



Les Viagers Immobiliers en France.

Quelles perspectives pour ce marché en pleine mutation ?

Mémoire de Fin d'Etudes.

Remerciements

A tous les interlocuteurs qui ont accepté de répondre à mes questions, ainsi qu'à mon directeur de mémoire, Alain Chevalier.

Sommaire

Remerciements.....	2
Sommaire.....	2
Introduction.....	4
Le Viager Immobilier en France : état des lieux.....	6
 Qu'est ce qu'un viager ?.....	7
 Le cadre légal du viager.....	7
 Un viager pluriel.....	7
 Fiscalité du viager.....	9
Le calcul du prix de transaction.....	10
 Les différentes variables.....	11
 Les tables de mortalité : un outil en débat.....	12
 Comparaison des alternatives de prix.....	14
 La pratique.....	18
Le viager, une solution pertinente en France aujourd'hui ?.....	23
 Un marché du viager en plein boom ?.....	23
 La répartition du patrimoine selon les âges.....	26
 Un besoin de trésorerie des seniors appelé à croître.....	28
 Un contexte de cherté des prix de l'immobilier.....	31
Quels acheteurs, quels vendeurs : les motivations.....	32
 Le profil des vendeurs.....	33
 Le profil des acheteurs.....	35
Les limites du viager.....	37
 Viager méconnu.....	37



Le viager incompris : le poids de la morale.....	38
Le Risque : un contrat consubstantiellement risqué.....	44
L’impact du taux moyen de prêt immobilier.....	47
Le risque : une limite à modérer.....	48
Quelles perspectives pour le viager ?.....	50
La vente viagère « à la Française » n’est pas le seul modèle : comparaison internationale.....	50
Vers une financiarisation du viager ?.....	57
Prêt en Viager Hypothécaire et Vente Viagère.....	57
Le PVH, concurrent ou complément de la vente viagère ?.....	59
Une spécialisation des acteurs de plus en plus poussée.....	61
Conclusion.....	65
Annexes.....	68
Bibliographie.....	68
Questionnaire “ la perception du viager”.....	69
Listes des Entretiens.....	76
Deutsche Zusammenfassung.....	77
English Summary.....	77

Introduction

Le viager est un « célèbre inconnu » comme le nomme Corinne Griffond dans son rapport pour le Conseil Economique et Social. Si beaucoup en effet connaissent le terme de viager, bien peu saisissent les tenants et les aboutissants de ce type original de transactions immobilières et peuvent précisément le définir.

Le viager est en France une vieille institution héritée de l'Ancien Régime. En 1746, le mathématicien Antoine Deyparcieux l'étudie dans son Essai sur Les Probabilités de la Vie Humaine, ouvrage fondateur dans les métiers de l'Assurance-Vie et qui est resté tout au long du XIX^e siècle la référence principale. Le Consulat conserve le viager dans le corpus de texte juridique et l'inscrit dans le Code Civil. Tout au long du XIX^e siècle, la vente viagère est un substitut bien connu à la relative absence de systèmes de retraite. Elle permet aux personnes âgées d'échapper à la paupérisation



tout en aidant les jeunes générations à accéder à la propriété de manière échelonnée dans le temps.

Après une carrière glorieuse au XIXe siècle, la vente viagère est peu à peu tombée en désuétude, à mesure que le développement des caisses de retraites et des mutuelles s'affirmait. Désaffecté, mais pourtant demeuré présent dans la mémoire collective, le viager souffre d'une image négative dans la littérature et le cinéma. Maupassant dans sa nouvelle *Le Petit Fût*, décrit comment un aubergiste, Maître Chicot, poussé par son avidité, commet un crime sur la personne de la mère Magloire. Le film de Philippe Tchernia, *Le Viager*, montre de son côté combien le risque du « pari sur la mort » s'avère dangereux pour l'acheteur. Enfin, chacun garde en mémoire l'anecdote célèbre de la vente en viager de la maison de Jeanne Calment, qui, jeune encore, à l'âge de 90 ans céda son bien à un notaire à qui elle survécut.

Pourtant, un constat s'impose. Après une longue période de déclin, le viager revient aujourd'hui en force, et c'est en vérité un marché en plein boom que l'on observe aujourd'hui. En effet, après un déclin jusqu'à 2006, année où seules environ 2350 transactions eurent lieu, le viager connaît actuellement un véritable rebond puisque le nombre de transactions en 2008 et en 2009 se situe entre 5000 et 8000 selon les sources, soit une multiplication par deux de la surface du marché ! Non seulement le viager est un marché en croissance, mais c'est également un secteur au potentiel colossal, puisqu'un récent rapport estime sa surface théorique à 700 milliards d'euros.¹

Pour quelles raisons le viager suscite-t-il donc un regain d'intérêt aussi vif que soudain ? S'agit-il d'un épiphénomène ou au contraire cette évolution s'inscrit-elle dans la durée ? Observons-nous un phénomène spécifiquement Français ou constate-t-on une dynamique semblable dans d'autres pays d'Europe ?

Plusieurs remarques préalables s'imposent.

D'abord le viager semble une solution d'accès à la propriété particulièrement adaptée dans un contexte de cherté des prix, la croissance du prix du mètre carré à Paris dans les années 2000 est sans précédent. Ensuite, les personnes âgées sont en majorité propriétaires de leur résidence principale. L'accès au crédit dans un contexte inflationniste a en effet favorisé l'accès à la propriété de nombreuses personnes au cours des années 1970. Enfin le système de retraite Français est aujourd'hui remis en question par de nombreuses réformes, et l'évolution démographique pose le problème de la pertinence du système par répartition. Tout cela dans un contexte où les besoins en trésorerie des personnes âgées est en croissance.²

¹ Le Rapport IGF/CGP/ANIL sur le Prêt en Viager Hypothécaire estime le patrimoine immobilier des seniors à 700 Milliards d'euros

² *Prêt Viager Hypothécaire et Mobilisation de l'Actif Résidentiel des Personnes Âgées*, Rapport de l'ANIL p.8

Toutefois, l'importance du marché reste limitée puisque les transactions en viager ne représentent actuellement qu'entre 0,3 et 1% du nombre total de transactions immobilières

Trois enjeux se dessinent enfin pour le viager.

D'abord, la question de la moralité. Dans quelle mesure l'aspect aléatoire de « pari sur la mort » peut-il constituer un frein à l'achat et peser sur le prix de vente en réduisant la demande. Ensuite le contexte international, comment la vente viagère française se distingue-t-elle. Observe-t-on des évolutions semblables dans d'autres pays ? L'étude du système anglo-saxon du « Lifetime Mortgage » semble ici pertinente puisque celui-ci fonctionne également sur la valorisation et la mobilisation de l'actif immobilier des personnes âgées. La loi sur le Prêt en Viager Hypothécaire (PVH) de 2006, est en effet directement inspirée du mortgage. Dans le contexte Français, le PVH serait-il donc un concurrent ou un complément de la vente viagère ? L'arrivée des banques sur le marché viageriste bouleverse-t-elle celui-ci ? Enfin, il convient de souligner que le viager est une alternative originale à la traditionnelle opposition financière de l'avantage comparatif de la location et de la vente.

Pour répondre à ces différents questionnements et développer ces remarques préliminaires, nous effectuerons dans une première partie un état des lieux du viager en France, en nous attachant à définir le viager dans ses aspects juridiques, fiscaux, et financiers, à déterminer l'évolution du marché et ses facteurs de succès, et enfin à dresser un profil de l'acheteur et du vendeur en comparant leurs différentes motivations.

Dans un second temps, il s'agira d'observer les limites du viager. Dans quelle mesure le poids de la moralité pèse-t-il sur la vente ? Que est l'impact de la compréhension collective du viager sur son développement ? Il faudra répondre à ces questions afin d'établir un récapitulatif des risques de différente nature inhérent à ce type de transaction.

Nous pourrons enfin dresser un tableau des perspectives du marché du viager au regard de l'introduction du PVH d'une part, par le biais d'une comparaison avec le marché anglo-saxon d'autre part.

Le Viager Immobilier en France : état des lieux.

Qu'est ce qu'un viager ?

Le cadre légal du viager.

Premièrement L'article 1964 du Code Civil définit le viager comme un « **Contrat Aléatoire** ». Les autres types de contrats aléatoires étant le jeu, le pari, le contrat d'assurance, et le prêt maritime à grosse aventure. Un contrat aléatoire est défini comme « une convention réciproque », c'est-à-dire produisant des effets et des sujétions entre les deux parties, dont « les effets, quant aux avantages et aux pertes, soit pour toutes les parties soit pour l'une ou plusieurs d'entre elles, dépendent d'un événement incertain. »³Cet événement incertain, en ce qui concerne le viager, est le décès du crédirentier.⁴

Deuxièmement, le viager est « l'aliénation d'un bien à titre onéreux »⁵, c'est-à-dire une **vente**. Cette distinction est cruciale comme nous le verrons lorsque nous étudierons le Prêt en Viager Hypothécaire.

Les acteurs du contrat sont d'une part un vendeur, appelé **crédirentier** et un acheteur, appelé **débirentier**. Le principe de base du viager étant souvent la possibilité pour le crédirentier, de continuer à vivre dans son logement tout en percevant une rente dont l'indexation est laissée à la discrétion des parties. Pour le débirentier, c'est de l'achat d'un « droit à l'héritage » sur un bien immobilier en bénéficiant d'un échelonnement du paiement qu'il s'agit.

Enfin la capacité de contracter des deux parties doit être assurée, le consentement doit être libre, et l'objet et la cause licites.

Un viager pluriel.

La caractéristique principale du viager réside dans son indétermination juridique. De nombreux aménagements sont possibles. Et, comme le souligne M. Legasse, viagériste parisien, « le viager classique est à chaque fois taillé sur mesure pour chaque client différent, dont les problèmes n'ont rien à voir les uns avec les autres. »

On peut toutefois distinguer cinq grandes catégories de viager.

³ Article 1963 du Code Civil

⁴ Article 1975 du Code Civil

⁵ Article 1965 du Code Civil



Les Viagers Occupés Classiques constituent l'essentiel des ventes viagères (environ 90% des ventes, d'après l'un de nos interlocuteurs). Le prix du bien est évalué en fonction du marché comme pour n'importe quelle vente. Un abattement d'occupation, appelé **Droit d'Usage et d'Habitation**, est ensuite déduit de cette évaluation. Il renvoie à l'occupation du bien par le vendeur : si celui-ci conserve la jouissance du bien, l'acheteur ne peut en profiter, le vendeur doit donc théoriquement payer un « loyer » à l'acheteur, loyer théorique déduit du montant de la vente. Le Droit d'Usage et d'Habitation est calculé en fonction de l'espérance de vie du crédentier et de la valeur locative du bien. Le prix de la vente est ainsi déterminé puis divisé en deux parties. D'une part le **bouquet**, c'est-à-dire le capital directement versé au moment de la vente, d'autre part et une **rente** viagère indexée. Le bouquet varie généralement entre 10 et 50% de la valeur du bien. De manière générale, plus le bouquet est important plus la rente sera faible.

Ex : Appartement de 62 mètres carrés à Paris XVIe, dame de 80 ans, Valeur libre du bien 530 000 euros, bouquet 90 000 euros, rente 1500 euros par mois.

Les viagers sans rente ou nue propriété sont moins courants mais tendent à se populariser. Ici, le vendeur reçoit la totalité du prix le jour de la vente, tout en continuant d'occuper son bien jusqu'à la fin de sa vie. Le prix est déterminé en déduisant un Droit d'Usage et d'Habitation à la valeur libre du bien. L'avantage pour le vendeur est ici la garantie d'obtenir une juste valeur pour son bien tout en continuant d'en jouir. Il capte également un gros capital dont il dispose de son vivant. Ce qui lui permet de faire face à de grosses dépenses, médicales ou achat d'une résidence secondaire. L'avantage pour l'acheteur est la disparition du risque aléatoire lié à la rente et la « psychose Jeanne Calment ».

Ex : Appartement de 150 mètres carrés dans hôtel particulier 1830 à Paris XVIe Dame de 82 ans, valeur libre du bien 1000 000 d'euros, bouquet 690 000 euros.

Les viagers libres. L'acheteur peut ici disposer du bien dès le paiement du bouquet. Comme pour le viager classique, le bien est estimé d'après la valeur de marché puis diminué d'un montant en fonction de l'âge du vendeur, puis subdivisé entre bouquet et rente, en revanche, le risque aléatoire lié à la durée d'occupation disparaît. D'après l'un de nos interlocuteurs, ce type de vente concerne surtout des personnes âgées qui veulent sortir des contraintes liées à la propriété, sur un bien de petite surface acheté comme placement, tout en se garantissant une rente. Pour l'acheteur, ce type de contrat est véritablement un « lend lease » à l'anglo-saxonne et ce, sans frais bancaires !

Ex : Appartement ancien à Paris XIe, 38 mètres carrés valeur libre 240 000 euros, dame 72 ans, bouquet 73 000 euros, rente 900 euros/mois. Disponible immédiatement.

Les Viagers dont l'occupation est limitée dans le temps sont assez rares. Dans ce cas, l'acheteur dispose d'une date butoir à partir de laquelle il peut occuper le bien. Tranquillisé sur la date d'entrée en jouissance, il peut passer outre ses réticences sur l'âge du vendeur. Ce contrat est peu avantageux pour le vendeur, sauf si celui-ci envisage d'aller dans une maison de retraite dans un avenir prévisible pour parer à une éventuelle perte d'autonomie.

Ex : Appartement Paris VIIIe, 30 mètres carrés, valeur libre 240 000 euros, homme 71 ans, bouquet 40 000 euros, rente 850 euros droit d'occupation limité à 20 ans.

Les Viagers occupés dont le paiement de la rente est limité dans le temps sont également assez rares

Ex : Maison de 120 mètres carrés avec jardin dans les Yvelines, valeur libre 160 000 euros, bouquet 65 000 rente fixée à 10 ans 600 euros.

L'avantage pour le vendeur est ici la possibilité de demander un bouquet plus élevé tout en conservant une rente fixe établie sur son espérance de vie ressentie. Pour l'acheteur la visibilité est accrue.

De manière générale, pour l'acheteur, deux remarques s'imposent. D'une part, les risques principaux liés à l'aléa se divisent en deux catégories, les risques liés à la durée du paiement de la rente, et les risques liés au temps d'attente avant l'entrée en jouissance du bien. D'autre part, le viager offre grâce à sa vaste palette d'adaptations, la possibilité de déterminer précisément le niveau de risque que l'acheteur est prêt à supporter : la totalité des risques, le risque d'occupation seul, le risque de rente seul, voire de limiter l'un ou l'autre de ces risques dans le temps. Pour le vendeur, le viager permet de prendre en compte, ses désirs et besoins. Dans le mode de paiement d'abord, les vendeurs ayant de grosses dépenses prévues peuvent préférer un gros bouquet et une petite rente, ceux qui ont du mal à gérer leur argent favoriseront l'approche rentière. Ensuite, le viager répond de manière personnalisée aux différents désirs des vendeurs concernant leur propre autonomie. Certains veulent par exemple à tout prix vivre chez eux jusqu'à la fin de leurs jours et en avoir les moyens financiers, d'autre préfèrent choisir la date d'un départ dans une structure d'aide. Le point commun du viager pour le vendeur comme pour l'acheteur est donc son **extraordinaire souplesse** par rapport à une vente classique.

Fiscalité du viager.

Pour le vendeur, le viager est une véritable opportunité fiscale, puisque la rente n'est que partiellement imposable

Ensuite, on observe que l'abattement augmente avec l'âge : plus on est âgé, plus on est fiscalement protégé. L'acheteur a donc intérêt à vérifier les paliers fiscaux

avant de vendre son bien. La volonté de l'Etat est de favoriser les personnes plus âgées, dont les dépenses augmentent, par rapport à des seniors plus jeunes, en meilleure santé, et qui peuvent parfois encore exercer une activité professionnelle.

Age du vendeur au moment de l'entrée en jouissance de la rente	Fraction imposable au titre de l'impôt sur le revenu	Fraction non imposable
Moins de 50 ans	70%	30%
De 50 à 59 ans	50%	50%
De 60 à 69 ans	40%	60%
A partir de 70 ans	30%	70%

Ex: si dame de 73 ans vend un bien en viager et perçoit une rente annuelle de 8000 €, la quantité imposable de la rente sera de : 30 % de 8 000 €, soit 2400 euros

Deuxième avantage, la rente ne sera pas imposable au titre de l'impôt foncier car elle n'est pas comprise comme un loyer.

La vente en viager est donc une opportunité fiscale pour le vendeur, puisque la rente est peu imposable en comparaison, par exemple, avec une mise en location du bien. ⁶

Les charges sont réparties entre vendeur et acheteur de la manière suivante. Le crédientier doit supporter toutes les charges et réparations à l'image de la taxe d'habitation, les factures d'énergie, l'assurance, ainsi que la maintenance.

Les travaux importants sont à la charge du débirentier.

En ce qui concerne la taxe foncière, c'est d'un commun accord que la répartition se fait. Elle sera inscrite sur l'acte de vente.

On voit donc que fiscalement, le viager est une solution avantageuse pour le vendeur, l'acheteur ne profitant quant à lui d'aucune faveur de l'Etat.

Le calcul du prix de transaction.

On a vu combien le viager était divers, il s'agit de maintenant se pencher sur la détermination du juste prix. Légalement, la vente viagère doit refléter une juste valeur du bien sous peine d'être perçue comme une donation déguisée, ce qui est passible de poursuites judiciaires.

⁶ Bernard Le Court, *Le guide des Viagers, aspects juridiques et fiscaux*. p.100

Or la détermination d'un juste prix est délicate, en comparaison d'une transaction immobilière classique, si bien qu'on peut légitimement se demander s'il existe réellement un juste prix

Les différentes variables

Cette difficulté dans la fixation d'un juste prix est d'abord issue d'un grand nombre de variables. Lors d'une transaction immobilière classique, interviennent principalement les critères d'offre et de demande, et l'obtention du prix au mètre carré est relativement facilitée par le grand nombre de ventes « comparables ». Parce que le viager est un contrat « sur mesure » où, comme on l'a vu, il est laissé une grande latitude aux deux parties dans le choix et les modalités des facteurs, l'idée de prix au mètre carré en viager paraît peu pertinente.

Quelles sont donc généralement les variables entrant dans la composition du calcul du prix ?

La **valeur libre du bien** est évidemment la donnée de départ, facilement accessible étant donné le grand nombre de veilles immobilières sur ce sujet.

La **durée de vie** probable du vendeur est, comme dans le secteur de l'assurance, un facteur fondamental. Plus le vendeur est jeune, plus la durée de paiement de la rente et d'occupation du bien pèsent sur l'acheteur. La rente est donc proportionnellement diminuée par l'espérance de vie.

L'**âge et le sexe** du créancier, qui permettent d'établir son espérance de vie. Plus celle-ci est grande, plus les rentes seront faibles.

L'**existence ou l'absence de bouquet**, ainsi que son **montant**. Puisque plus le montant du bouquet est élevé, plus les rentes seront faibles. Le bouquet représente généralement entre 20 et 30% de la valeur du bien.

La **rentabilité présumée** du bien est une donnée critique. Notamment lorsque les parties en présence sont dans une démarche d'investissement.

L'existence de **droits d'usage et d'habitation**, qui correspond à une occupation du bien par le vendeur après la vente, suppose un manque à gagner ou une remise de l'entrée en jouissance pour l'acheteur et doit donc être prise en compte dans la détermination du prix

La **réversibilité** de la rente permet à un **couple, et non à un seul vendeur** de bénéficier d'une rente mais allonge l'impact financier probable pour l'acheteur.

