d'intérêt depuis le milieu des années 2010, cette démarche traditionnelle est devenue source d'incompréhensions, de méprises et de contestations portant sur le caractère « sans risque » de l'investissement hypothétique et même sur l'indexation de la rente.

Aujourd'hui certains praticiens du droit de la réparation voudraient imposer l'hypothèse selon laquelle le capital de conversion est investi dans un placement dit « à haut rendement » quoique risqué, plutôt que dans une obligation de l'Etat au rendement moindre mais garanti, leur objectif étant de réduire le montant du capital jugé trop élevé alors qu'ils ignorent souvent le poids de l'indexation de la rente.

2. Le capital de conversion ne s'évalue pas en fonction de l'emploi de ce capital. L'approche traditionnelle, surtout si elle est modifiée pour renoncer au taux sans risque, ne répond pas aux règles de l'économie financière.

En effet, si un propriétaire souhaite vendre sa maison, lui viendra-t-il à l'esprit d'en fixer le prix en fonction de l'utilisation qu'il fera du capital perçu ? Autre exemple : aucun amateur de produit financier à risque ne saurait ignorer que la valeur d'une action n'est autre que celle d'une rente égale à ses dividendes futurs, et que cette valeur ne dépend aucunement des revenus qui seraient tirés du réinvestissement du produit de la vente éventuelle de cette action.

De la même manière, pourquoi le rentier qui convertit sa rente en capital recevrait-il un montant déterminé en fonction de l'emploi qu'il fera de ce capital ?

L'emploi du capital de conversion peut d'ailleurs être aussi varié que légitime. Il peut faire l'objet d'intérêts garantis ou non : compte à terme rémunéré, actions ou obligations d'entreprise ou de l'Etat (en Belgique, les OLO) ; il peut au contraire ne pas faire l'objet d'intérêts : acquisition d'un immeuble d'habitation, rénovation de la toiture de la maison familiale, travaux d'isolation du domicile, financement des études ou de l'installation d'un enfant, etc. Comment déterminer le capital en fonction de son emploi lorsqu'il n'est pas rémunéré ?

3. Le montant du capital de conversion dépend de la solvabilité du débirentier. La solvabilité d'une personne physique ou morale est sa capacité de disposer de moyens financiers suffisants pour s'acquitter de ses dettes.

On conçoit aisément que plus le débiteur d'une rente est solvable, plus la valeur de la rente est élevée. *Ceteris paribus*, la valeur d'une pension alimentaire est moindre que celle d'une rente indemnitaire garantie par un assureur. Un débirentier peu solvable laisse peu de chance au créancier de percevoir la rente jusqu'à son terme, particulièrement si ce terme est éloigné. Au contraire, un débirentier solvable donne au créancier la certitude de percevoir la rente jusqu'à son terme, même si ce terme est éloigné.

On envisage ici :

- pour un assureur la capacité de payer les rentes indemnitaires aux victimes (ou aux ayants droit).
- pour l'Etat la capacité de payer les rentes formées par les intérêts (les coupons) et, à terme, le principal de ses emprunts obligataires.

¹ Le Tableau Indicatif a suivi cette approche durant ses 7 premières éditions (de 1995 à 2016) pour s'en écarter ensuite en renonçant à se référer au taux sans risque ce qui, comme cet article le démontre, est irrationnel.

4. La solvabilité des assureurs est comparable à celle de l'Etat. La solvabilité de l'Etat est considérée comme sans risque de défaut de paiement².

Quant à la solvabilité des entreprises d'assurances, étroitement surveillée par les autorités de contrôle³ et renforcée par des mécanismes de solidarité inter-entreprises⁴, elle se situe à un niveau comparable à la solvabilité de l'Etat, de sorte que ces entreprises peuvent également être considérées comme « sans risque » en matière de solvabilité.

5. Evaluation du capital de conversion

5.1. Taux d'intérêt d'actualisation⁵. L'évaluation du capital de conversion fait appel à une table de mortalité, un taux d'intérêt d'actualisation et un taux d'inflation. Nous reviendrons plus loin sur la prise en compte de l'inflation pour nous concentrer d'abord sur le taux d'intérêt d'actualisation.

Le taux d'intérêt d'actualisation, par exemple 3%, permet de convertir une somme d'argent « future » en une somme d'argent « actuelle » selon la règle suivante : 100 € dans un an équivalent à $100 \text{ €} / (1+3\%)$ aujourd'hui⁶, soit 97,09 €.