Il est important de noter qu'aucune règle légale ne vient déterminer le prix de la rente, celle-ci est laissée à discrétion des parties. Toutefois, l'administration fiscale peut

requalifier un contrat lorsque celui-ci semble être une donation déguisée. Les viagers entre personnes apparentées ainsi sont particulièrement surveillés.

Les tables de mortalité : un outil en débat

On a vu combien les variables étaient nombreuses et distinctes. Mais l' principal outil de valorisation de la plupart de ces variables est, comme dans le secteur de l'assurance, la table de mortalité.

« Au moment de la rédaction du code civil, les tables de mortalité sont utilisées, leur connaissance contribue à dissoudre le caractère imprévisible de la mort individuelle, dans la certitude de la mortalité générale. Le viager peut alors perdre ce caractère de pari honteux sur la mort pour s'inscrire dans le système rationnel du calcul mathématique ». ⁷ La table de mortalité est en effet l'outil technique censé lever l'ambiguïté éthique du viager, et en faire un type de transaction rationnel, et partant, moral.

Comment sont donc développées les tables de mortalités, par quels acteurs et dans quels buts ? Le pluriel est ici capital, puisqu'en effet il n'y a pas une table de mortalité générale, mais des tables de mortalité développées, adaptées par les différents acteurs. Constat contre-intuitif qui souligne le relativisme de toute tentative de détermination mathématique universelle dans le secteur.

Les bases de données utilisées sont généralement établies par l'INSEE qui propose lui aussi une table de mortalité pour les hommes et les femmes à chaque âge donné. Il est important de bien comprendre que les tables de mortalité se distinguent de l'espérance de vie à la naissance. En effet, si l'espérance de vie d'un homme à la naissance est d'environ 80 ans, celle d'un homme de 80 an est d'un peu plus de 87 ans.

Les professionnels utilisent ces tables et peuvent y effectuer des aménagements. Les assurances notamment, mais également les viagéristes. Or, beaucoup de ceux-ci soulignent en entretien la difficulté de cadrer le risque de longévité. Ainsi les dernières tables de mortalité sont-elles perçues par beaucoup comme déjà obsolètes du fait d'un allongement effectif de l'espérance moyenne dans les âges avancés de la vie. De surcroît, plus on avance dans l'âge, plus les espérances deviennent relatives, à titre d'exemple extrême, peut-on déterminer avec le même degré d'exactitude l'espérance de vie d'une personne âgée de 102 ans que celle d'une personne de 50 ans, alors que le nombre de personnes de 50 ans et le nombre de personnes de 102 ans n'ont rien à voir.

⁷ Ferial Drosso ; Le viager où les ambiguïtés du droit de propriété dans les travaux préparatoires du code civil ; revue « Droit et Société », n° 49-2001

De plus, si les assurances ont la possibilité d'exiger un grand nombre d'information d'ordre médical à leurs potentiels clients, l'acheteur en viager n'a juridiquement pas le droit d'imposer de visites médicales au vendeur. L'usage n'a pas non plus imposé cette pratique. La dépendance vis-à-vis des tables de mortalité en est donc accrue puisqu'elles sont les seules informations quant à l'espérance de vie du vendeur sur lesquelles le prix de transaction sera basé.

Les barèmes des assurances sont le deuxième outil principal. Ceux-ci ont l'avantage de porter leur attention de manière plus spécifique sur le grand âge. Leur biais principal pour le viager est le « risque d'anti-sélection ». Rationnellement, il n'y a pas grand avantage à vendre un bien en viager lorsqu'on se sait malade, alors qu'à l'inverse, souscrire à une police d'assurance, pour protéger par exemple ses proches, paraît beaucoup plus pertinent. « les gens qui prennent le pari de vendre en viager sont ou du moins se considèrent en bonne santé, dans la réalité on considère que c'est une population qui vivra beaucoup plus longtemps que la moyenne française », souligne ainsi l'un de nos interlocuteurs. L'orientation des barèmes des assurances paraît donc inadaptée en la forme à beaucoup de viagéristes, puisqu'elle se penche sur un public qui prévoit des coûts liés sa mort ou à la maladie, alors que le viager s'adresse à de potentiels vendeurs qui tentent gérer des besoins liés à leur vie.

Le troisième outil principal, est le barème Daubry, du nom d'une notaire qui fait référence dans le secteur du viager. Il présente l'avantage d'avoir été créé spécifiquement pour la vente viagère. Cependant, l'un de nos interlocuteurs nous a signalé que le barème Daubry présentait le désavantage majeur de ne pas être un très bon outil actuariel.

Au final, tous les viagéristes interrogés déclarent effectuer des aménagements aux différentes tables de mortalité. Ils soulignent que la pratique leur permet d'avoir une vision plus juste de la réalité, et qu'il est nécessaire d'effectuer des correctifs, tout comme les compagnies d'assurance, dont ils réutilisent parfois les données. Cette adaptabilité des tables de mortalité, est sans doute justifiée par le fait que les tables de l'INSEE sont des instruments nationaux qui ne rendent pas la réalité locale, par exemple les écarts de mortalité en milieu rural, grande ville ou ville moyenne.... Ni d'autres facteurs que les Catégories Socio Professionnelles, « L'INSEE prend une photo de la réalité, mais certaines ombres manquent au décor, par exemple, elle ne fait pas la distinction entre les propriétaires et les non propriétaires, or les propriétaires de leurs bien tendent à vivre plus longtemps, de même la distinction entre personne vivant à domicile et personne vivant en maison de retraite est capitale, puisqu'on sait que les personnes qui restent chez elles plus longtemps vivent plus longtemps ». Cette adaptation des tables de mortalité aux spécificités du public concerné paraît donc un souci légitime, mais elle pose toutefois la question de l'homogénéité des ventes et de l'amplitude des différences dans les valorisations d'une agence à l'autre. Nous nous pencherons plus tard sur la quantification de ces variations, mais il convient de remarquer la limite que cela porte à l'exigence légale de juste prix. La question qui nous brûle alors les lèvres est la suivante : au vu des variations de l'outil principal de valorisation d'un acteur du marché à l'autre, est-il possible d'offrir une juste valorisation d'un viager ?

Comparaison des alternatives de prix.

Pour mettre en pratique l'articulation des différentes variables, nous allons tenter d'effectuer une simulation illustrant les différentes alternatives de quelqu'un souhaitant subvenir à ses besoins de logement.

Monsieur Martin a 35 ans. Son objectif est d'occuper un bien d'une valeur de 500 000 euros. Il pense vivre encore 50 ans. Il est actuellement locataire d'un logement d'une valeur de 500 000 euros. Les taux de rentabilité locatifs sont de 8%, il paie donc un loyer annuel de 40 000 euros. On peut chercher à déterminer quelles sont les différentes options qui s'offrent à lui.

Vaut-il mieux pour lui acheter ou louer ? Instinctivement, on sait que moins la durée d'utilisation d'un bien est grande, moins l'avantage comparatif de la propriété est important.

Ainsi si monsieur Martin achète son bien et décède accidentellement au bout d'un an, l'investissement ne sera pas judicieux puisqu'il aura dépensé 500 000 euros pour occuper un an un bien qu'il aurait pu occuper pour 40 000 euros. Il perd donc 460 000 euros.

Inversement, plus la durée d'utilisation du bien est importante, plus l'investissement est judicieux. Ainsi si Monsieur Martin achète aujourd'hui son bien à 500 000 euros et décède à 85 ans, il économisera 50 années de loyer. Comme on ne peut comparer des valeurs de différentes périodes, il s'agit d'actualiser une suite de flux constants sur une période finie pour évaluer l'économie de loyer en valeur actuelle.

La formule d'une actualisation de flux constants est la suivante :

$$VA = F \times \frac{1 - (1 + i)^{-n}}{i}$$

Avec F=Flux Constants

i= Inflation

n= Nombre d'annuités.

Si on suppose que l'inflation sera de 3% par an, le calcul sera le suivant :

$$40000 \times \frac{1 - (1 + 0,03)^{-50}}{0.03} = 1029190 \text{ euros}$$

Sur 50 ans Monsieur Martin réalisera donc une économie de loyer de 1 029 190 euros ce qui se traduit par une Valeur Actuelle Nette de son investissement de :

$$-500\,000 + 1\,029\,190 = 529\,190 \text{ euros}$$

Monsieur Martin a donc intérêt à acheter plutôt que louer. A cela s'ajoute l'augmentation des taux de l'immobilier. Si on suppose arbitrairement qu'il y a augmentation des taux de l'immobilier et que celle-ci est supérieure à l'inflation, on doit calculer une actualisation de suite de flux croissants sur une période finie.

La formule est la suivante :

$$VA = \frac{F}{i - F} \times \left(1 - \left(\frac{1+g}{1+i}\right)^n\right)$$

Avec g = augmentation de l'immobilier.

Si on estime que l'augmentation de l'immobilier sera de 5% par an au cours des 50 ans prochaines années, cela signifie que chaque année, les loyers que paierait monsieur Martin augmenteraient de 5%. On obtient ainsi une actualisation

$$\frac{40000}{0.03 - 0.05} \times \left(1 - \left(\frac{1+0.05}{1+0.03}\right)^{50}\right) = 3231590 \text{ euros}$$

L'économie de loyer réalisée par monsieur Martin serait donc de 3 231 590 euros sur 50 ans. En achetant celui-ci réaliserait donc une économie de $-500\,000 + 3\,231\,590 = 2\,731\,590$.

Monsieur Martin a donc intérêt à acheter. Il ne dispose malheureusement que d'un capital de 150 000 euros et le revenu du foyer fiscal est de 90 000 euros par an.

Il envisage donc d'acheter en viager un bien d'une valeur de 500 000 euros. Cinq possibilités s'offrent alors à lui.

Le viager occupé classique.

Un contrat avec une dame âgée de 80 ans. D'après les tables de mortalité de l'INSEE, son espérance de vie est de 8 ans. Le bouquet est fixé à 100 000 euros. Le capital restant à rembourser en valeur actuel est donc de 400 000 euros. Il faut ensuite déduire la valeur actualisée de 8 années de loyer, que la propriétaire « consomme », c'est le fameux Droit d'Usage et d'Habitation :

$$40000 \times \frac{1 - (1 + 0,03)^8}{0.03} = 280787 \text{ euros}$$

Il reste donc $400\,000 - 280\,787 = 119\,217$ euros en valeur actuelle sur huit ans.

Il faut donc trouver l'annuité capitalisée correspondant à ce montant.

La formule d'une annuité capitalisée est la suivante :

$$A = VA \times \frac{i}{1 - (1+i)^{-n}}$$

On obtient ainsi :

$$A = 119217 \times \frac{0.03}{1 - (1 + 0.03)^{-8}} = 16982 \text{ euros}$$

La rente reversée sera donc de 16 982 euros annuelle. Au total monsieur Martin aura payé

$100\,000 + 119\,217 = 219\,217$ euros à la crédièntière. Il faut toutefois prendre en compte les 8 ans de loyer en valeur actualisée que monsieur Martin aura décaissé pour se loger soit 280 787 euros. Il aura donc dépensé $219\,217 + 280\,787$ euros = 500 004 euros en valeur actuelle soit la valeur libre du bien

On voit donc que le principe de juste valeur est maintenu.

Il faut ensuite déterminer combien aura économisé de loyer sur 50 ans. Ce calcul a déjà été effectué précédemment : $1\,029\,190 - 500\,000$ euros soit = 529 190 euros. On rejoint donc l'évaluation de la première opposition achat/vente classique, ce qui est logique puisque la valorisation d'un viager est légalement contrainte au principe de juste valeur. En revanche d'autres coûts très importants sont économisés par l'acheteur.

Le **viager sans rente** est une deuxième solution

Le calcul du bien se fait alors de la manière suivante :

Valeur libre du bien – Droits d'usage et d'habitation, soit :

$500\,000 - 280\,787 = 219\,213$ euros au moment de la vente sous forme de bouquet.

Monsieur Martin redécaissera les 280 787 euros pour payer son propre loyer, et, comme dans le cas précédent on obtient toujours la juste valeur de 500 000 euros cependant le risque lié à l'incertitude quant à la durée de la rente est inexistant.

Ce contrat n'est aléatoire que pour la seule partie concernant la jouissance du bien, et non son paiement.

Le **viager libre** est sa troisième éventualité. Ici le calcul des modalités de la transaction s'effectuera en deux étapes :

- Valeur du bien – bouquet = montant de base de la rente.
- Calcul de l'annuité capitalisée à partir du montant de base de la rente.

Attention, il n'y a pas ici de Droit d'Usage et d'habitation à décaisser puisque le vendeur laisse la jouissance de son bien à l'acquéreur dès l'acte authentique de vente.

Ainsi :

500 000 – 100 000 = 400 000 euros à capitaliser en annuités fixes sur 8 ans.

On a vu la formule précédemment on cherchera donc :

$$A = 400000 \times \frac{0.03}{1 - (1 + 0.03)^{-8}} = 59982 \text{ euros.}$$

L'économie réalisée par monsieur Martin est la même que dans le cas précédent.

Le **viager dont l'utilisation est limitée dans le temps** est sa quatrième possibilité.

Le calcul est ici le même que pour un viager occupé, mais l'aléa lié à l'occupation du bien est supprimé.

Le **viager dont la rente est limitée dans le temps** est sa dernière opportunité.

Son prix se calcule comme celui d'un viager occupé mais l'aléa lié au versement de la rente disparaît.

Au final, plusieurs remarques s'imposent.

D'abord la question d'une libération anticipée des lieux. Si le vendeur décide soudain de s'installer en maison de retraite, comment garantir alors le juste prix ? Tous les contrats comportent maintenant une « clause de libération anticipée des lieux », qui redéfinit les modalités du paiement. Dans la pratique, cela débouche sur une réévaluation de la rente. Le vendeur est alors assuré qu'il obtiendra une juste valeur pour son bien.

Ensuite, l'avantage spécifique à l'acheteur est de s'épargner le recours à l'emprunt, puisque le vendeur joue en pratique le rôle de la banque : permettre l'étalement d'une dette. Ce qui a plusieurs effets :

- Le dépassement des obstacles au crédit : les conditions d'accès à l'emprunt sont drastiques (bilan médical, montant des apports, revenu, nombre d'enfants). Avec un apport de 150 000 euros, Monsieur Martin ne pourrait avoir le droit d'emprunter plus de 300 000 euros sans payer des frais très supérieurs à la moyenne. Il ne pourrait ainsi pas acheter ce bien à 500 000 euros dont il rêve.

- Les frais bancaires : dans la vente viagère, le service bancaire d'étalement de la dette est supporté gratuitement par le vendeur. L'acheteur s'épargne donc d'importantes dépenses.

Enfin, l'avantage pour les deux parties est la souplesse du viager, qui par ses nombreuses formes permet un vaste choix de modalités de paiement et d'occupation du bien.

La pratique

Cette valorisation est celle qui existe en théorie. Observons maintenant comment se passe le calcul dans la pratique.

Comme le souligne l'un de nos interlocuteurs, « Au fond les valorisations sont très relatives, et s'effectuent au cas par cas. D'un viageriste à l'autre on peut observer des écarts qui s'échelonnent de 40% à 180%. Cette incohérence dans la présentation des offres peut constituer un frein à l'achat. » Effectivement, la variation des valorisations des offres entre les différents viageristes est frappante de manière empirique.

En observant les valorisations entre deux viageristes, nous avons pu constater qu'elles présentent de grandes variations.⁸

Un premier constat s'impose, la sacro sainte « règle » de la fixation du bouquet entre 10 et 30% de la valeur libre du bien n'est nullement respectée. On observe de grandes variations entre les deux viageristes. Ainsi chez le viageriste 1, le bouquet représente en moyenne près de 46% de la valeur libre du bien. Chez le viageriste 2, il représente 31% en moyenne.

Deuxième constat, la rente moyenne varie beaucoup par rapport à la valeur libre du bien, 1,5% mensuel pour le viageriste 1 contre 3% chez le viageriste 2. Ces différences dans les hauteurs de rentes sont toutefois répercutées dans le bouquet, qui est deux fois plus élevé chez le viageriste 1 que chez viageriste 2 (46% contre 31%). Cela signifie donc que le viageriste 2 favorise davantage les acheteurs disposant de peu de capital initial par rapport au viageriste 1.

Troisième constat, on observe au sein d'un même annonceur un écart très important entre différentes annonces dans le pourcentage du bouquet par rapport à la valeur totale du bien : Chez le viageriste 1, pour une personne du même âge et du même sexe, le bouquet peut représenter de 15% à 64% de la valeur libre du bien ! le viageriste 2 l'écart s'étend de 20% à 53%...

⁸ Cette quantification a été effectuée à partir d'offres de Viagers Occupés classiques, sur des vendeurs de profils similaires : femme de 81 ans. Le nombre d'observation entre les deux agences est de 15 offres. Cette quantification a une valeur d'illustration mais n'a pas prétention à l'universalisme en raison d'un trop petit nombre d'observation.

Plus surprenant, le rapport entre rente et bouquet n'est pas constant, le pourcentage Rente/Bouquet varie de 1% à 10%...ce qui est très conséquent lorsqu'on a en tête que la rente est mensuelle et s'appliquera sur des dizaines voire des centaines de mensualités ! Or théoriquement, si les méthodes de calcul sont les mêmes d'une offre à l'autre, rapport rente/bouquet est censé être fixe.

On comprend donc combien la théorie se distingue de la pratique pour ce qui concerne le viager, qu'il n'y a pas deux annonces semblables et que les différents viagéristes effectuent leur ingénierie financière différemment les uns des autres.

Quels sont donc les fondements du « relativisme » de ces valorisations ?

Les interlocuteurs reconnaissent tous cette grande variation dans la valorisation du viager d'un viagériste à l'autre. Comme l'un de nos interlocuteurs: « Chaque viagériste a sa propre méthode de calcul et aménage les tables de mortalité en fonction de son expérience et de son savoir faire. »

Plusieurs raisons expliquent cette variation.

Les **tables de mortalité**, comme nous l'avons vu précédemment, les tables de mortalité de l'INSEE sont largement aménagées par les viagéristes. Certains utilisent les tables des mutuelles et assurances plutôt que celles de l'INSEE, ou encore le barème Daubry. D'autres remanient l'un ou l'autre de ces outils en fonction de leur expérience. Un degré de précision des tables peut ainsi varier.

Ainsi le choix de la table de mortalité fait varier l'indice

	Professionnel n°1		Professionnel n°2	
	Femme de 75 ans	Femme de 85 ans	Femme de 75 ans	Femme de 85 ans
Espérance de vie slon l'Insee	13,4 ans	6.9 ans	13,4 ans	6.9 ans
Abattement pour occupation	-47%	-30%	-55%	-37%
Valeur Occupée	57,000	10,000	33,635	188,980
Bouquet Net	45000	85000	716	1475

Si ces deux professionnels avaient choisi les tables des assurances, ils auraient trouvé une valorisation différente⁹ :

	Femme de 75 ans	Femme de 85 ans
--	-----------------	-----------------

⁹ *La Vente En Viager*, Le Particulier Edition, Coll

Espérance de vie slon l'Insee	13,4 ans	6.9 ans
Abattement pour occupation	-47%	-30%
Valeur Occupée	57,000 ¹	10,000 ²
Bouquet Net	45000	85000

Le **choix du taux d'indexation** est aussi capital, puisque c'est ce taux qui va permettre de déterminer comment évoluera la rente au cours du temps. Un des charmes du viager est sa souplesse. Ainsi, le choix même de l'indexation sur l'inflation n'est nullement une obligation, il suffit à ce sujet de se rappeler le film *Le Viager* de Pierre Tchernia, dans lequel le viager est indexé sur le cours de l'aluminium ! En quittant la fiction, on peut trouver des formes d'indexation les plus originales, puisque dans un jugement du tribunal de grande instance de Reims de 1982, « il est fait état d'une clause d'échelle mobile fixée, sur la vente du prix de raisin de champagne », on a pu aussi référencer des ventes indexées sur le prix de la viande de bœuf.¹⁰ En pratique, les professionnels recommandent aujourd'hui une indexation sur l'inflation, et c'est ce taux qui est sauf exception utilisé.

Le **choix d'un taux de rentabilité des loyers**, capital dans la détermination du Droit d'Usage et d'Habitation n'est également jamais le même d'un viageriste à l'autre. « Que l'on soit à la campagne ou à la ville, en fonction des charges liés à la propriété (entretien, fiscalité) on se rend compte que les loyers varient drastiquement bien évidemment en valeur absolue, mais également, et c'est plus surprenant, en valeur relative ». Par entretien, nous avons pu établir que la plupart des viageristes utilisaient un taux de rentabilité des loyers situé entre 4 et 7%. Cette variation est très conséquente étant donné l'impact de ce taux dans la détermination de la rente.

Plus surprenant, beaucoup de viageristes n'actualisent pas ou ne capitalisent pas en avance, tel que nous l'avons fait dans notre projection sur les choix d'investissement. Attention, bien évidemment, la rente est toujours indexée sur un indice, mais celle-ci est fixée par contrat. Ainsi, au lieu de fixer une annuité fixe capitalisée, les viageristes détermineront une annuité de départ, qui sera réévaluée à intervalles réguliers.

Au-delà des différences de valorisation entre viageristes, il y a toujours la question des variations entre offre au sein d'une même agence pour un même type de produit. Les interlocuteurs ont offert ici plusieurs raisons à ce phénomène.

Comme le souligne l'un de nos interlocuteurs, « Attention ! le marché du viager est un marché libre ! L'offre et la demande doivent s'équilibrer. Bien souvent un vendeur qui essaie de vendre son bien depuis longtemps est forcé de revoir ses exigences à la baisse, voire de

¹⁰ *Le Guide des Viager*, Bernard Le Court, page 132.

convaincre le notaire de céder sur l'impératif de juste valeur. Lorsque vous avez quelqu'un de 82 ans qui doit faire face à de grosses dépenses du fait de la perte d'autonomie, il est parfois plus important pour elle de vendre vite plutôt que de bien vendre. »

Bien souvent, un bien qui reste trop longtemps à la vente ne trouvera pas preneur à moins que sa valorisation ne soit revue à la baisse. Pour une personne de 85 ans en passe à des difficultés financières, l'important est surtout de vendre vite, et ce pour deux raisons. D'une part, elle n'aura pas accès à d'autres ressources : les personnes âgées n'ont qu'un accès très limité au prêt, et la perspective de travailler devient indécente. Passé un certain âge, d'autre part, plus elle vieillit plus ses besoins, médicaux, et d'aide à l'autonomie augmentent.

Chaque offre connaît donc une variation de son évaluation bien plus importante que dans le cas d'une vente classique. « Les besoins du vendeur sont parfois plus déterminants que la volonté d'obtenir le meilleur prix, et l'arbitraire entre vendre vite et vendre bien joue pleinement à mesure que les personnes âgées se sentent décroître. ». Pour une partie des vendeurs, le viager est vraiment la dernière possibilité avant la banqueroute, aussi cet interlocuteur parle-t-il du viager comme d'un « marché *social* »

Une autre raison invoquée est celle de l'estimation du risque. L'impératif de juste valeur exigé par la loi ne prend pas en compte la dimension aléatoire consubstantielle à la nature même du viager. L'investisseur exige d'être rétribué pour son risque et cela se traduit par un grand périmètre de négociation entre vendeurs et acheteurs. « Aucun modèle de viager développé par les notaires ne rétribue ce risque, puisque ceux-ci sont obsédés par l'impératif de juste valeur, pourtant le viager, c'est comme la bourse, plus c'est risqué plus il doit y avoir de profit potentiel » s'exclame l'un de nos interlocuteurs.

Un autre interlocuteur parle quant à lui de « valeur fictive » du viager, le risque pour l'acheteur est conséquent, et on observe toutes les situations depuis le décès dans les six mois qui suivent la vente jusqu'à de « véritables syndromes Jeanne Calment ». Plusieurs interlocuteurs ont en effet souligné l'effet placebo du viager. Une fois le bien vendu, les créditeurs, débarrassés de leurs soucis financiers, connaissent une nouvelle jeunesse, enjolivée des possibilités offertes par l'aisance : voyages, consommation, aide à domicile. Un certain nombre vivent ainsi plus longtemps que ce que ne laissaient prévoir les tables de mortalité. C'est le fameux « risque d'anti-sélection » abordé précédemment. « Quand des gens vendent en viager, ils vivent plus longtemps. » assure ainsi Bruno Legasse, Pdg de Legasse Viager¹¹

Une question reste en suspens. On a vu la justification de la variation des évaluations. Mais ce relativisme de la valorisation est-il pour autant efficace pour rendre la juste valeur du bien ? Combien en pratique, les acheteurs paient-ils de la valeur réelle du bien ?

Pour certains, le viager est une aubaine pour l'investisseur ayant des revenus assez solides et réguliers pour payer la rente avec certitude. Ainsi l'un de nos interlocuteurs estime-t-il à 8 ans

¹¹ *Le Viager, Béquille de la retraite*, Le Monde du 8 septembre 2008

en moyenne la durée de la transaction depuis la signature du contrat jusqu'à la possession de l'usus et du fructus par l'acheteur. Il considère aussi qu'au final, la valeur payée par le vendeur, rente et bouquet confondus, représente environ 50% de la valeur réelle du bien.

Ces considérations nous amènent à nous poser la question de l'impératif légal de juste valeur.

Critiques de la valorisation : et l'impératif de juste valeur ?

On l'a vu, dans le domaine du viager, la pratique se distingue clairement de la théorie.

Une première surprise est l'absence de prise en compte des projections immobilières dans les évaluations des viagéristes. Le « g » de notre évaluation, montre pourtant l'effet démultiplicateur que peut avoir une hausse de l'immobilier sur les économies de loyers réalisées par l'achat.

Une deuxième surprise est l'absence d'actualisation et de capitalisation : on compare des flux de valeurs à des périodes différentes sans prendre en compte l'inflation. Bien sûr il existe la rente est indexée, mais de manière « manuelle », à la fin de chaque période, le contrat définit en effet une réévaluation en fonction de l'inflation, mais celle-ci n'est pas prise en compte dans les évaluations de départ sous la forme d'actualisation, ou de capitalisation, ce qui empêche une visibilité réelle sur les valeurs futures au moment de la vente.

Une troisième surprise est celle de l'impératif de juste valeur décrite précédemment. On a vu que la juste valeur est très relativisée par le montage financier du viager. Pourtant cet impératif est censé être validé par le notaire au moment de l'acte authentique. Comment se fait-il qu'un tel relativisme dans le montage financier puisse être homologué par les garants de la juste valeur.

Deux choses sont ici importantes. D'une part l'impératif de juste valeur ne porte pas sur le montage financier, mais sur l'évaluation de la valeur libre du bien. En d'autres termes, l'attention du notaire porte prioritairement sur les données de base du calcul et non sur le calcul lui-même. Ainsi un appartement de 120 mètre carrés dans le VIII^e arrondissement de Paris devra être évalué à sa juste valeur de marché, en revanche les modalités du paiement sont relativement laissées à la discrétion du vendeur et de l'acheteur. La deuxième chose est la juste valeur au sens où il y a acceptation du contrat. La juste valeur dans le montage financier est bien issue d'un arbitrage entre les besoins du vendeur et la valeur libre du bien. « A partir du moment où le vendeur accepte la vente, il devient difficile de la faire reclasser, dans la mesure où un contrat à force de loi pour celui qui s'engage » souligne l'un de nos interlocuteurs. Les notaires qui acceptent d'enregistrer des viagers ont bien évidemment des tables de calcul, mais celles-ci ne prennent pas en compte, ni le risque qui doit être rétribué, ni la volonté qu'à le vendeur de vendre et l'acheteur d'acheter. Au final, le prix d'offre est



souvent issu d'une négociation entre le notaire, le viageriste, et le vendeur afin de trouver un acheteur qui satisfasse toutes les parties.

Pour le notaire, la garantie d'un viager n'est pas chose aisée car si un héritier estime qu'il y a eu lèse, il se retournera vers l'acheteur qui lui-même demandera des comptes au notaire. En pratique, ce type de cas est extrêmement rare.

Au final, nous avons vu dans cette partie que si le viager constitue une vraie deuxième chance pour le vendeur, peut également représenter une aubaine pour l'investisseur. Reste à savoir si ce marché est en France est aujourd'hui à la hauteur de ses mérites théoriques et quelle est son évolution

Le viager, une solution pertinente en France aujourd'hui ?

Les caractéristiques du viager, on l'a vu, en font l'instrument le plus souple et le plus adaptable de transaction immobilière. Tout au long du XIXe siècle, le viager était un procédé relativement présent dans les mœurs, comme le montre son apparition dans des ouvrages littéraires ainsi que les nombreux écrits qui lui ont été consacré au début de ce siècle. Pourtant, la dimension aléatoire du viager, conjuguée au développement des mutuelles, puis à l'apparition d'un système de retraite public, on fait peu à peu tomber la vente viagère en déclin.

Il semble qu'aujourd'hui, le phénix renaisse de ses cendres et que le viager se développe fortement. La multiplication du nombre d'acteurs en est un premier indice. Indice qui toutefois n'est pas réellement significatif, puisqu'il ne reflète pas le succès de ces entreprises.

C'est pourquoi il convient maintenant d'étudier l'évolution du marché au cours des dernières années avant d'observer quels sont les facteurs qui façonnent la destinée de la vente viagère.

Un marché du viager en plein boom ?

La première chose à souligner est ici l'importance du marché potentiel. L'actif immobilier des personnes âgées est très important, mais peu liquide. L'Etude de l'ANIL sur le Prêt en Viager Hypothécaire estime en effet celui-ci à plus de 700 Milliards d'euros en France.¹² On comprend dès lors que la vente viagère suscite tous les appétits.

¹² *Le Prêt En Viager Hypothécaire et la Mobilisation de L'Actif Résidentiel des Personnes Agées*, Rapport de l'ANIL au Ministère de l'Economie et des Finances.

Toutefois, l'importance actuelle du marché reste limitée puisque les transactions en viager ne représentent actuellement qu'entre 0,3 et 1% du nombre total de transactions immobilières.

Mais l'estimation le nombre précis des transactions annuelles n'est pas chose aisée du fait de l'aspect parcellaire des données et des contradictions des études sur le sujet. Comme le souligne l'un de nos interlocuteurs « Au fond toutes les études se contredisent, et les biais sont nombreux ! Il n'y a pas de base de données qui permette d'évaluer avec certitude la taille du marché. En plus, le viager est peu étudié et quasiment absent des enquêtes officielles. On remarque toutefois un regain d'intérêt pour la chose avec le débat sur le Prêt en Viager Hypothécaire »

On peut distinguer trois grandes sources d'information.

a) Les Etudes de l'INSEE. (jusqu'à 2004)

Il faut bien comprendre que le viager n'est pas le centre d'attention des études Logement de l'INSEE, qui se consacre bien plus à des alternatives plus courantes de logement. Cependant, des analyses commentent le viager. Le nombre de ménages logés gratuitement en viager dans l'échantillon de l'INSEE représente 57 personnes en 1984, 17 en 1996 et 23 en 2002. A partir de ces données, l'INSEE extrapole les chiffres pour établir le nombre de ménages logés gratuitement en viager de 51 000 en 1984, 16 000 en 1997 et 20 000 en 2002. Selon Anne Laferrère (INSEE) « la forte baisse de 1984 à 1996 pourrait s'expliquer d'une part par une désaffection de ce type de vente mais également par le fait que les logements vendus en viager seraient moins que par le passé des résidences principales ». ¹³Or, seules les résidences principales sont prises en compte dans ces études.

Dans l'enquête Patrimoine de 2004, 30 personnes déclarent un bien acquis en viager. Cela revient à dire qu'en 2004, environ 0.3% des ménages occupaient un bien en viager, c'est-à-dire 56 000 ménages.

Corinne Griffond critique toutefois ces résultats dans son étude réalisée pour le Conseil Economique et Social, en soulignant le biais de la seule prise en compte de la résidence principale dans les travaux de l'INSEE, l'aspect anecdotique de l'intérêt porté au viager dans les études Logement, et le problème de la méthode de l'échantillonnage pour évaluer les tendances d'un marché très peu significatif par rapport à l'ensemble du marché immobilier. « Il apparaît donc inapproprié d'utiliser les enquêtes par sondage de l'INSEE pour étudier la population concernée par le viager, qu'il s'agisse des acheteurs ou des vendeurs. »

A cela s'ajoute que la dernière étude de l'INSEE abordant la question date de 2004. Or beaucoup de nos interlocuteurs s'accordent à dire que la situation change drastiquement depuis la deuxième partie de la décennie.

¹³ *Le Viager Immobilier en France, Rapport du Conseil Economique et Social*, Corinne Griffon, page 77



b) L'Etude Friggit des Ponts et Chaussée (2006)

Jacques Friggit a réalisé une étude pour les Ponts et Chaussée¹⁴ en utilisant une approche différente : l'utilisation de la base de données notariale PERVAL pour les années 2000-2002-2004-2006. Sur la période, l'étude estime à 3000 le nombre de transaction moyen, soit 0.3% des 800 000 transactions immobilières annuelles. Contrairement aux autres études, l'étude Friggit conclut en outre à une lente baisse du marché

L'étude souligne la concentration géographique des ventes en viager. Ainsi 6 départements comptent à eux seuls 41% des viagers. Tous ces départements se situent en île de France et sur la Côte d'Azur. (Paris : 5%, Hauts de Seine 2%, Seine Saint Denis 9%, Bouches du Rhône et Var (6% chacune) et Alpes Maritimes (13%) .

Il faut toutefois souligner les biais de cette étude. Premièrement la base Perval ne couvre environ que 65% des notaires. Deuxièmement l'étude ne prend en compte que 19 départements sur les 95 que compte la métropole. Enfin un biais fondamental de l'approche par les notaires est l'enregistrement. En effet, lorsqu'une vente est effectuée enregistrée chez un notaire puis communiquée aux Conservations des Hypothèques, elle n'est pas libellée « viager ». « La mention de la nature viagère de la vente dans les bases de données officielles est purement optionnelle, et il n'y a souvent aucun moyen de savoir si une vente a été effectuée en viager, sauf à remonter au contrat.» explique ainsi l'un de nos interlocuteurs.

On comprend dès lors que la valeur d'une étude basée sur les données notariales est très relative.

c) L'Etude d'AFP Conseil (2008)¹⁵

L'étude la plus récente, celle du cabinet de conseil AFP, constate une forte augmentation du marché qui s'élèverait à 5000 transactions en 2008. Soit deux fois plus que l'évaluation Friggit de 2006.

L'approche utilisée par AFP Conseil pour estimer le marché est totalement nouvelle : une approche par acteurs. Tous les viageristes ont été contactés et ont été priés de bien vouloir donner leur nombre de transactions. Les viageristes étant à ce jour une douzaine, qui totalise pratiquement l'intégralité des ventes viagères (quelques unes passent par les seuls notaires), il leur a été possible d'évaluer le marché.

C'est sans doute sur cette évaluation qu'il faut s'appuyer, d'abord parce que c'est celle reprise par l'Institut Privé du Viager, qui fait autorité dans le secteur. Ensuite parce que plusieurs de nos interlocuteurs ont déclaré avoir été contacté par ce cabinet. Par ailleurs, c'est l'étude la plus récente. Enfin, elle corrobore le ressenti de la plupart des acteurs du marché, à savoir une forte hausse de la vente viagère par rapport au début de la décennie.

¹⁴ *Les Ventes de Logements Anciens en Viager*, Rapport au ministre de l'Aménagement du Territoire. Jacques Friggit.

¹⁵ www.AFPconseil.com



Un dernier indice, plus empirique que rationnel, permettant de conclure à une explosion du marché, est l'augmentation du nombre de viagéristes spécialisés, qui n'étaient que quatre au début de la décennie. Il y a aujourd'hui environ une douzaine d'agences et de réseaux d'agences viagéristes.

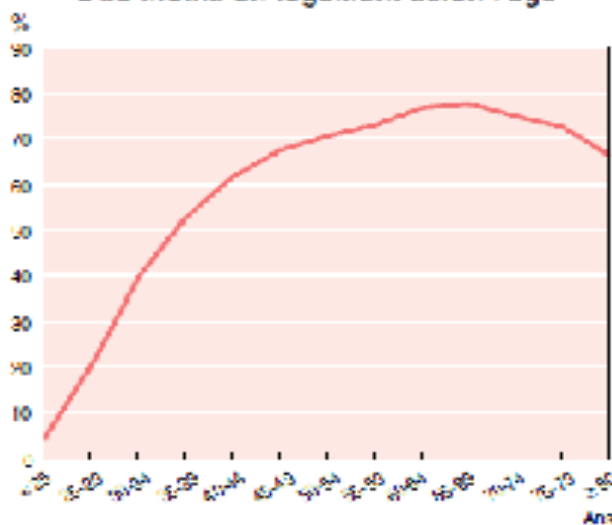
Tous soulignent la croissance brutale du marché dans les dernières années. Pour un de nos interlocuteurs, « le marché est en pleine explosion, on observe une augmentation de la demande comme de l'offre, le viager n'a jamais été sur une pente aussi positive ». Comme le remarque Guilhem Biju-Duval, directeur de l'agence Viager Europe « Le nombre de transactions viagères augmente chaque année car il s'agit d'un marché de plus en plus connu »

On a donc vu que malgré une relative opacité sur l'évaluation précise du marché, celui-ci connaît une **croissance drastique depuis la deuxième partie de la décennie**. Il s'agit maintenant de déterminer quels sont les facteurs qui président à l'évolution du marché.

La répartition du patrimoine selon les âges.

Un constat s'impose d'emblée. Les personnes âgées sont beaucoup plus propriétaires que le reste de la population. En France, le parc de logement privé possédé par des particuliers est donc majoritairement détenu par la troisième génération. En effet, 73% des personnes de âgées de 60 à 74 ans, et 65% de celles qui sont âgées de plus de 75 ans possèdent leur bien contre seulement 20% pour les personnes de 30 ans. On voit ici clairement l'ampleur du patrimoine immobilier des personnes âgées par rapport au reste de la population.

① **Proportion de ménages propriétaires d'au moins un logement selon l'âge**



Source : Enquête logement 2002, Insee

44% de l'ensemble des ménages possèdent leur résidence principale contre 55% des ménages retraités, la différence de dix pourcents, est très conséquente même si elle est moins frappante que la comparaison du graphique précédent car l'ensemble des retraités englobe aussi le grand âge et toutes les personnes qui se séparent de leur bien au moment de partir en maison de retraite, où transmettent leur bien à leur descendant de leur vivant sous forme de nue propriété.

① **Proportion de ménages propriétaires selon les types de ménages et de logements possédés**

	Retraités	Actifs de plus de 50 ans	Ensemble des ménages
Résidence principale seule	55	48	44
Résidence principale et un autre logement	19	19	12
Un autre logement seulement	3	5	3
Ménages propriétaires d'au moins un logement	76	72	59
Ménages ne possédant aucun bien immobilier	24	28	41
Ensemble	100	100	100

Source : Enquête logement 2002, Insee

Enfin, il est bon de rappeler qu'en 2005, les trois quarts des propriétaires occupants ont entre 40 et 80 ans et que l'âge moyen du propriétaire occupant est 58 ans.¹⁶

C'est donc un portrait d'une France de propriétaires séniors que nous dressent ces statistiques.