Si le taux d'intérêt d'actualisation est 4%, 100 € dans 1 an équivalent à $100 \text{ €} / (1 + 4\%) = 96,15 \text{ €}$ aujourd'hui.

5.2. Plus le taux d'intérêt d'actualisation est petit, plus le capital de conversion est grand. L'exemple qui précède montre que plus le taux d'intérêt d'actualisation est petit, plus le capital de conversion, somme des valeurs actuelles des arrérages de la rente, est grand. Inversement, plus le taux d'intérêt d'actualisation est grand, plus le capital de conversion est petit⁷.

5.3. Le taux d'intérêt d'actualisation d'une rente indemnitaire doit se situer au niveau du taux sans risque. Nous avons vu que plus la solvabilité du débiteur est élevée, plus la valeur de la rente est élevée et

donc plus le taux d'intérêt d'actualisation est petit.

Par ailleurs, la solvabilité du marché des assurances se situant à un niveau comparable à la solvabilité de l'Etat, le taux d'intérêt d'actualisation d'une rente indemnitaire servie par un assureur doit se situer à un niveau comparable à celui des emprunts d'Etat, c'est-à-dire à celui du taux sans risque tel qu'il est constaté sur le marché financier au moment de l'évaluation du capital de conversion.

Précisons que le taux d'intérêt de placement dépend généralement de la durée de ce placement, de sorte que la comparaison entre les taux d'intérêt suppose que les placements correspondants sont de même durée moyenne. Ainsi, la comparaison du taux d'intérêt d'actualisation d'une rente de durée moyenne 10 ans doit se faire avec le taux d'intérêt d'un emprunt d'Etat de durée résiduelle (maturité) 10 ans.

5.4. Calcul du capital de conversion. Le capital de conversion est calculé sur la base du taux sans risque comme le montre l'exemple simplifié ci-après.

Envisageons une rente indemnitaire de 100 euros par an payables à la fin de chaque année pendant 3 ans. On suppose que le taux sans risque est de 3% quelle que soit la durée (1 an, 2 ans et 3 ans)⁸. Pour simplifier, on ne tient pas compte de la probabilité pour la victime d'être en vie aux dates d'échéance des arrérages ni, provisoirement, de l'indexation de ceux-ci.

La valeur actuelle des trois versements est calculée comme suit :

- 1^{er} versement : $100 \text{ €} / (1+3\%) = 97,09 \text{ €}$

- 2^e versement : $100 \text{ €} / (1+3\%)^2 = 94,26 \text{ €}$

- 3^e versement : $100 \text{ €} / (1+3\%)^3 = 91,51 \text{ €}$

Le capital de conversion est donc égal à $97,09 \text{ €} + 94,26 \text{ €} + 91,51 \text{ €} = 282,86 \text{ €}$.

² Exception faite ici d'Etats comme Haïti ou même la Grèce, contrainte de restructurer sa dette en février 2012, ce qui s'est traduit par des pertes de plus de 200 milliards de dollars pour les investisseurs.

³ En Belgique, il s'agit de la Banque nationale de Belgique (BNB).

⁴ Le Fonds Commun de Garantie Belge (FCGB) a été créé pour intervenir notamment en réparation des dommages causés par un véhicule automoteur lorsque la réparation est due par une entreprise d'assurance autorisée à exercer l'assurance RC automobile en Belgique qui est en faillite ou qui se trouve en défaut d'exécuter ses obligations après révocation ou renonciation à l'agrément. L'accident doit avoir eu lieu en Belgique. Le FCGB a ainsi pour effet de mettre pratiquement tous les assureurs au même niveau de solvabilité. Cette solvabilité du marché de l'assurance est comparable à celle de l'Etat. La victime est dès lors fondée à réclamer un même taux d'intérêt d'évaluation de la rente indemnitaire quel que soit l'assureur ou même, conformément aux statuts du FCGB, s'il n'y a pas d'assureur.

⁵ Les expressions « taux d'intérêt d'actualisation » et « taux d'intérêt d'évaluation » sont synonymes.

⁶ Dans l'optique de placement, symétrique de l'optique d'actualisation, 100 € aujourd'hui équivalent à $100 \text{ €} \times (1+3\%)$ dans un an. Dans cette optique de placement, 3% est le taux d'intérêt de placement. Le taux d'intérêt de placement considéré dans l'optique de placement est donc la même chose que le taux d'intérêt d'actualisation considéré dans l'optique d'actualisation. Les expressions « taux d'intérêt d'actualisation », « taux d'intérêt d'évaluation », « taux d'intérêt de placement » et « taux d'intérêt », utilisées selon le contexte, sont donc synonymes.