Une deuxième remarque est **l'importance écrasante du patrimoine immobilier dans le patrimoine des personnes âgées**. Il représente en effet les deux tiers ou 66% du patrimoine général des seniors.

Une troisième remarque est la une grande variation entre les différentes catégories socio professionnelles. Ainsi, la part du patrimoine immobilier dans le patrimoine des ouvriers est de 77% contre seulement 58% dans pour ceux des cadres. Sachant qu'à cela s'ajoute une variation en valeur puisque la résidence principale d'un cadre vaut en moyenne plus de 80% de plus que celle d'un ouvrier. En d'autres termes, **pour les moins aisés, la possession d'un bien représente une immobilisation colossale de capital.**

4 Part du patrimoine immobilier dans l'ensemble du patrimoine

	Ménages retraités	Actifs de plus de 50 ans	Ensemble des ménages
Agriculteur	63,4	66,6	65,9
Ouvrier	76,9	78,6	81,7
Employé	68,4	78,6	74,9
Profession intermédiaire	65,4	75,4	70,2
Artisan commerçant	65,4	60,0	69,1
Cadre	57,6	70,3	68,7
Ensemble	65,8	72,3	72,8

Champ : ménages possédant un bien immobilier (hors patrimoine professionnel)

Source : Enquête patrimoine 1998, Insee

Au final, les personnes âgées sont dans les trois quart des cas propriétaires de leur logement, qui représente les deux tiers de leur patrimoine, sachant que l'immobilisation de patrimoine due au logement est encore plus importante pour les moins aisés.

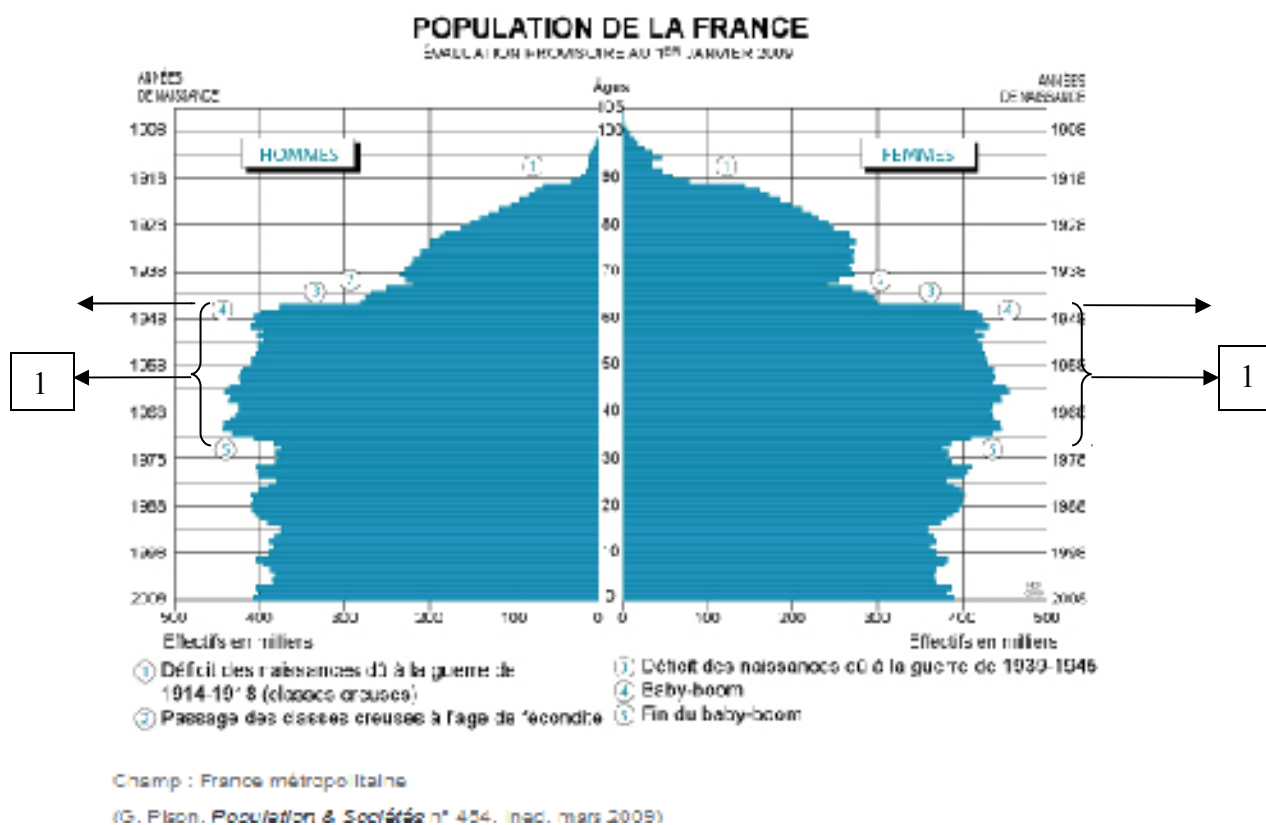
Un besoin de trésorerie des séniors appelé à croître.

¹⁶ Comptes du Logement, DAESI SESI, Edition 2007

Paradoxalement, si jamais la situation des retraités n'a été aussi favorable par rapport aux actifs en termes de patrimoine, les besoins en trésorerie des personnes âgées croissent et leur niveau de vie baisse. Et cette évolution est appelée à se renforcer dans les vingt prochaines années comme le soulignent plusieurs rapports officiels dont celui sur *le Prêt en Viager Hypothécaire et la Mobilisation de l'Actif Immobilisé des Personnes Agées*. Plusieurs symptômes justifient ce diagnostic.¹⁷

Un premier élément explicatif est de nature démographique. La simple observation d'un ratio actifs/retraités montre que celui-ci se dégrade fortement et continuera à se dégrader en faveur des retraités. Ainsi, si en 2000, la part des retraités dans la population totale était de 23,5%, elle est d'environ 25,5% en 2010 et sera de 40% aux alentours de 2032.

Population de la France au 1er janvier 2009



L'observation de la pyramide des âges nous révèle que ce phénomène est en passe de se démultiplier avec l'arrivée à l'âge de la retraite des premiers membres de la génération du « Baby Boom », née au lendemain de la guerre (représentée en 1). Les personnes nées en 1946 ont en effet aujourd'hui 64 ans. Cette classe d'âge se transforme ainsi en génération « Papy Boom », pour reprendre l'expression désormais consacrée

Une première conséquence naturelle de ce développement est une **interrogation sur l'avenir du système de retraite par répartition**. Le déficit de la branche est chronique, il s'élèvera à 9,5 milliards d'euros en 2009 et 11 milliards en 2010. La dernière réforme de 2003 avait été

¹⁷ Op cité, page 8

conduite François Fillon, à l'époque ministre des Affaires Sociales et avait opté pour l'allongement de l'âge légal de la retraite. Le président Sarkozy a récemment réaffirmé sa volonté de faire de la réforme de la retraite le grand chantier de la deuxième partie de son quinquennat. Ainsi, un sommet social à l'Elysée a-t-il réuni en Février 2010 l'ensemble des acteurs afin de lancer les travaux de négociation.

Un deuxième problème lié à l'allongement de la vie est celui **de l'augmentation des dépenses liées à l'autonomie et des dépenses de santé**, en des temps où la Sécurité Sociale fait « la chasse au gaspis ». Le prix moyen d'une maison de retraite en France est de 1700 euros par mois, l'enjeu est de taille alors que neuf cent mille personnes connaissent une perte d'autonomie moyenne ou sévère. L'impact macroéconomique, colossal, ne manque pas de se faire ressentir au niveau des structures d'accueil, dont la capacité est limitée.

« Adrienne, 88 ans au mois d'octobre, tend sa feuille d'impôt en s'excusant du chiffre : 14.600€ de revenus par an. « Avec ça, chaque sou compte, croyez-moi. Divorcée à 26 ans, cette femme élégante, maquillée avec distinction, a élevée seule ses deux enfants dans un appartement de 57 m², dans le 15^{ème} arrondissement de Paris. Elle garde une sérieuse dent contre François MITTERAND, qui lui a vissé la retraite. A vrai dire, les autres n'ont pas fait mieux depuis. « Je ne pouvais plus joindre les deux bouts », reconnaît-elle. La propriétaire a bien envisagé de vendre classiquement son bien, acheté sur plan en 1956. « Mais cela ne me permettrait de vivre que cinq ou six ans en résidence. Et après ? » Cela commençait à hanter ses nuits : allait-elle devenir une charge pour les siens. Avec l'accord de sa famille, en 2006, Adrienne a donc vendu en viager¹⁸ »

Troisième élément, **la question de l'accessibilité des personnes âgées aux ressources complémentaires**. Il est leur est en effet dans la pratique souvent impossible de dégager des revenus d'un travail. L'accès à l'emprunt leur est très limité. La plupart des banques refusent de prêter aux personnes de plus de 75 ans et les exigences de bilans de santé et autres barrières administratives sont très dissuasives. C'est d'ailleurs dans cette optique de facilitation de l'accès au crédit pour les personnes âgées que le Prêt en Viager Hypothécaire a été mis en place avec les résultats que nous étudierons dans la partie qui lui est consacrée.

Enfin, le besoin en trésorerie des séniors a augmenté pour une dernière raison. Avec l'allongement de la vie, les descendants sont souvent propriétaires au moment du décès de leurs parents. Aussi la meilleure façon d'aider ses enfants qui entrent souvent eux même dans la troisième génération, est-elle bien souvent **la transmission de liquidités plutôt que le legs d'un bien immobilier devenu inutile**. Ainsi, la transmission anticipée de liquidités aux enfants voire aux petits enfants, favorisée par l'Etat, se développe.

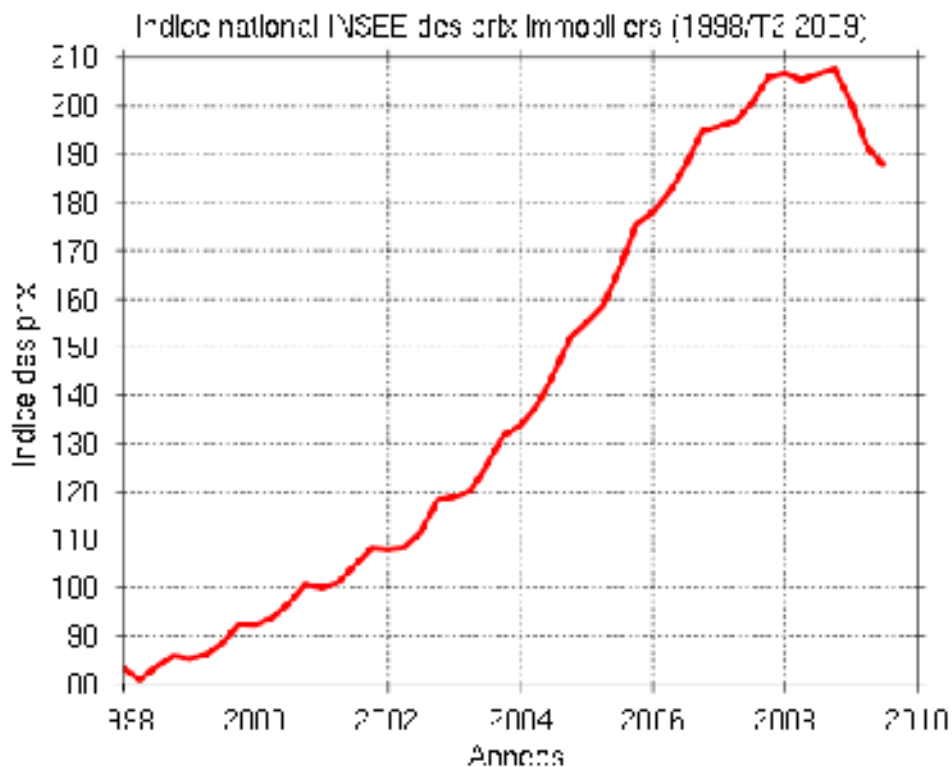
¹⁸ *Le Viager, Béquille de la Retraite*, Le Monde du 28 Septembre 2008

On comprend dès lors qu'en dépit de leur actif important, les personnes âgées font face à des besoins d'augmentation de revenus issus d'une part d'une possible dégradation des rentrées d'argent mais surtout d'une croissance des dépenses.

Un contexte de cherté des prix de l'immobilier.

Depuis la fin des années 1990 jusqu'à 2007, l'ensemble du pays a connu un véritable boom immobilier, d'une ampleur sans précédent depuis la guerre, et qui n'est en aucune façon limitée à la France, puisque même si notre pays est l'un de ceux où la croissance des prix a été la plus dynamique, l'ensemble des pays européens ont été touchés par le phénomène.

Un boom Immobilier d'une ampleur colossale a en effet frappé le pays entre 1997 et 2007. Au cours de la décennie, les prix de l'immobilier ont en effet été multipliés entre 150 et 200% sur l'ensemble du territoire (142% selon le CGED, 155% selon la BNP. Dans certaines zones la hausse est nettement au dessus de la moyenne, à Paris, les prix ont flambé : 191% d'augmentation ! L'index des prix de l'INSEE est passé de 80 à 200 en 10 ans soit un facteur 2.5¹⁹



Conséquemment à cette augmentation, le patrimoine immobilier moyen des Français est passé de 140 000 euros à 320 000 euros. Jamais les Français ne se sont-ils autant enrichis que dans cette période, et cet enrichissement est tracté par la hausse de l'immobilier.²⁰

¹⁹ www.insee.com

²⁰ *La Composition du Patrimoine des Ménages entre 1997 et 2003*, INSEE.

Entre 1997 et 2003, le patrimoine moyen des Français a augmenté de 64%, hausse en particulier issue du boom immobilier, puisque le patrimoine immobilier a cru de 86% contre seulement 35% pour l'ensemble patrimoine. L'étude de l'INSEE souligne la part toujours plus importante de l'immobilier dans le patrimoine moyen²¹.

On comprend dès lors que dans ce contexte les propriétaires s'enrichissent et les non propriétaires ne peuvent toucher le fruit de cette hausse dont ils doivent au contraire payer la rentabilité sous forme de loyers. Etant donné la prédominance des personnes âgées dans les propriétaires on comprend que celles-ci ont profité de cette évolution et ont vu leur patrimoine multiplié par deux à la fin de la décennie 2000.²²

Au final, les grands critères de la pertinence du viager aujourd'hui sont les suivants :

- Les personnes âgées sont très propriétaires.
- Les personnes âgées vivent plus longtemps.
- les personnes âgées ont des besoins de liquidités plus importants
- Le boom immobilier a enrichi les personnes âgées mais sous forme d'un patrimoine immobilisé qui ne génère pas de rente.
- L'accès à la propriété s'est complexifié pour les jeunes générations.

Pour toutes ces raisons, le viager représente aujourd'hui une véritable opportunité pour toute une génération, et comme le dit Michel Artaz, fondateur de l'Institut Privé du Viager, « le viager est au fond la plus belle des retraites ».²³

Le viager est-il pour autant adapté à toute les situations ? A quels types de public s'adresse-t-il en premier ? Après avoir vu les raisons macroéconomique de l'essor du viager, il paraît légitime d'en étudier les fondements légitimes en se demandant **qui vend et qui achète en viager aujourd'hui.**

Quels acheteurs, quels vendeurs : les motivations.

On a vu que le viager était un instrument qui alliait souplesse et adaptabilité, on a constaté combien il remportait de succès au cours des cinq dernières années, et on a observé les explications macro-économiques de ce plébiscite.

²¹ *idem.*

²² *La Composition du Patrimoine des Ménages entre 1997 et 2003*, INSEE.

²³ *Viagers, Régime Juridique et Fiscal.* Michel Artaz, Delmas Edition.

Il s'agit maintenant d'étudier les fondements micro-économiques du succès de la vente viagère. Quels sont les acheteurs et les vendeurs ? Quelles histoires communes font ressortir des profils généraux ? Quelles sont les motivations des débirentiers et des crédirentiers. Car il y a bien des raisons qui font préférer le viager à une transaction plus classique comme nous allons le voir maintenant.

Le profil des vendeurs.

Les différents interlocuteurs ont tous abordé les mêmes types de motivations et de mêmes catégories de profils de vendeurs. Les critères invoqués de manière récurrente sont les suivants :

- la présence ou l'absence d'héritiers directs
- l'existence d'une paupérisation
- le bien mis en vente est-il lui-même un héritage.

D'après l'un de nos interlocuteurs, environ 80% des vendeurs ont des héritiers directs. Plusieurs buts différents les animent.

Pour une part il s'agit de faciliter **la transmission du patrimoine**. Lorsque plusieurs héritiers sont en jeu et qu'un seul bien est à partager, il apparaît raisonnable aux parents d'effectuer le partage de leur vivant de manière à épargner à leurs descendants les démarches pénibles et stressantes d'une vente dans le contexte post-traumatique de la disparition d'un proche. Pour certains c'est aussi la manière de régler par avance une succession qui s'annonce lourde de conflit. Comme le souligne l'un de nos interlocuteurs, « une maison possède pour ceux qui l'ont habitée une valeur affective distincte de leur valeur vénale. On touche ici à l'affectif, et des familles peuvent s'entre-déchirer pour des biens d'une valeur parfois dérisoire et sans rapport avec leurs besoins réels ». Un autre interlocuteur souligne quant à lui l'augmentation de ce type de profil, notamment avec l'arrivée des premières familles recomposées dans des situations d'héritage. Lorsque il y a plusieurs demi-frères et sœurs, issus de différents mariages, et des écarts conséquents entre générations, les parents viennent voir les viageristes en présentant un héritage difficile. Le viager est alors pour eux une façon d'anticiper un testament lourd de conflits en effectuant leur transmission de patrimoine pour partie de leur vivant, par des donations anticipées, et surtout sous la forme totalement dépassionnée de l'argent. « Un client est un jour venu me voir en me disant, ce que ma vie a construit, je ne veux pas que ma mort le détruise, c'est là la motivation d'un certain nombre de vendeurs ». Les vertus de transmission du viager ont été amplifiées par l'Etat qui offre de généreux abattements fiscaux, puisqu'une exonération est possible à hauteur de 156 359 euros en cas de donation à un enfant, à hauteur de 31 272 euros pour un petit enfant. L'INSEE souligne dans son enquête logement déjà citée, qu'un tiers des transactions viagères se font au sein d'une même famille, ce qui renforce l'approche du viager comme moyen de transmission. Il faut toutefois souligner ici que le Fisc accorde une grande attention à ce type de transactions qui

ne doit pas apparaître comme une donation déguisée. L'accord écrit des autres enfants est un pré-requis impératif.

Pour d'autres, il s'agit de **raisons financières**. Pour certains vendeurs, le viager est la dernière planche de salut. Avec la hausse des dépenses liées à la dépendance et à la santé, conjuguée à des situations de retraite dégradées, certaines personnes âgées se retrouvent paupérisées. Un certain nombre d'entre elles se retrouvent toutefois en possession d'un bien qui, conséquemment à la hausse des prix de l'immobilier, est maintenant de grande valeur. « un bel appartement dans le Marais ne valait pas grand-chose il y a 50 ans, il peut maintenant peser des millions d'euros » explique l'un de nos interlocuteurs. « Il y a parfois des biens de grands luxe qui passent à la vente et qui sont paradoxalement habités par des personnes qui ont du mal à boucler leur fin de mois. J'ai vu une fois passer à la vente un grand duplex sur l'île de la Cité d'une valeur de 3,2 millions d'euros, la propriétaire, ancienne femme au foyer ne touchait que 9 000 euros par an de la retraite de son mari, un ancien avocat décédé 30 ans auparavant ».

A cela s'ajoute comme l'explique Corinne Griffond²⁴ une modification des rapports de solidarité intergénérationnelle. Celle-ci est principalement dissymétrique et s'exerce des seniors vers les plus jeunes, par le biais de dons puis de l'héritage. Cette solidarité descendante est relativement nouvelle et issue de la généralisation des systèmes de retraite par répartition dans l'après guerre. Elle s'est substituée à une solidarité ascendante, encore très présente dans les sociétés traditionnelles, rendue caduque par la retraite moderne. Cependant, avec l'allongement de la vie et les coûts qui lui sont associés, le mythe de l'indépendance des générations tend à s'estomper et l'on voit des personnes âgées retomber dans la dépendance de leur descendance. Le drame étant que cette situation est beaucoup moins bien acceptée que par le passé. « le viager est un marché de la pudeur » souligne l'un de nos interlocuteurs, « beaucoup de personnes âgées viennent nous voir, n'osant pas appeler leurs enfants à l'aide, soit par honte, soit par conscience de la propre gêne financière de leurs héritiers et la volonté de ne pas constituer un poids supplémentaire. Parfois ce sont les enfants eux-mêmes qui viennent se renseigner pour leur parents dont ils sentent la détresse »

Un autre type de vendeurs est **au contraire celui de personnes très favorisées**, possédant plusieurs biens immobiliers et percevant des loyers. Pour eux, la vente viagère est une manière de sortir des contraintes de la propriété, travaux, charges administratives, différentes dépenses... Tout en continuant à percevoir le revenu qui y était associé. Le bouquet constitue un capital à transmettre à leurs éventuels descendants sous forme d'assurance vie.

Il y a enfin les vendeurs souhaitant **déshériter leurs enfants**. La chose est en effet interdite par la loi. Une personne pouvant en disposer de $\frac{1}{\text{nombre, d''enfants}}$ quotité de son patrimoine librement dans son testament, le reste devra aller aux enfants en respectant la quotité. La seule manière de déshériter effectivement ses enfants est donc... de ne rien leur laisser. Il s'agit donc de consommer tout le capital amassé au long de la vie, en commençant

²⁴ *Les Viagers Immobiliers en France*, Rapport du Conseil Economique et Social, Corinne Griffond. Page 22.

par sa part la plus conséquente, la propriété immobilière. « Certains vendeurs ont la volonté de décéder avec un compte en banque quasi vide pour spolier leurs héritiers. Rendre la pierre liquide est pour eux le seul moyen d’y arriver, les rentes leur permettent de bien vivre, et ils vident leurs comptes bancaires au profit d’associations lorsqu’ils sentent la fin proche ». Tous les viagéristes soulignent que ce cas de figure est très marginal et ne représente guère que **4 à 5%** des ventes.

L’autre grande catégorie est celle des **vendeurs dépourvus de descendants directs**. Ceux-ci représentent environ 20% des vendeurs et se distinguent en deux types.

-les « rationnels » : puisque l’état ponctionnera 60% de l’héritage, autant le transmettre de manière monétaire sous forme d’assurance-vie en profitant d’une très avantageuse défiscalisation.

-les « hédonistes » : puisque le bien devra être vendu, vu l’importance de l’impôt sur l’héritage, autant le vendre maintenant et consommer ce qui serait sinon reversé à l’Etat. Il est possible au final de léguer la même somme en choisissant d’autres supports de transmission très favorables, tels que par exemple les assurances-vie, qui supposent en revanche que le patrimoine soit liquide.

Enfin le profil sociologique du vendeur est très divers.²⁵ Un **seul point commun, la part d’anciens salariés est minoritaire**. Les vendeurs sont souvent d’anciens artisans, chefs d’entreprise. Cet état de fait peut être expliqué de deux manières. D’une part, indépendamment de leurs revenus antérieurs, ce sont des catégories mal protégées par le système de retraite public puisque non salariées. Ensuite ce sont souvent des personnes ayant acheté eux même leur bien et étant conscient qu’ils ne le « doivent » à personne, pas même à leurs héritiers. Si transmission il y a, elle n’est que parce qu’ils le veulent bien et non parce qu’ils le doivent. Le bien hérité est en effet souvent ressenti par le propriétaire comme un patrimoine familial, et donc plus difficilement aliénable, à l’inverse le bien acheté est « une propriété en propre » de son possesseur qui ressentira moins un impératif de transmission.

Le profil des acheteurs

Toute personne possédant d’un capital, et surtout d’un revenu confortable et prévisible peut acquérir en viager. On peut pourtant établir une classification des acheteurs.

La démarche des acheteurs est surtout une démarche **d’investisseurs**. Comme le remarque Bruno Legasse, « 80% des acheteurs loueront ou revendront leur bien après l’entrée en jouissance ». Qui sont-ils ces investisseurs ?

²⁵ *Les Ventes de Logements Anciens en Viager*, Rapport au ministre de l’Aménagement du Territoire. Jacques Friggit.



Ce sont d'abord les Français de l'étranger, qui désirent amasser un capital en France et se constituer une rente en prévision de leur propre retraite. Ils sont d'après Bruno Legasse près de deux millions à consulter les sites de viager. « J'ai dans mes clients cet expatrié, directeur d'une grande banque à Séoul, qui m'achète un viager par an depuis qu'il vit à l'étranger. Les hauts salaires, des pouvoirs d'achats garantis par une paie en euros, ainsi que l'allègement des charges fiscales confèrent un revenu très important à cette catégorie d'investisseurs qui souhaitent retourner en France passer leur retraite. » Ce sont de « purs investisseurs » qui se constituent une rente ou revendent le bien sans l'avoir jamais occupé ni s'être soucié de la gestion locative.

Il y a également les étrangers des pays riverains, Anglais, Néerlandais, Allemands, qui achètent en viager une résidence secondaire en prévision de leur retraite. Cette clientèle achète presque exclusivement sur la Côte d'Azur et en Provence.

Il y a ensuite les Français de province qui achètent un studio ou un petit appartement à Paris pour leurs enfants en prévision de ses études, quitte à le revendre une fois son usage passé, empochant ainsi une confortable plus value.

Les primo accédants sont étonnamment la dernière catégorie significative. On aurait pu toutefois penser que le viager, en raison du faible capital qu'il exige au moment de l'achat, constituerait un merveilleux moyen d'accession à la propriété. Pourtant même si les primo accédants sont une partie conséquente de la clientèle, c'est clairement les investisseurs qui dominent le marché. Une raison bien simple explique cet état de fait. En l'absence de résidence principale, il faut que l'acheteur supporte à la fois le coût de la rente ainsi que celui de son propre loyer, ce qui peut constituer une charge écrasante. Si les primo accédants achètent en viager, ils s'orientent quasiment exclusivement vers le viager libre, qui correspond à un *lend lease*. Ils ont ainsi la possibilité d'occuper immédiatement le bien et conséquemment de réaliser l'économie de leur loyer. Cette démarche se rapproche de l'achat par emprunt, à l'exception que l'acheteur ne paie pas de frais bancaires et que la durée avant l'entrée en jouissance du bien est deux à trois fois inférieure à celle d'un remboursement d'emprunt, ce qui est tout de même une véritable aubaine ! La raison de la rareté des primo accédants est à voir d'une part dans l'absence de connaissance du viager au sein de la population ainsi qu'à la pénurie de vente de viager libre. Moins de 5% des ventes d'après l'un de nos interlocuteurs. D'après lui, seules deux catégories de vendeurs ont recours à cette forme. D'une part, les vendeurs paupérisés qui cherchent à obtenir de gros fonds pour financer une maison de retraite, d'autre part les vendeurs aisés cherchant à sortir des contraintes de la propriété liées à un bien locatif.

De manière générale, on a compris que le viager était un mode de transmission souple et adaptable, et représentait un marché qui, s'il demeure un marché de niche, est un secteur en pleine explosion. On a vu les raisons macro-économiques et macro économiques qui font du secteur un marché d'avenir : vieillissement de la population, un public de séniors qui est

paradoxalement riche en capital, étant très propriétaire dans un contexte de cherté des prix, tout en étant disposant de faibles revenus à un moment de la vie où les dépenses sont plus élevées et dans un environnement d'interrogation sur l'avenir des retraites. Le viager représente ainsi pour certains une véritable planche de salut financier, tout en constituant pour d'autres le moyen privilégié d'une transmission paisible. Pour les acheteurs, le viager fait figure d'investissement providentiel, puisqu'il épargne le recours à l'emprunt, facilite l'achat de biens immobiliers à des prix intéressants, tout en offrant une vaste gamme d'adaptation à leurs moyens de paiement. Pourtant ce secteur n'est pas dépourvu de limites qu'il convient d'observer maintenant.

Les limites du viager.

En dépit de ses attraits et de la pertinence de son fonctionnement dans le contexte de la France actuelle, le viager reste un marché confidentiel. Certes, celui-ci est une pleine explosion, mais on peut se demander d'une part pourquoi il est jusqu'à présent demeuré un marché marginal, d'autre part si il peut à l'avenir constituer un sérieux concurrent à la vente classique.

Pour ce faire il convient d'observer les facteurs pouvant constituer des freins à l'essor du viager.

Viager méconnu

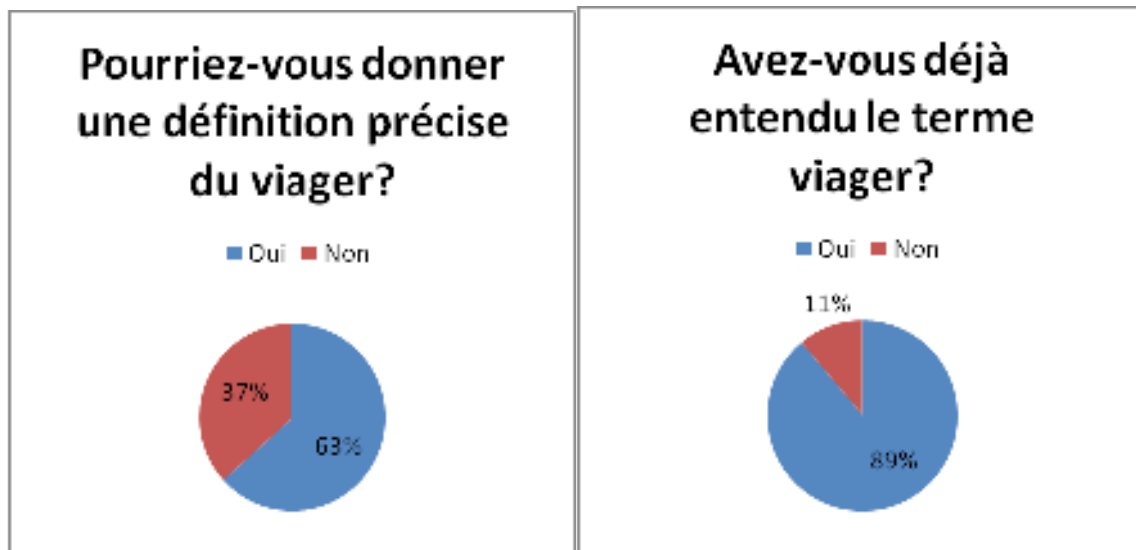
Le viager pâtit en effet d'une méconnaissance sévère dans la population. Tous nos interlocuteurs le soulignent, « si vous allez dans la rue et demandez au premier inconnu ce qu'est un viager, je pense que vous pourrez attendre longtemps avant d'obtenir une réponse précise » s'amuse l'un de nos interlocuteurs.

Il est impossible de trouver des chiffres sur la perception du viager, aucune étude ne s'étant, à notre connaissance, penchée sur la question. Pour tenter de suppléer à cette insuffisance, nous avons réalisé un questionnaire grâce à la plate-forme Surveyshare, celui-ci figure en annexe, et c'est en conjuguant les entretiens auprès des professionnels, les résultats de ce questionnaire, et les analyses figurant dans les rapports officiels que nous allons essayer d'appréhender le thème de la perception du viager.

Il faut toutefois souligner que le questionnaire comporte des biais et n'a pas prétention à concurrencer la précision des analyses des instituts de statistiques officiels, il s'agit plus de tenter de trouver des informations à notre propre échelle. Un premier biais à souligner est le nombre de répondants, 90 personnes ont rempli ce questionnaire, ce qui est suffisant pour avoir une idée de la réalité mais n'a pas vocation à la rendre avec exactitude. Le deuxième

biais est l'homogénéité des répondants qui sont 77% des étudiants en études supérieures, plutôt favorisés puisque 79% s'estiment plus aisés que leur classe d'âge.

Concernant la connaissance du viager, 88% affirment avoir déjà entendu le terme mais seulement 63% savent à quoi il se rapporte et peuvent en donner une définition.



Parmi nos sondés, le viager semble être relativement connu, même si il ne supporte pas la comparaison avec une vente classique puisqu'on peut légitimement supposer que plus de 63% des gens savent définir une vente.

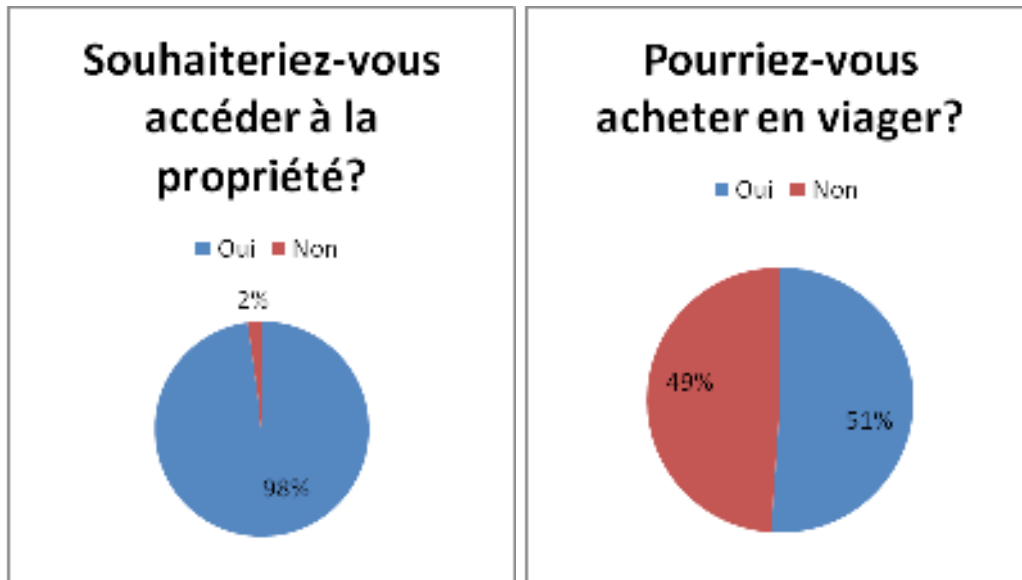
La distinction entre connaissance active (savoir définir et comprendre) et la connaissance passive (avoir été en contact avec un concept) est ici particulièrement pertinente puisqu'il y a un fossé de près de 26% entre la connaissance passive et la connaissance active du concept de viager. Or, en l'absence de marketing, seule la connaissance active d'un produit peut déboucher sur un acte d'achat, puisque celui-ci demande une démarche consciente de la part du client.

D'emblée le marché du viager partirait avec un public potentiel d'acheteurs/vendeurs qui ne concernerait que 63% de nos sondés. On a donc un phénomène de méconnaissance du viager.

Le viager incompris : le poids de la morale

Pour l'acheteur

Si 98% de nos sondés non propriétaires déclarent souhaiter accéder à la propriété, seuls 51% envisagent d'acheter en viager, une fois le viager défini à l'ensemble des sondés.



On observe donc que le viager part avec un désavantage criant par rapport à la vente classique puisque sur 100% de personnes pouvant comprendre et définir le concept seulement 51% envisagent l'éventualité d'un achat en viager. On voit tout de suite que le pourcentage serait évidemment encore plus bas si l'on s'adressait à un public à qui le viager n'a pas été expliqué.

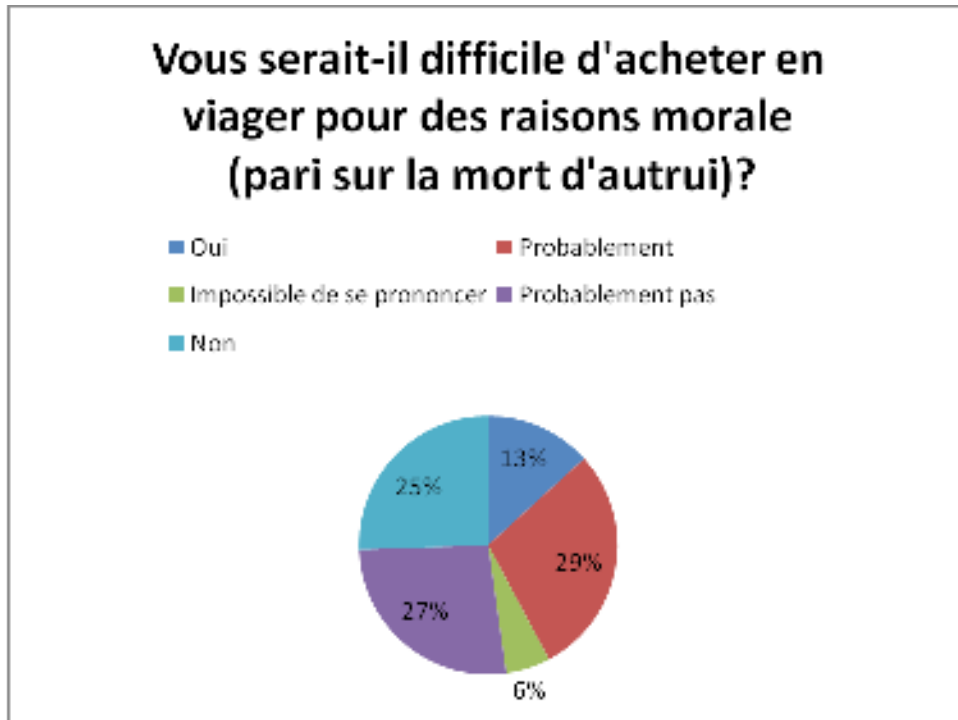
Comment se fait-il que le viager soit d'emblée écarté par presque une moitié des sondés ? Quels sont les freins à la transaction du côté de l'acheteur ? Quelles sont les raisons les plus pertinentes et celles qui comptent le moins dans l'obstacle à l'achat ? Telles sont les questions auxquelles nous allons essayer de répondre maintenant.

Un contrat n'est viager que si il comporte un aléa et que celui-ci correspond à l'espérance de vie du vendeur. L'acheteur, poussé par un rationalisme financier, est ainsi accusé de parier sur la mort d'autrui, à défaut de la désirer.