⁷ On veut espérer que l'opinion contraire, trop longtemps persistante chez de nombreux praticiens, a aujourd'hui disparu. L'auteur garde le souvenir d'une de ses étudiantes en droit et économie des assurances, venue le trouver à la fin de l'exposé traitant de cette question. Nous sommes au début des années 2000, alors que le taux d'intérêt de placement de l'OLO de référence, après déduction du précompte mobilier et du taux d'inflation, était de l'ordre de 3%.

- *Puis-je vous être utile, Mademoiselle ?*

- *Mon père a perdu la vie dans un accident de circulation et le procès a eu lieu récemment. Le juge a retenu le taux d'intérêt de 6,5% demandé par notre avocat. Je me rends compte aujourd'hui de l'importance du préjudice supplémentaire que cette méprise a causé à ma mère.*

Dans l'hypothèse d'une durée d'indemnisation de 15 ans, le capital accordé par le juge ne dépassait pas 80% du montant équitable...

⁸ Ce taux d'intérêt est net d'impôt, puisque c'est le montant net de la rente indemnitaire qui est pris en compte dans la capitalisation. Les impôts éventuels qui frappent le capital de conversion font l'objet d'une indemnisation complémentaire moyennant demande à adresser à l'assureur.

B. Prise en compte de l'inflation

6. Evaluation du capital de conversion de la rente indexée. Reprenons notre exemple simplifié d'une rente indemnitaire de 100 euros par an payables à la fin de chaque année pendant 3 ans. On suppose que le taux sans risque est de 3% quelle que soit la durée. On ne tient pas compte de la probabilité pour la victime d'être en vie aux dates d'échéance des arrérages. On suppose que le taux d'inflation est de 2% chaque année pendant toute la durée de l'indemnisation.

Le montant des versements successifs est :

- pour le 1^{er} versement, de $100 \text{ €} \times 1,02 = 102,00 \text{ €}$
- pour le 2^e versement, de $100 \text{ €} \times (1,02)^2 = 104,04 \text{ €}$
- pour le 3^e versement, de $100 \text{ €} \times (1,02)^3 = 106,12 \text{ €}$

La valeur actuelle des trois versements est calculée comme suit :

- 1^{er} versement : $102,00 \text{ €} / (1+3\%) = 99,03 \text{ €}$
- 2^e versement : $104,04 \text{ €} / (1+3\%)^2 = 98,07 \text{ €}$
- 3^e versement : $106,12 \text{ €} / (1+3\%)^3 = 97,12 \text{ €}$

Le capital de conversion de la rente indexée est donc égal à $99,03 \text{ €} + 98,07 \text{ €} + 97,12 \text{ €} = 294,22 \text{ €}$.

Ce capital de 294,22 € est évidemment supérieur à celui de la rente non indexée (282,86 €) (voir 5.4).

7. Une valeur approchée ingénieuse mais devenue inutile. Le capital de conversion de la rente indexée est approximativement égal à celui de la rente *non* indexée, calculé au taux d'intérêt d'actualisation fictif de $1\% = 3\%$ (taux d'intérêt d'actualisation effectif) diminué de 2% (taux d'inflation).

En effet, à ce taux d'intérêt d'actualisation fictif de 1%, la valeur actuelle des versements de la rente non indexée est calculée comme suit :

- 1^{er} versement : $100 \text{ €} / (1+1\%) = 99,01 \text{ €}$
- 2^e versement : $100 \text{ €} / (1+1\%)^2 = 98,03 \text{ €}$
- 3^e versement : $100 \text{ €} / (1+1\%)^3 = 97,06 \text{ €}$

Le capital de conversion qui en résulte est donc égal à $99,01 \text{ €} + 98,03 \text{ €} + 97,06 \text{ €} = 294,10 \text{ €}$. L'écart avec la valeur exacte (294,22 €) n'est que de 0,12 €, soit $0,4\%$. Cet écart est d'autant plus petit que le taux d'inflation est proche du taux sans risque.