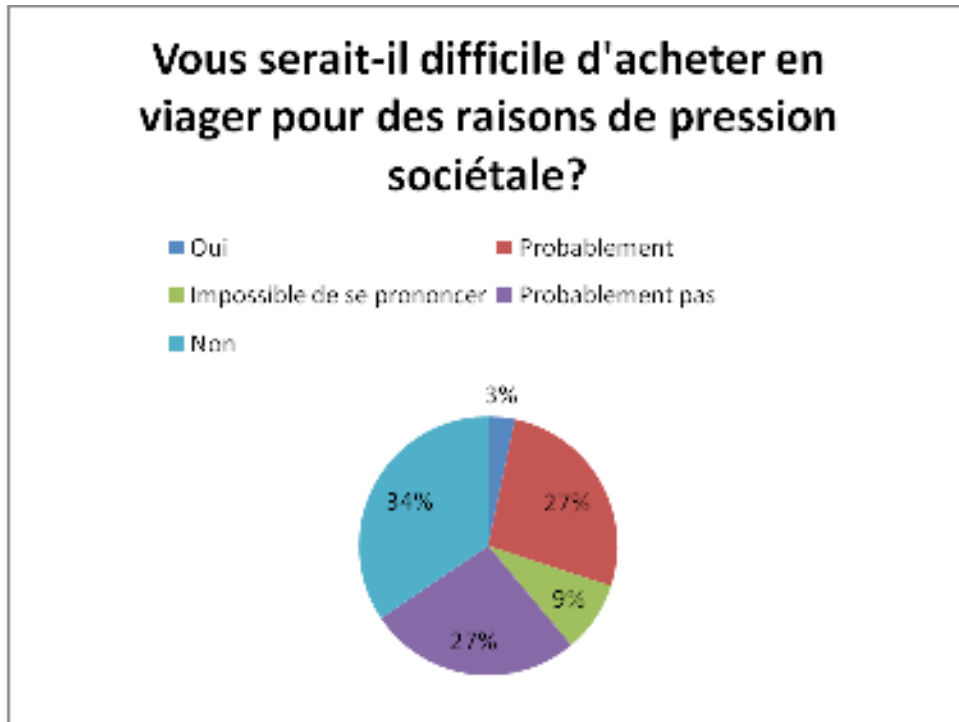
La représentation du viager dans la littérature en est un bon exemple. Rappelons-nous du conte de Maupassant *Le Petit Fût* qui dépeint par quelles ruses maître Chicot pousse la mère Magloire, dont il a racheté la ferme en viager, à une mort précoce. Le cinéma s'est aussi emparé du sujet, avec *Le Viager* de Pierre Tchernia, qui expose comment la famille Galipeau parie sur la mort du vieux Martinet en acquérant son bien en viager indexé sur le cours de l'aluminium. Le cuisant déboire de cette double spéculation-le crédientier survit à leurs mauvaises intentions et le cours de l'aluminium s'envole- est rendu comme une juste rétribution de l'immoralité des acheteurs. Ces deux exemples montrent le fantasme collectif d'un acheteur meurtrier sinon dans la réalité du moins dans la théorie et le décrit comme une créature sans foi ni loi, motivée par le seul appât du gain.

Cet aspect malsain de la vente est sans doute issu du face à face inconfortable de deux personnes physiques, l'une ayant un intérêt rationnel au décès de l'autre.

Cette assertion est confirmée par notre questionnaire, puisque 42 % des sondés affirment que l'achat en viager leur serait plus difficile pour **des raisons morales** (oui : 13%, probablement : 29%).

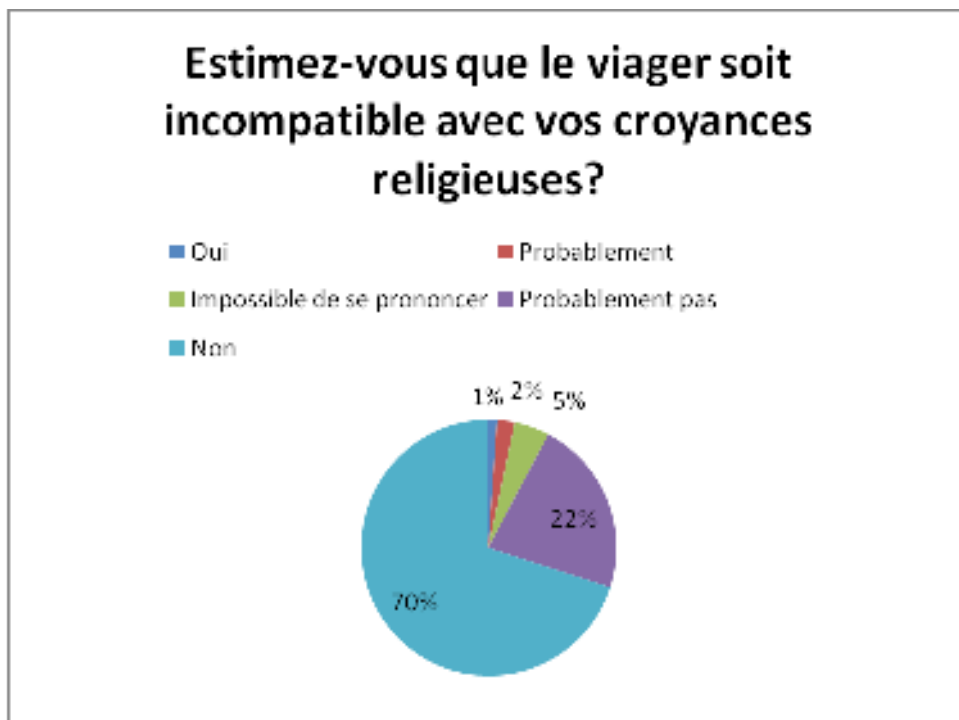


De même, 38% des interrogés affirment que la **pression sociale**, définie comme la honte ou le complexe de dévoiler à ses proches l'achat en viager serait pour eux un frein à l'achat. Même si le pourcentage de « oui »(3%) est négligeable par rapport au pourcentage de « probablement », ce qui montre que les sondés sont moins définitifs sur cette idée de pression sociale que sur la notion de moralité.



On voit donc que l'image de l'acheteur en viager, sa mauvaise représentation dans l'imaginaire collectif est aussi un obstacle à l'achat.

Etrangement la religion ne semble pas être un réel frein à l'achat puisque seuls 3% l'ont mentionnée comme limite à un achat en viager, alors même qu'une écrasante majorité des sondés déclare appartenir à une religion (74%)



On peut dès lors observer que si l'achat en viager constitue pour une moitié des interrogés une option non envisageable, il s'agit d'entrée de jeu d'un marché qui perd une moitié de la demande. Comme le souligne l'un de nos interlocuteurs « Si l'on assiste depuis quelques années à une recrudescence de la demande, nous sommes conscients, de même que la plupart des vendeurs que le complexe à l'achat doit être rétribué du côté de l'offre par des conditions intéressantes. Il est sans doute impossible de chiffrer l'impact du complexe à l'achat sur le prix de vente, mais c'est un sujet qu'on aborde parfois avec nos interlocuteurs»

On comprend donc que l'acheteur en viager n'est guère quelqu'un d'estimable dans l'inconscient collectif et que les influences de la pression sociétale (image de l'acheteur), et le complexe moral (pari sur la mort d'autrui) constituent des freins au développement du marché.

Pour le vendeur

Si l'acheteur est décrié, la position du vendeur n'est pas davantage bien acceptée par les normes sociétales. Les développements suivants doivent beaucoup aux travaux de Mme Ferial Drosso dans son ouvrage intitulé *Le Viager ou les ambiguïtés de droit à la propriété dans les Travaux Préparatoires du Code Civil*

Au début du XIXe un débat fit rage entre défenseurs du maintien du viager et ceux qui combattaient un instrument dépeint comme une aberration. Les premiers soutenaient le viager au nom de la lutte contre la misère économique et l'incertitude du grand âge. Les seconds se réclamaient de la morale et condamnait un « pari immonde ». Les juristes ont finalement estimé que l'incapacité financière ou physique à satisfaire ses besoins pouvait justifier le recours au viager, dans le seul cas où le vendeur n'avait pas de descendants.

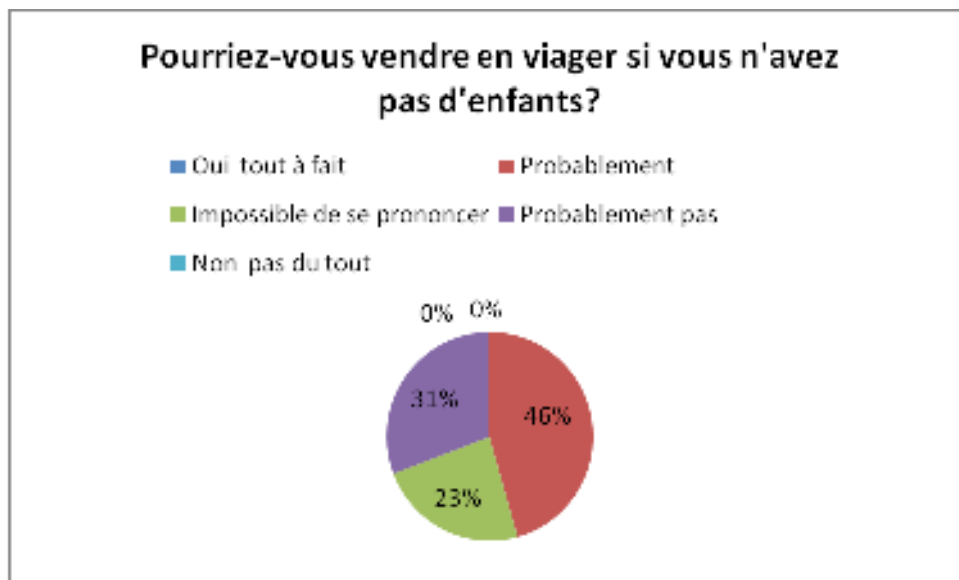
Pourquoi poser cette condition si restrictive ? Pour « distinguer la chose de l'abus que l'on peut en faire » écrit Honoré Duveyrié. C'est donc cette notion d'abus qui est au centre du débat, dans un contexte où la **transmission est un impératif quasi sacré**. Toute décision de s'aliéner pour son seul profit un patrimoine familial, déshéritant ainsi sa descendance est jugé éminemment condamnable dans une société encore largement basée sur l'héritage comme discriminant social. « Elle était considérée comme l'expression la plus achevée de l'égoïsme et de la cupidité, du mépris de la famille et de la société. Cette suspicion de jouissance et de dilapidation s'oppose à la juste tempérance du bon père de famille, qui hérite, travaille, accroît le patrimoine avant de transmettre à la génération suivante une possession qui le dépasse ».

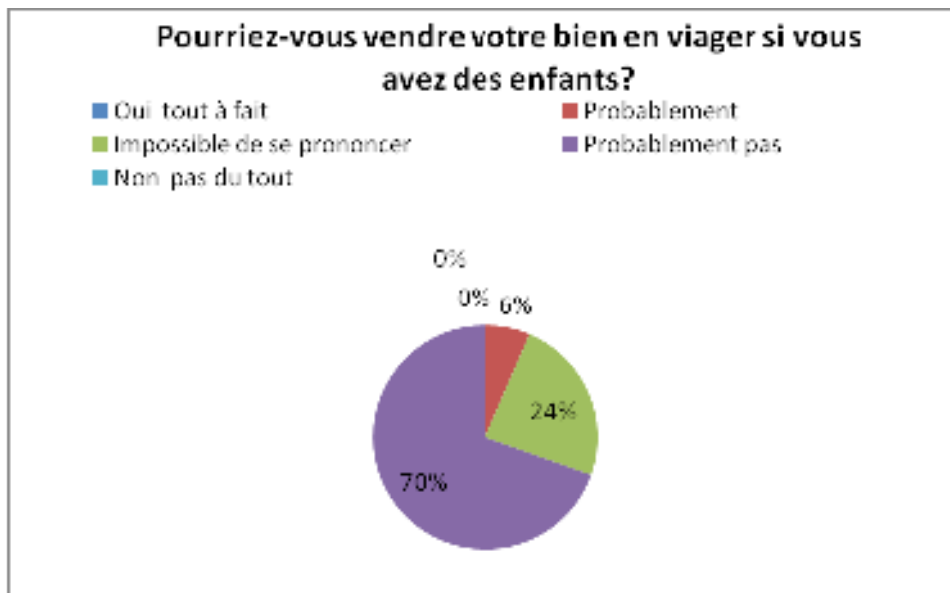
Bien pire, la spoliation des descendants s'exprime dans la pierre dont chacun connaît la valeur symbolique dans l'histoire d'une famille. Cette idée de bien familial, intangible et inaliénable dans l'esprit de beaucoup reste profondément ancrée dans les mentalités. Ce rapport sentimental avec une propriété ou un bien immobilier n'existe pas avec les biens meubles. Et la vente d'un bien considéré comme « familial » est perçu comme une dilapidation et prend

vite une coloration dramatique. Ainsi on observe dans notre questionnaire que 35% des sondés repoussent l'idée d'une vente en viager pour un bien dont ils auraient hérité. La distinction avec un patrimoine non hérité est aussi pertinente puisque seulement 29% affirment qu'ils ne pourraient pas vendre en viager un bien qu'ils auraient acheté eux même. Les individus sont donc plus à même de vendre un bien acheté qu'un bien hérité. Certes nous ne sommes plus au XIXe et la société est aujourd'hui bien plus fondée sur la notion de réussite personnelle que de patrimoine familial, mais on peut légitimement se demander si le viager est pour autant bien compris et accepté dans un cadre qui continue malgré tout à valoriser à la transmission comme le prouvent les nombreuses dispositions légales et fiscales visant à la favoriser.

Par ailleurs, **le viager reste donc, dans l'inconscient collectif, un moyen de déshériter ses enfants.** Seulement 6,5% de nos sondés déclarent pouvoir vendre en viager si ils ont des descendants, contre 46% s'ils n'en ont pas.

Bien sûr nous avons vu dans la partie précédente que la volonté de déshériter est effectivement une motivation du viager mais celle-ci est complètement marginale. Nous avons au contraire constaté comment dans la majorité des cas, le recours à la vente viagère est une façon d'optimiser ou de faciliter une transmission. Il semble qu'il y ait donc une véritable mécompréhension dans le public des avantages réels que peut apporter le viager.



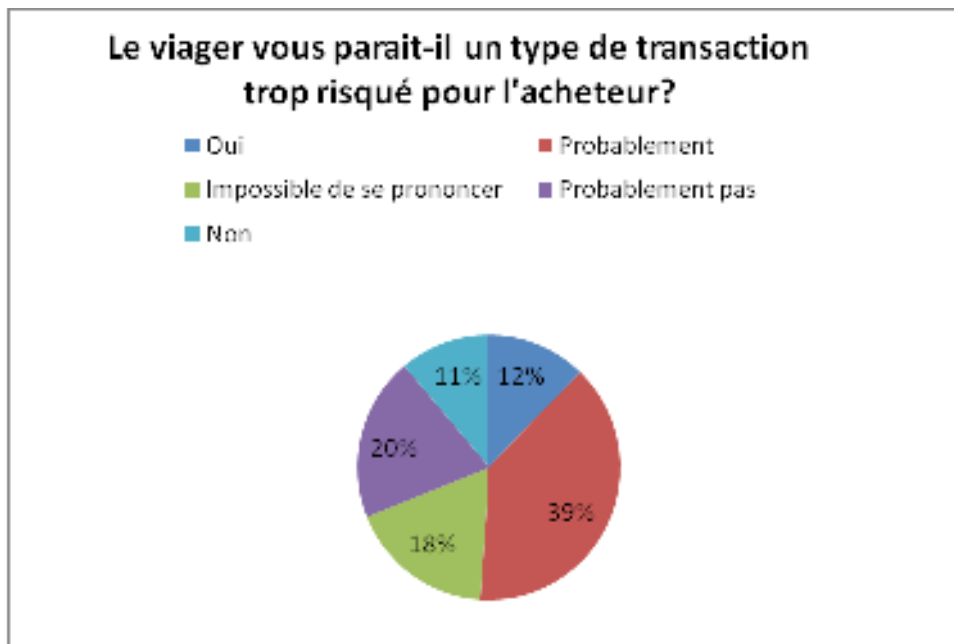


On a donc compris que le complexe moral/sociétal du viager constituait une véritable limite à son expansion et s'exprimait de deux manières. Côté acheteur l'idée du pari sur la mort d'autrui paraît poser problème. Côté vendeur, l'idée de spoliation des héritiers reste profondément attachée au viager.

Est-ce à dire que ces limites ne sont pas franchissables? Une meilleure connaissance du viager par la population est aujourd'hui sans doute capitale au plein développement du marché, mais plus critique encore est la véritable compréhension des avantages réels de la vente viagère et le démantèlement de l'image caricaturale qui lui est associée. Côté acheteur, élever la conscience que le viager est aussi une manière de contribuer à l'autonomie des personnes âgées. Côté vendeur, comprendre que le viager n'est pas une transaction monolithique qui s'adresse aux seules personnes dépourvues d'héritiers ou à celles souhaitant déshériter leurs enfants. Mais au contraire, que cette transaction est la seule qui permette autant d'adaptabilité aux différents besoins, et qu'elle est surtout un formidable outil de transmission. Cette prise de conscience peut être facilitée par des campagnes de sensibilisation dans les médias ainsi qu'un soutien plus actif dans le travail de pédagogie, notamment par les notaires qui se trouvent dans une situation privilégiée pour conseiller lors des transmissions.

Le Risque : un contrat consubstantiellement risqué.

Un troisième type de limite du marché du viager réside dans sa nature fondamentalement risquée. Le risque est de loin la première raison d'un refus d'envisager le viager parmi nos sondés, puisque 51% des sondés déclare que le risque constituerait pour eux un frein à l'achat.



Ce risque se développe en plusieurs volets que nous allons maintenant distinguer, la question sous tendant celle du risque étant de savoir sur qui celui-ci s'applique avec le plus de poids, ou encore si les risques du viager sont les mêmes pour les différentes parties en présence.

Le risque actuariel.

La grande partie des contrats de gré à gré sont indexés sur l'inflation. Que ce passe-t-il dès lors que l'inflation réelle ne se comporte pas comme les prévisions l'entendaient.

Une situation inflationniste est un danger certain. En cas d'inflation galopante, l'acheteur peut être rapidement plongé dans un marasme économique. En effet, son revenu augmentera avec l'inflation, mais d'une part il ne croîtra pas forcément dans les mêmes proportions, d'autre part il peut exister un décalage entre la hausse de l'inflation et la hausse du revenu. Dans les deux cas, l'acheteur se retrouve dans la position pénible de voir son pouvoir d'achat amputé avec une rente à verser qui elle, n'est que plus importante. L'inflation est donc l'ennemie de l'acheteur.

Le risque d'indexation.

La loi laisse toute latitude aux différentes parties pour ce qui est du choix de l'index. Si beaucoup de contrats sont indexés sur l'inflation, d'autres peuvent l'être sur n'importe quel indice : le prix de l'essence, de l'or, de la baguette de pain... En pratique on voyait un certain nombre de viagers indexés sur le prix de l'énergie. Cette solution est aujourd'hui déconseillée par tous les professionnels, au vu de la grande volatilité des marchés de l'énergie au cours des dernières décennies. Une indexation sur l'essence peut aujourd'hui s'avérer fatale à l'acheteur, mais aussi au vendeur. C'est la raison pour laquelle les excentricités dans le choix de l'index ont tendance à disparaître.

Trouver le bon viageriste : la question de la transparence des calculs.