Soulignons que la différence $3\% - 2\% = 1\%$ ne représente pas un véritable taux d'intérêt d'actualisation ou de placement. Aucun investissement n'est effectué à ce taux hybride de 1%. Le taux véritable d'intérêt d'actualisation ou de placement n'est autre que 3%. En fait, l'utilisation de ce taux hybride de 1% comme taux d'actualisation fictif (dénommé taux de capitalisation) ne constitue qu'un artifice de calcul⁹, c'est-à-dire un moyen ingénieux d'évaluer (approximativement) le capital de conversion de la rente indexée.

A l'heure de l'informatique, le praticien devrait pouvoir disposer d'un logiciel *ad hoc*, dans lequel il est invité à fixer un taux d'intérêt de placement d'une part, et un taux d'inflation d'autre part, sans se préoccuper de la différence entre ces deux taux.

8. Hypothèse en matière d'inflation future. Après les pics de 9,25% en 2022 et 4,33% en 2023, le taux d'inflation dépassera encore 3% en 2024. Le Bureau fédéral du Plan prévoit 2% en 2025. Pour les années ultérieures, nous recommandons le taux cible de la Banque Centrale Européenne, soit 2%, auquel on ajoutera un supplément de 0,25% afin de supporter des pics d'inflation survenant tous les 30 à 40 ans.

On notera que les victimes ayant opté avant 2024 pour le capital en remplacement de la rente ne seront jamais indemnisées des effets des pics d'inflation 2022-2023, ce qui devrait inciter à la plus grande attention dans la prise en compte de l'inflation future.

Dans le contexte actuel de taux sans risque de l'ordre de 3% brut, soit 2,1% net, et dans l'hypothèse d'un taux d'inflation futur de 2,25%, la différence $2,1\% - 2,25\%$ est voisine de 0%. Un taux hybride (ou de capitalisation) supérieur à un pourcentage voisin de 0% reviendrait à porter un préjudice supplémentaire à la victime.

9. Remarque. Rappelons que le taux d'intérêt d'actualisation est égal au taux net OLO tel qu'il est constaté sur le marché financier *au moment de l'évaluation* du capital de conversion (voir le § 5.3). Il n'y a donc pas lieu de s'interroger sur l'évolution de ce taux d'intérêt au cours de la durée d'indemnisation. Au contraire, le taux d'inflation résulte d'une hypothèse relative à l'évolution de l'inflation au cours de toute la durée de l'indemnisation.

C. Résumé et conclusion

Conformément aux règles de l'économie financière, la valeur d'une rente dépend de la solvabilité du débiteur, et non de l'emploi qui sera fait de ce capital. La solvabilité des assureurs se situant à un niveau comparable à celle de l'Etat, le taux d'intérêt d'évaluation des capitaux de conversion doit être le taux d'intérêt net des obligations souveraines (OLO).

Dans le contexte actuel de taux sans risque de l'ordre de 3% brut, soit 2,1% net, et dans l'hypothèse d'un taux d'inflation futur de 2,25%, la différence $2,1\% - 2,25\%$ est voisine de 0%. Un taux de capitalisation supérieur à un pourcentage voisin de 0% reviendrait à porter un préjudice supplémentaire à la victime.

Lexique

- Les expressions suivantes, utilisées selon le contexte, peuvent être considérées comme équivalentes :
 - taux d'intérêt d'actualisation
 - taux d'intérêt d'évaluation
 - taux d'intérêt de placement
 - taux d'intérêt
- Il en va de même pour les expressions suivantes :
 - taux d'intérêt d'actualisation fictif
 - taux de capitalisation
 - taux hybride
- Taux sans risque (taux d'intérêt d'un placement considéré comme sûr (exemple : taux d'intérêt des emprunts ou obligations de l'Etat))

⁹ Même si, en économie, ce taux revêt la signification de taux d'intérêt *réel*, c'est-à-dire de ce qu'un placement rapporte véritablement, une fois l'inflation prise en compte.

POSTFACE

Le Tableau Indicatif 2024 et son taux de capitalisation : sur la voie du retour à la raison ?

1. Evolution de la position du Tableau Indicatif en matière de taux de capitalisation. Le Tableau Indicatif est un outil très élaboré et fort utile d'indemnisation des victimes. En matière de taux de capitalisation, sa position depuis son édition 2016 est rappelée ci-dessous.