On a vu dans la partie précédente que les valorisations d'un viageriste à l'autre, voire d'une annonce à l'autre au sein d'un même cabinet offraient des variations surprenantes. S'il est normal que les biens varient d'une évaluation à l'autre, il est important que ce relativisme reste dans une fourchette raisonnable, sinon cela signifie qu'une des parties voit ses intérêts lésés. « A partir du moment où tous les viageristes sont censés utiliser la même méthode, je ne vois pas comment on peut justifier des écarts de valorisation. C'est gênant, mais un certain laxisme nous semble exister puisqu'on observe des variations proprement ahurissantes, de 40 à 180% pour des biens aux caractéristiques totalement identiques : même âge/ même sexe du vendeur, même type de bien » remarque l'un de nos interlocuteurs. Plusieurs interlocuteurs ont souligné le problème de la multiplication des acteurs sur le marché depuis quelques années, d'outsiders qui n'ont pas toujours l'expérience requise pour offrir des biens dont l'ingénierie financière aura été effectuée de manière raisonnable. « Le viager exige de multiples compétences, des compétences de vente immobilière bien sûr, mais aussi des connaissances actuarielles, ainsi que des capacités de suivi après vente, car il s'agit de transactions qui peuvent s'étaler sur des dizaines d'années. C'est un job de spécialiste, et, nous semble-t-il humblement, il existe aujourd'hui des carences certaines notamment en terme de compétences actuarielles » remarque l'un d'entre eux.

Le choix des différents critères du calcul de la rente ne doit pas être effectué à la légère au risque de spolier le vendeur ou de voler l'acheteur. Or les viageristes ne pratiquent guère la transparence sur les méthodes de calculs, même vis-à-vis de leurs clients ce qui constitue un risque certain.

Nous avons vu dans la partie précédente les explications possibles du relativisme des valorisations : utilisation de différentes tables de mortalité, choix du taux de rendement des logements, choix de l'indexation, à ceux là s'ajoute l'intérêt à la vente. « Dans les endroits où il y a concurrence, certaines agences peuvent faire signer un mandat d'exclusivité sur la base de conditions de vente alléchantes. De cette façon elles garnissent plus facilement leur portefeuille d'offre. Le bien ne trouvant pas preneur, le vendeur « finit par atterrir » et est obligé de revoir ses exigences à la baisse. » remarque l'un de nos interlocuteurs, avant de conclure « l'incohérence dans la présentation de offres constitue clairement un frein au développement du viager aujourd'hui. »

Les risques spécifiques au vendeur.

Pour le vendeur, les risques sont plus limités que pour l'acheteur. En effet, mis à part le péril d'un calcul de la rente qui lui soit défavorable, le principal risque est la défaillance de l'acheteur. C'est pourquoi des garanties sont théoriquement nécessaires, le problème étant que le marché du viager compte relativement davantage d'offre que de demande. Le vendeur ne peut donc se montrer trop exigeant. D'un autre côté en cas de défaillance, certes la rente cesse

d'être versée, mais le vendeur n'a aucune obligation de restitution ni du bouquet, ni des rentes versées jusqu'alors, et c'est à l'acheteur de trouver un repreneur, faute de quoi, le vendeur reprend l'ensemble de ses droits sur le bien.

Les risques spécifiques à l'acheteur.

L'acheteur supporte des risques bien plus conséquents que le vendeur et beaucoup d'interlocuteurs ont souligné l'importance de ce déséquilibre. Le viager peut en effet être défavorable à l'acheteur sous deux aspects

- Dans les conditions contractuelles : pour l'un de nos interlocuteurs, les conditions de revalorisation de la rente en cas de libération anticipée du bien, à l'occasion d'un départ en maison de retraite par exemple, sont très pesantes pour l'acheteur. « Dans la plupart des cas, la revalorisation de la rente est alors proprement ahurissante, de l'ordre de 40% du jour au lendemain, ce qui en terme de prévisibilité peut être insoutenable pour beaucoup d'acheteurs potentiels ». Cette clause de libération anticipée des lieux, si elle se justifie du côté du vendeur, présente un risque colossal pour l'acheteur, avec comme contrepartie la possibilité d'un défaut de paiement pour le vendeur.

- Dans le calcul de la rente. Si l'on utilise des tables non retraitées, l'acheteur se fera léser. En effet le risque d'antisélection est spécifique au viager et n'existe pas dans le monde des assurances. Cela fait sens de prendre une assurance si l'on pense être en mauvaise santé, en revanche, la vente d'un bien en viager alors qu'on se sait en fin de vie n'est pas une décision rationnelle, c'est pourquoi les candidats à la vente en viager vivent en pratique plus longtemps que la moyenne. Les tables de mortalités non retravaillées aboutissent donc à une sous estimation de l'espérance de vie du vendeur.

Un autre risque pour l'acheteur, lié cette fois ci à l'évolution sociologique de la société, est celui de l'incertitude plus grande concernant l'avenir présent. « Les jeunes actifs connaissent aujourd'hui des perspectives professionnelles moins assurées que leurs aînés. La quasi certitude de ne pas avoir de carrière linéaire, les aléas de la vie familiale induisent nécessairement des variations de revenu très sensibles. » Or, la condition sine qua non d'un achat de viager est la visibilité des revenus, sans quoi ce type d'investissement devient périlleux.

L'impact du taux moyen de prêt immobilier.

La grande alternative au viager est l'achat par emprunt. Or, l'un des avantages incomparables du viager pour l'acheteur est que le vendeur joue le rôle du banquier gratuitement, puisqu'il accepte un étalement du règlement d'un capital et ce sans exiger d'intérêts. Cependant le viager, est comme on l'a vu, par essence un contrat aléatoire et donc risqué. On a donc la relation suivante.

En période de taux élevés, l'acheteur potentiel y réfléchira à deux fois avant d'effectuer un emprunt dont il devra payer ensuite le remboursement non seulement du capital mais également des intérêts. Il favorisera donc plus volontiers l'option du viager qui lui offre cet étalement du paiement sans versement d'intérêts, avec toutefois la le désavantage de l'aléa.

En période de taux bas, l'acheteur achètera plus volontiers par emprunt puisque le coût du capital est faible et le risque limité. Le viager souffre alors plus cruellement de la concurrence de l'emprunt.

Nous sommes actuellement dans une période de taux bas et pourtant le marché du viager prospère. Pourquoi cette incohérence ?

D'une part parce qu'en période de cherté de l'immobilier, au vu de l'importance des sommes, il est important pour les acheteurs de réaliser des économies sur les intérêts, qui peuvent vite devenir colossaux, quand bien même les taux sont peu élevés. Même si cela suppose de supporter un aléa plus important. D'autre part parce que comme le remarque l'un de nos interlocuteurs, « si l'on observe des interactions entre le niveau des taux d'emprunt et l'évolution du marché en viager, il faut toutefois noter que l'alternative emprunt/viager ne joue que pour une partie des acheteurs potentiels. L'emprunt et le viager sont en effet deux démarches distinctes : un acheteur ou un investisseur ayant recours à l'emprunt souhaite entrer en jouissance du bien **immédiatement**, qui pour l'habiter, qui pour en tirer des rentes. L'achat en viager s'adresse à des personnes prêtes à effectuer un « **gel** » **de leur investissement** contre la possibilité d'une plus value plus importante à la fin du contrat. »

Si il y a donc une relation reconnue entre viager et taux d'emprunt, celle-ci reste relative et n'a d'impact principalement que sur les primo accédants, pour qui l'entrée en jouissance du bien est une exigence pressante, et qui auront donc tendance à privilégier l'emprunt sauf en situation de taux élevés. Certains de nos interlocuteurs remarquent donc qu'il y aurait malgré tout une demande plus élevée pour le viager si les taux d'intérêts l'étaient aussi.

Le risque : une limite à modérer.

Nous avons vu que le risque demeure le principal à l'achat. Pourtant cet obstacle est à relativiser en soulignant deux facteurs peu connus du néophyte.

D'une part, le risque de défaut est tempéré par l'apparition d'un marché du rachat de viager. En effet, la loi a pris en compte le poids de l'incertitude pesant sur l'acheteur et les drames résultant d'un défaut de paiement. Une disposition légale autorise donc l'acheteur à revendre ses droits et à transmettre les obligations qui y sont attachées à un tiers en cas d'impossibilité de paiement. Il récupère ainsi son capital, ainsi qu'éventuellement une partie des rentes. Le marché du rachat de viager correspond à environ 20% des ventes. Ce chiffre permet d'estimer le nombre de défaut de paiement. L'opportunité d'une revente de viager constitue une



véritable « sortie de secours » pour l'acheteur piégé par une obligation de versement de rente plus longue ou plus élevée que prévue.

D'autre part, des produits d'assurance ont été développés récemment et autorisent une élimination ou du moins un partage du risque pour l'acheteur.

Le procédé est le suivant : un acheteur effectue tous les versements en une fois. D'une part le bouquet au vendeur, d'autre part une somme correspondant à la somme prévisionnelle des rentes à une compagnie d'assurance. Cette compagnie d'assurance sera ensuite chargée du versement de la rente jusqu'à la fin du contrat. Ce type d'assurance permet donc le partage du risque en deux parties.

-le risque financier est supporté par l'assurance.

-le risque d'occupation est supporté par l'acheteur.

L'avantage de ce type de transaction est la possibilité de réaliser une « bonne affaire » pour l'acheteur en ne supportant qu'un risque très limité. Bien évidemment, la contrepartie est que ce type de prestation n'est pas gratuit.

En résumé, on comprend donc que les limites du viager se décomposent en deux grandes parties.

Les freins sociologiques à la transaction que sont d'abord une méconnaissance du viager doublée d'une caricature de ses tenants et aboutissants, ensuite un complexe moral, enfin une question d'image. Ces freins évoluent toutefois avec le temps, et la médiatisation du viager, le travail de pédagogie mobilise aujourd'hui toute la profession. Comme le souligne l'un de nos interlocuteurs « casser l'image du viager est un enjeu certain, c'est pourquoi notre stratégie internet se décompose en deux plateformes : d'une part un site d'achat/vente, d'autre part un site pédagogique expliquant les avantages et les inconvénients du viager pour l'acheteur et le vendeur ». Un troisième interlocuteur ajoute « l'intérêt des médias pour la question depuis quelques années nous permet de réaliser un travail d'éducation du public. Regardez le nombre d'articles consacrés au viager qui devient significatif quand il y a vingt ans personne n'en parlait. Nous surfons sur la vague de l'interrogation sur l'avenir des retraites et le questionnement sur la paupérisation des personnes âgées. Ainsi je vais lundi participer à une émission sur RTL pour parler du viager. » Enfin, un troisième interlocuteur conclut « il faut aujourd'hui passer à la vitesse supérieure et effectuer un véritable marketing du viager comme les compagnies d'assurance peuvent le faire avec leurs propres produits. Cela fait partie de la stratégie de Koesion en tant que fond, et nous allons investir dans de la publicité grand public à partir de l'année prochaine ».

Ensuite, la limite du viager liée aux risques est inséparable de l'essence du contrat. On peut toutefois souligner d'une part qu'il n'y a pas de gros profits sans risque, d'autre part que le viager, par les différentes déclinaisons qu'il propose (viager occupé, viager sans rente, viager

libre, viager à occupation limitée, viager à rente limitée) ainsi que les produits de réassurance qui existent maintenant permet à l'acheteur de fixer très précisément la barre du risque qu'il accepte de prendre. Il peut ainsi acheter en viager avec un risque lié à la seule occupation, ou à l'inverse à la seule rente ou opter pour des contrats plus risqués mais potentiellement plus profitables.

Si le viager n'est pas un marché sans limites, on voit donc que celles-ci sont relatives et peuvent évoluer dans le temps. Reste à savoir si le viager, qui paraît une réponse adaptée à tant d'enjeux de la France d'aujourd'hui restera un marché de niche ou si l'on peut tabler sur un maintien de son expansion, voire si l'on peut imaginer qu'il devienne un jour un concurrent de la vente classique ? Cette remarque nous amène donc à essayer de déterminer les perspectives du viager.

Quelles perspectives pour le viager ?

Une bonne manière d'envisager les possibles développements du marché du viager en France serait de mettre le marché Français en perspective avec la question de la mobilisation de l'actif immobilisé des personnes âgées dans d'autres pays. En observant les situations diverses mises en œuvres à l'étranger, on peut observer d'un œil neuf l'évolution du marché Français, d'où la nécessité d'une comparaison internationale.

Une fois une typologie établie et une description des marchés étrangers effectuées, on pourra appréhender les originalités du marché Français et ses principaux axes de développement : la multiplication des acteurs et des services (réassurance, Fonds d'investissement viageristes, PVH), la professionnalisation du secteur, et une logique de système.

La vente viagère « à la Française » n'est pas le seul modèle : comparaison internationale.

La question de la mobilisation de l'actif immobilier des personnes âgées n'est pas spécifique à la France, les « house rich cash poor » existent également à l'étranger et il convient maintenant d'observer quelles solutions le marché a développé pour répondre à cet enjeu.

Comme le souligne l'un de nos interlocuteurs « Nous avons identifié un certain nombre de marchés similaires à la France, ce sont des marchés frontaliers, mais tous ne sont pas adaptés au développement du viager, il est important de noter que le développement de la vente viagère dépend d'un certain nombre de facteurs ».

Les critères d'une typologie.

A) L'opposition vente viagère/Prêt Viager Hypothécaire.

Il existe deux grandes écoles concernant l'enjeu de la mobilisation de l'actif immobilier des personnes âgées. L'une est évidemment la vente viagère, la deuxième est le Prêt en Viager Hypothécaire. Dans les deux cas les personnes âgées propriétaires cherchent à liquidifier un actif immobilier important mais improductif, le public visé est donc le même. Cependant ces deux outils se distinguent de manière très nette.

- D'abord de par leur nature. Le viager est une *vente*, il y a donc transmission, certes différée, des avantages et contraintes liées à la propriété. A l'inverse le PVH est un *Prêt*, l'emprunteur reste propriétaire de son bien. Le prêt sera remboursé par ses héritiers à l'établissement bancaire au décès de l'emprunteur. Le bien immobilier n'est pas ici l'objet d'une transaction mais la garantie d'un prêt.
- Ensuite, les acteurs sont différents, alors que dans l'immense majorité des cas, la vente viagère a lieu entre deux personnes physiques, le PVH met quand à lui en relation une personne physique, l'emprunteur, et une personne morale, l'établissement de prêt. La conséquence est énorme puisque le PVH comporte l'avantage d'éviter le désagréable face à face entre deux individus, l'un ayant économiquement intérêt au décès de l'autre.
- L'existence de réseaux de professionnels ayant fait entrer dans les mœurs l'un ou l'autre des modèles est un facteur clé. Alors qu'en France, le PVH n'existe que depuis 2006, la vente viagère prédomine le marché depuis l'ancien régime. A l'inverse, dans le monde Anglo saxon, le Mortgage et ses dérivés existent depuis des dizaines d'années et s'est imposé comme outil principal.
- Le taux de prêt a un impact fondamental, comme souligné précédemment, lorsque les taux de prêts sont bas, les acheteurs ont tendance à privilégier l'emprunt pour acheter un bien immobilier au détriment du viager.
- Un marché immobilier « prévisible ». Les pays où les bulles immobilières sont fréquentes sont peu adaptés à des types de transaction où l'aléa temporel lié à la rente est une composante fondamentale du prix de transaction
- Des différences culturelles vont par ailleurs favoriser le développement de l'un ou de l'autre outil. Parmi celles-ci, on peut notamment citer la tendance/réticence à l'endettement. Les pays où les ménages ont tendance à moins s'endetter vont se tourner vers la vente viagère plutôt que l'emprunt hypothécaire.

B) La pertinence de systèmes de financement alternatif des séniors.

L'apparition de modèle comme le PVH ou le viager répond à un besoin d'une partie de la population, les séniors qui ont à faire face à de plus grandes dépenses. Or, tous les pays n'ont pas à faire face à ce besoin avec la même intensité, où n'ont pas les moyens d'y répondre en utilisant ce type d'outils. Trois facteurs sont ici discriminants.

- La composition démographique, les pays où il y a peu de personnes âgées ont finalement peu de pression pour développer des formules innovantes répondant à leurs besoins. L'âge moyen de souscripteurs de PVH ou de viagers est au-delà de 75 ans, ce qui correspond en France aux classes creuses de l'entre deux guerre. Le phénomène de Papy Boom commence tout juste à se mettre en branle et battra son plein en 2020. D'autres pays, n'ayant pas la même composition démographique, sont plus à même d'appréhender la question du financement des personnes âgées. Plus le ratio retraités/actifs est important, plus le besoin de solutions alternatives au financement des personnes âgées se fait pressant
- La forme et l'évolution du système de financement des retraites. Les pays dont les systèmes de financement du troisième âge sont en transition/inefficaces sont de meilleurs candidats au viager ou au PVH. La question de la paupérisation des séniors étant au cœur du développement du marché.

A) Le cas du Royaume Uni et des pays Anglo Saxons.

Le cas du **Royaume Uni** est sans doute le plus intéressant dans l'optique d'une comparaison avec la France à plusieurs égards.

D'une part, c'est le seul pays anglo saxon où le système prêt hypothécaire cohabite avec le viager depuis longtemps. Ce pays offre en effet un produit dont le fonctionnement est très similaire au viager, le « Home Reversion Plan », qui est encadré par la loi et sur lequel existent quelques chiffres de recensement.

D'autre part existe depuis de nombreuses années le système du « lifetime mortgage », dont l'étymologie est dérivée du français « mort gage », qui est un emprunt hypothécaire à destination des personnes âgées et très encadré par l'Etat. L'emprunt est remboursable par les héritiers au moment du décès, le risque de dépassement étant garanti par les prêteurs et le coût de l'assurance correspondante intégré au taux de prêt. Ceux-ci sont exceptionnellement bas, 5,7 % en 2006, ce qui fait du lifetime mortgage un recours financier intéressant.

Tout comme le viager, le Home Reversion Plan, est une vente, qui suppose que le vendeur reste occupant des lieux contre un loyer symbolique. L'acheteur paye une rente et un bouquet au propriétaire qui se doit d'être un séniors, puisque le plancher est de 65 ans. Il correspond donc à la catégorie du viager occupé.

La composition démographique est similaire à la France puisque le Royaume Unis connaît également l'existence des classes creuses liées aux Guerres Mondiales, et a connu un baby boom dans l'après guerre, la question de la mobilisation de l'actif des personnes âgées y est

donc plus capitale qu'aux Etats Unis où le renouvellement des générations est assuré. Le marché immobilier y est relativement prévisible, et à forte tendance haussière. Les centres urbains sont fortement valorisés, et le rapport à la transmission du patrimoine immobilier y est très semblable à la France dans la mesure où la résidence principal est aussi perçue comme un bien familial, à forte valeur symbolique, et donc relativement inaliénable.

On peut dès lors se poser la question de la coexistence du viager et de l'emprunt hypothécaire dans un pays somme toute fort similaire au nôtre. Comment s'est développé le marché et quel outil a-t-il favorisé ?

Force est de remarquer que le système utilisé par les britanniques est de manière écrasante celui du Prêt Hypothécaire. *Les Lifetime Mortgages* ont connu une forte croissance au cours des années 1990 et au début des années 2000, et leur nombre s'élevait à 25 000 en 2003 contre 16 000 en 2002, leur encours comptant 69 000 prêts fin 2003.²⁶

A l'inverse, les *Home Reversion Plans* ne représentaient guère que 1900 transactions en 2003 suite à une longue période de déclin qui semble se poursuivre aujourd'hui.

Conséquemment, le rapport sur le Prêt en Viager Hypothécaire, qui fait autorité sur le sujet, établit un rapport de cause à effet entre le déclin du *Home Reversion Plan*,²⁷ et la croissance des *Lifetime Mortgages*. Il avance en effet la thèse, reprise par le Rapport du Conseil Economique et Social, que le développement au Royaume Uni d'un Lifetime Mortgage, depuis longtemps installé dans les mœurs et bien connu de la population, a brisé l'essor du viager à une époque où, au vu des problématiques démographiques et de l'importance du marché immobilier, celui-ci aurait été une alternative intéressante. Le Lifetime Mortgage offre en effet l'avantage d'éviter le désagréable face à face morbide entre deux personnes physiques, l'une étant poussée par la rationalité économique à souhaiter la mort de l'autre. Le blocage moral, au cœur du marché du viager, semble ici résolu par cet outil.