Tableau indicatif 2016 : *Compte tenu des rendements actuels des placements financiers, effectués en « bon père de famille » ainsi que de l'avis des actuaires consultés, les auteurs du Tableau Indicatif proposent la prise en compte d'un taux d'intérêt moyen de 1%. Celui-ci est susceptible d'adaptation, en plus ou en moins, en fonction des circonstances concrètes¹⁰.*

Tableau indicatif 2020 : *Compte tenu des rendements actuels des divers placements ou investissements financiers qui sont accessibles à la victime ainsi que de tout usage que celle-ci pourra faire librement du capital qui lui sera anticipativement alloué, les auteurs du tableau indicatif proposent la prise en compte d'un taux de capitalisation de 1 % qui est susceptible d'être adapté en plus ou en moins en fonction des circonstances concrètes.*

Tableau indicatif 2024 : *Compte tenu des rendements actuels des divers placements ou investissements financiers qui sont accessibles à la victime ainsi que de son droit à disposer librement du capital qui lui sera anticipativement alloué, les auteurs du tableau indicatif proposent de prendre en considération les taux de capitalisation suivants :*

- 0,5% en cas de capitalisation sur une période inférieure à 15 ans ;
- 1% en cas de capitalisation sur une période de plus de 15 ans.

Ce taux de capitalisation (ou « taux d'intérêt technique ») représente la différence entre le taux de rendement net de l'investissement et le taux de l'inflation.

Le taux est susceptible d'être adapté en plus ou en moins en fonction des circonstances concrètes.

2. Rejet du taux sans risque. La valeur d'une rente dépend de la solvabilité du débirentier, et non de l'emploi qui sera fait de ce capital. La solvabilité des assureurs se situant à un niveau comparable à la solvabilité de l'Etat, le taux d'intérêt d'évaluation des capitaux de conversion doit être le taux d'intérêt net des obligations souveraines (OLO).

En ignorant ainsi les règles de l'économie financière et en envisageant « divers placements ou investissements financiers qui sont accessibles à la victime », le Tableau Indicatif affiche son rejet de l'emploi exclusif du taux sans risque et abandonne un principe adopté dans toutes ses éditions antérieures à celle de 2020.

3. Un taux unique source de méprises. En définissant le taux de capitalisation comme la différence entre le taux de rendement net de l'investissement et le taux de l'inflation, le Tableau Indicatif 2024 fait un pas dans la bonne direction.

Le taux de capitalisation est en effet la différence entre deux taux de nature différente, le taux d'intérêt de placement et le taux d'inflation, et est donc un taux hybride.

Ne pas distinguer entre le taux d'intérêt (sans risque) d'une part et le taux d'inflation d'autre part, est source de méprises. Un taux de capitalisation de 1% par exemple est trop souvent considéré comme un taux d'intérêt de placement, alors que le taux d'intérêt de placement peut être par exemple de 3% avec un taux d'inflation de 2% (puisque $3\% - 2\% = 1\%$), ou encore de 2% avec un taux d'inflation de 1% (puisque $2\% - 1\% = 1\%$).

Par conséquent, peut-on maintenant espérer que le Tableau Indicatif poursuive dans le sens de la clarté et de la transparence, en substituant au taux unique de capitalisation ses deux taux sous-jacents ?

4. Le contexte actuel. Dans le contexte actuel (décembre 2024) de taux sans risque de l'ordre de 3% brut, soit 2,1% net, et dans l'hypothèse d'un taux d'inflation futur de 2,25%¹¹, la différence $2,1\% - 2,25\% = -0,15\%$ est voisine de 0%. Un taux de capitalisation supérieur à un pourcentage très voisin de 0% reviendrait à porter un préjudice supplémentaire à la victime.

Les taux de capitalisation recommandés par le Tableau Indicatif 2024 (0,5% et 1%) sont donc excessifs, surtout si l'on se souvient que les victimes ayant opté avant 2024 pour le capital en remplacement de la rente ne seront jamais indemnisées des effets des pics d'inflation de 2022 et 2023.

¹⁰ Deux sources actuarielles distinctes avaient été consultées, qui avaient conclu indépendamment l'une de l'autre à l'opportunité de l'adoption de 0,5% arrondi finalement à 1% devant le souhait du Tableau Indicatif d'adopter un pourcentage entier.

¹¹ Chiffre calculé sur la base des prévisions 2025 du Bureau Fédéral du Plan pour 2025 (2%) et du taux cible de la Banque Centrale Européenne (2%), à majorer d'un supplément de 0,25% pour tenir compte de l'éventualité d'un pic d'inflation qui surviendrait tous les 30 à 40 ans.