On peut observer qu'il existe toutefois des différences entre France et Royaume-Uni concernant cette thématique.

Tout d'abord, le Home Reversion Plan n'a, à l'échelle d'une vie humaine, jamais connu la popularité qu'a pu avoir le viager en France par exemple dans les années 1980. Le marché du Home Reversion Plan reste un marché ultra limité avec une absence de réseau de professionnels qui lui sont dédiés comme c'est le cas en France, puisque ce sont au Royaume Uni les notaires, qui parmi d'autres activités, s'occupent de la valorisation et de la réalisation des contrats de Home Reversion Plan. Le viager s'adresse donc en Angleterre à une clientèle confidentielle, principalement pour des échanges intra familiaux. Une assertion vient souligner cette remarque, le mot « Home Reversion Plan » semble largement méconnu de la population, puisque la traduction du mot viager, quand elle existe dans les dictionnaires, est « Lifetime mortgage », ce qui est un contresens total.

²⁶ *Les Viagers Immobiliers en France*, Rapport du Conseil Economique et Social, Corinne Griffond. Page 52.

²⁷ Op. Cit.p.10

Par ailleurs, la tendance à l'emprunt est au Royaume-Uni bien plus importante qu'en France, puisque le niveau de dette personnelle y a dépassé le PNB en 2007²⁸.

Au final, si l'on élargit la comparaison à d'autres pays de culture anglo-saxonne, « il semble que le marché hypothécaire y soit développé de telle sorte qu'il offre aux particuliers de nombreux moyens d'accès aux liquidités »²⁹, et qu'à l'inverse, le viager y soit anecdotique ou complètement inexistant.

Aux Etats Unis, les ventes en viager semblent ne pas exister ni dans le corpus législatif, ni dans la pratique.³⁰

En revanche, le recours à l'emprunt hypothécaire pour les personnes âgées y existe depuis longtemps et occupe tout le marché de la mobilisation de l'actif résidentiel des personnes âgées. Ainsi, selon l'American Housing Survey, 8% des ménages américains propriétaires de leur logement et âgés de plus de 65 ans détenaient un crédit hypothécaire ce qui est une proportion très importante.

Le principe du prêt est le suivant. Le candidat, qui doit avoir plus de 62 ans, a accès à un emprunt garanti par son bien immobilier. L'indexation peut être variable mais se fait généralement sur les taux du Trésor. Il existe un plafonnement légal du prêt à 290 000 dollars ce qui souligne son caractère social.³¹

Les prêts sont acquis par l'agence Fannie Mae, qui est soutenue par l'Etat mais possédée par des actionnaires privés. Celle-ci s'emploie à titriser les emprunts qui sont ainsi financés par des actionnaires privés.

Ce type de prêt sont à taux relativement faible puisqu'indexé sur le Trésor. De plus, l'emprunteur est protégé par l'Etat contre le risque de dépassement « cross over », c'est-à-dire lorsque la valeur de la dette dépasse celle du bien. Enfin, les avantages fiscaux sont conséquents puisque les versements ne sont pas soumis à l'impôt sur le revenu.

Le principe du reverse mortgage existe depuis des dizaines d'années, mais c'est depuis la fin des années 1980, et son encadrement par l'Etat et la Loi, que le marché a commencé à exploser pour atteindre 35000 emprunts en 2004.

Au final Le déploiement du Reverse Mortgage est inscrit depuis bien longtemps dans les mœurs, ce qui peut expliquer qu'une solution similaire au viager ne se soit pas développée Outre Atlantique où il n'existe d'ailleurs pas de mot pour renvoyer au concept de viager.

²⁸ Banque Mondiale.

²⁹ *Les Viagers Immobiliers en France*, Rapport du Conseil Economique et Social, Corinne Griffond. Page 54.

³⁰ *Rapport sur le Prêt Viager hypothécaire et la mobilisation de l'actif résidentiel des personnes âgées*. ANIL, p.10

³¹ *Rapport sur le Prêt Viager hypothécaire et la mobilisation de l'actif résidentiel des personnes âgées*. ANIL, p.52

La France et les pays latins.

La plupart des pays latins d'Europe semblent connaître des solutions viagères puisqu'il existe des professionnels en France, en Belgique, en Suisse, en Espagne et en Italie.

- L'Espagne semble avoir connu un marché du viager conséquent dans les années 1980. Il existe dans ce pays des professionnels liés au viager, mais d'après notre interlocuteur, le marché y reste embryonnaire, et à tendance négative. Deux raisons expliquent pour lui cette limite. D'une part le marché immobilier Espagnol est plongé dans le marasme depuis fin 2007, et d'une manière générale, il ne s'agit pas d'un marché prévisible, les bulles y sont plus fréquentes. D'autre part, au vu de la crise économique actuelle, particulièrement cinglante en Espagne, il apparaît difficile de trouver des acheteurs viables.
- La Suisse possède également des professionnels liés au viager. Cependant, celui-ci ne semble pas se développer comme se développent les marchés Français et Belge. La raison principale invoquée par notre interlocuteur en est que le marché Suisse possède des valorisations très élevées par rapport au revenu moyen. Or le marché du viager est régulé par la demande, au vu de l'importance des prix, il faut posséder des revenus non seulement très élevés mais très prévisibles, ce qui rend l'achat d'un viager délicat
- Force est de constater que les deux seuls pays d'Europe où existe un marché du viager conséquent sont la France et la Belgique. Ce sont en effet les deux seuls pays où existent, dans des proportions plus qu'anecdotiques, des professionnels liés à ce produit. D'après cet interlocuteur, le nombre de professionnels liés au viager sont en France une trentaine, même si seule une quinzaine sont réellement conséquents. En Belgique, des réseaux tels que les Viagers Jacob, sont entièrement dédiés au développement et à l'exploitation du marché du viager.

Ces deux pays ont des caractéristiques similaires : marchés immobiliers prévisibles et à tendance haussière, une interrogation sur les retraites liées à l'existence d'un Papy Boom dont l'impact sera renforcé par la cotisation limitée de la génération précédente, la fameuse classe creuse, une certaine réticence culturelle face à l'emprunt décourage les propriétaires de se tourner vers des Prêts Viagers Hypothécaires.

De manière générale on peut comparer deux grands ensembles, les pays latins qui favorisent des solutions viagères, puisque ce type de transaction existe en France, en Belgique, en Espagne et en Italie, et les pays Anglo-Saxons, qui privilégient de formules liées au à l'emprunt hypothécaire et où le viager, lorsqu'il existe est véritablement anecdotique.

- La tendance où la réticence à l'endettement est le premier déterminant. Les ménages des pays latins présentent une certaine résistance collective à l'endettement.³² Par exemple, la législation du consommateur met aux Etats Unis l'accent sur l'accès au crédit égal pour tous alors qu'elle se concentre en France sur la protection contre le surendettement.
- Le statut de la propriété est également crucial, puisque dans les pays Anglo Saxons, le statut de propriétaire qui est le plus courant, est très valorisé, sans que cela signifie que les propriétaires possèdent effectivement la valeur patrimoniale liée à leur logement, puisque la majorité se sont endettés pour devenir propriétaires. De plus, l'attachement à la propriété revoit davantage au statut de propriétaire qu'à un lien affectif à une propriété en particulier. Les fondements de cette approche sont sans doute à voir dans une plus grande mobilité géographique des personnes.³³ Dans les pays latins, les individus ne se sentent véritablement propriétaires que lorsque cette propriété ne s'accompagne d'aucune restriction ce qui les détournent de solutions hypothécaires.
- Un coût significatif du Prêt en Viager Hypothécaire est un frein à son développement dans les pays latin, frein renforcé par l'absence d'économie d'échelle dont bénéficient les pays anglo saxons, accoutumé à ce type de produit.
- L'existence de réseau de professionnel exploitant l'un ou l'autre joue également un rôle amplificateur. Il est difficile pour le Prêt en Viager Hypothécaire de se développer dans un pays à viager et inversement.

.On voit donc qu'à l'international, la coexistence du viager et de solutions d'emprunt hypothécaire pour les personnes âgées aboutit toujours à la domination de l'un ou de l'autre système. Est-ce à dire que la mise en œuvre en 2006 du Prêt en Viager Hypothécaire en

³² *Rapport sur le Prêt Viager hypothécaire et la mobilisation de l'actif résidentiel des personnes âgées. ANIL, p.21*

³³ idem



France, signe à plus ou moins long terme l'arrêt de mort du viager ? Ou existe-t-il des spécificités culturelles qui font du viager la solution incontournable pour le marché Français ?

Cette question mérite réponse et sera abordée dans une partie ultérieure sur la mise en place du Prêt Viager Hypothécaire en France.

Vers une financiarisation du viager ?

Pourquoi parler de financiarisation du viager et qu'entend on exactement par ce terme ?

Par financiarisation du viager on comprend deux mouvements principaux.

L'apparition de nouveaux produits liés à la législation du viager. On a en effet parlé jusqu'à présent du viager dans son sens de vente viagère, or parler de viager est faux. Il n'existe pas un seul type de viager mais deux grandes familles, elles mêmes susceptibles de très nombreuses adaptations et spécialisations. Il y a d'abord le viager consistant en la vente par un créditier d'un bien de nature immobilière en échange d'une rente. Il y a ensuite le viager financier dans lequel une personne physique délivre à une société un capital monétaire et reçoit une rémunération de rente viagère (mutuelles et compagnies d'assurance). Ces deux types de viagers ont en commun l'exigence légale d'aléa sur l'espérance de vie du rentier.

Or, on constate en France un fort mouvement d'apparition de **nouveaux produits** dans les deux grandes catégories de viagers au cours de la dernière décennie. Pour les ventes viagères, sont apparus les produits de réassurance, décrits précédemment, et qui permettent d'externaliser le risque lié au versement de la rente, l'acheteur ne conservant que celui lié à l'occupation. Pour les viagers financiers, l'apparition du Prêt en Viager Hypothécaire (PVH), fait figure d'innovation marquante et a eu un impact certain sur le marché de la vente viagère.

-Le **développement d'une chaîne d'acteurs spécialisés** est l'autre aspect du mouvement de financiarisation du secteur. Ceux-ci déclinent tous les produits liés au viager de manière professionnelle, ce qui marque une nette transition par rapport à la période où le marché du viager était totalement entre les mains des notaires, dont ce n'était pas le cœur de métier.

Prêt en Viager Hypothécaire et Vente Viagère.

La loi sur le PVH résulte d'un long débat sur la problématique de la mobilisation de l'actif des personnes âgées, en cela il répond au même besoin que la vente viagère. Son apparition a donc suscité anxiété et interrogation parmi les professionnels du secteur. Nous allons d'abord montrer en quoi consiste le PVH, quelles sont ses motivations et ses similarités avec la vente viagère avant d'observer son impact sur le marché.

Un coup de théâtre : la loi sur le Prêt en Viager Hypothécaire de 2006.

Dans une intervention du 22 mars 2006, Thierry Breton, alors ministre de l'Economie et des Finances marquait son intention d'introduire en France un Prêt en Viager Hypothécaire. Celui-ci répondait à une vraie demande « mes services reçoivent de nombreuses demandes de particuliers, qui attendent cette réforme. Il s'agit d'un prêt, destiné aux personnes âgées qui sont propriétaires d'un bien immobilier (résidence principale ou secondaire), qui ont besoin de financement et ne souhaitent pas vendre ». Dès ses débuts, le PVH soulève l'enthousiasme, étant présenté comme la panacée et une des solutions miracles au problème de la paupérisation des séniors. Ainsi le Crédit Foncier, qui a mis en place le premier PVH, a-t-il reçu pas moins de 3000 demande dans les seize mois qui ont séparés l'annonce du PVH et sa mise en œuvre.

Les origines du PVH sont à voir dans une réflexion des pouvoirs publics exprimée d'une part dans une comparaison avec la situation internationale, et notamment des produits de crédits hypothécaires à l'attention des personnes âgées qui domine dans les pays anglo-saxon. Le PVH est ainsi l'adaptation directe du Reverse Mortgage britannique. D'autre part dans une série de trois rapports officiels émis au début de la décennie. Celui de l'ANIL, celui du professeur Grimaldi pour le ministre de la Justice, et celui émis par la Commission des Lois du Sénat sous la direction du sénateur Hyst. Ces trois rapports soulignent tous des évolutions générales que sont l'importance du nombre de propriétaires parmi les séniors, la part croissante que prend le logement dans le patrimoine des ménages, le vieillissement de la population, l'allongement de la durée de la vie, et les incertitudes pesant sur les systèmes de retraite. Ils mettent aussi en exergue la difficulté de l'accès à l'emprunt pour les personnes âgées. . On l'a compris, le PVH se présente, tout comme le viager, comme un moyen de rendre la pierre « liquide »

Comment fonctionne donc le PVH ? Il s'agit d'un prêt entre d'une part un particulier propriétaire d'un bien immobilier, et ce sans limitation d'âge, et d'autre part un établissement bancaire. Le prêt est garanti par une hypothèque de premier ordre sur le bien.

Le prêt porte sur une fraction de la valeur du bien qui augmente en fonction de l'âge de l'emprunteur : plus celui-ci est âgé, plus il pourra emprunter sur une grosse partie de son patrimoine immobilier, c'est la « quotité » du prêt.

Le prêt est remboursable au moment du décès par les héritiers qui ont le choix entre le règlement de la dette et la vente du bien, laissée à la charge de la banque. C'est cette variable liée à la mort de l'emprunteur qui donne sa composante aléatoire au contrat. En cas de vente, deux scénarii sont possibles.

-soit la valeur des intérêts et du capital est inférieure à la valeur du bien, auquel cas la différence est reversée aux héritiers.



-soit la dette est lui est supérieure, auquel cas elle sera plafonné à la valeur du bien, rien n'étant alors exigé auprès des héritiers, la totalité du patrimoine immobilier étant transmis à la banque.

L'exemple proposé par le Crédit Foncier lors du lancement du produit Réversimmo est le suivant. Un homme de 75 ans pourra obtenir pour un appartement d'une valeur de 100 000 euros, un prêt de 34 000 euros, dont 4% de frais de dossier soit 1 360 euros. Au bout de 10 ans, sa dette, capital et intérêt de 8% inclus, s'élèvera à 76 873 euros, et elle sera de 115 591 euros après 15 ans. Le montant de la somme versée s'échelonne de 16 à 66% en fonction de l'âge du prêteur et l'offre s'adresse à un public de plus de 60 ans.

Le PVH présente deux avantages principaux qui lui sont spécifiques par rapport au viager.

- Un accès au crédit pour des seniors, qui du fait de leur âge, « n'ont pas accès à l'emprunt, ou seulement dans des conditions excessives ou incompatibles avec leurs moyens financiers » ³⁴En effet, bien que l'assurance décès invalidité ne soit pas obligatoire, toutes les banques l'exigent pour accorder un prêt à un sénior. Ainsi, même les personnes disposant d'un patrimoine immobilier conséquent sont dans l'impossibilité d'accéder à l'emprunt, anomalie désormais supprimée par le PVH, c'est ce qui le fait nommer par Bernard Worms, président de l'ANIL, « le troisième âge de l'endettement ».
- Le plafonnement de la dette à la valeur du bien est l'autre avantage fondamental du PVH. Les héritiers se trouvent ainsi protégés d'un « effet Jeanne Calment » qui leur serait défavorable, le temps passant, la dette à 8,5% peut en effet théoriquement atteindre des montants excédant très largement la valeur du bien.

A côté de ces avantages spécifiques, le PVH offre bien des similitudes avec ceux permis par le viager.

- Un même souci de mobilisation de l'actif immobilier.
- Un même public de sénior puisque le vendeur en viager est en moyenne âgé de 80 ans et la palette de l'offre du Crédit Foncier s'étale de 60 à 95 ans.

On comprend maintenant que la mise en place du PVH n'est pas allée sans bouleversements pour les viageristes, et beaucoup se sont demandés quel serait l'impact de ces nouveaux produits sur leur marché.

Le PVH, concurrent ou complément de la vente viagère ?

³⁴ *Le Prêt Viager Hypothécaire*. Page.1, INC Documents.

La question est d'autant plus pertinente lorsqu'on observe la situation à l'étranger. Les pays Anglo saxons, qui ont inventé les prêts hypothécaires pour les personnes âgées connaissent peu ou prou le viager. Le Royaume Unis, dont le « Lifetime Mortgage » a directement inspiré le PVH, n'a de viagers que de façon anecdotique, et les « Home Reversion Plans », très largement inconnus de la population y sont en fort déclin. Est-ce à dire que dans le cas de la France, la mise en place du PVH signerait l'arrêt de mort de la vente viagère ?

« Nous avons eu très peur », remarque l'un de nos interlocuteur, lorsqu'il parle de la période qui a suivi la mise en œuvre du PVH. Presque tous nos interlocuteurs ont souligné une certaine appréhension à l'idée de la concurrence du PVH. En effet, l'attente du public vis-à-vis de ce produit était d'après Nicolas Garnier, responsable du Marketing du produit au Crédit Foncier, très importante et pouvait être à même de détourner du viager une grosse partie de ses vendeurs potentiels.

Pourtant, le PVH ne semble pas avoir eu le succès escompté, à l'heure actuelle seul le Crédit Foncier l'a mis en place, même si la BNP paraît étudier la possibilité d'un produit. De nombreux facteurs justifient en effet qu'en France, ce produit n'ait pas le succès qu'il a pu avoir dans le monde anglo saxon.

Des facteurs culturels d'abord, puisque les Français demeurent très méfiants quant à l'emprunt. Cette défiance est un trait rémanent de la société Française comme le montre une comparaison des taux d'endettement hypothécaire au sens large et le Produit National Brut entre la France et d'autres pays d'Europe. Celui-ci est en effet inférieur à 30% en France, il atteint 50% en Allemagne, et est supérieur à 80% au Royaume Unis.³⁵

L'importance du coût de l'emprunt est ensuite évidemment un frein au développement du PVH, sa dimension monopolistique ne favorisant pas en France le consommateur. A 8,5%, le produit offert par le Crédit Foncier est ainsi considéré par certain comme spoliateur.

Enfin, le PVH souffre de la concurrence du viager :

-Alors que le viager est un produit ancien, issu d'une histoire multiséculaire, et au fond relativement bien connu de la population, le PVH est une importation récente, qui demeure méconnue.

-Alors que le viager est une vente portant sur l'intégralité de la valeur du bien, le PVH ne porte que sur une fraction de sa valeur par le biais du mécanisme des quotités. Au final, la somme exigible par l'emprunteur est souvent inférieure à celle d'un bouquet de viager !

-Alors que le viager est un contrat entre deux parties équilibrées, en position de négociateur, le PVH est une proposition unilatérale offerte par la banque au prospect qui soit l'accepte, soit le refuse. L'équilibre de la relation est donc inégal puisque l'emprunteur n'a aucun impact sur les conditions de son emprunt.

³⁵ *Prêt Viager Hypothécaire et Mobilisation de l'Actif Résidentiel des Personnes Âgées*, Rapport de l'ANIL

-Au bout du compte, le vendeur en viager peut obtenir bien plus d'argent que l'emprunteur d'un PVH, les sommes en jeu étant très différentes, les motivations pour l'utilisation de cet argent sont conséquemment distinctes. Nous avons vu précédemment que les motivations principales de la vente en viager étaient d'une part la création d'une retraite complémentaire, c'est notamment la thèse de Michel Artaz,³⁶ d'autre part la transmission de liquidité à des héritiers. Les motivations du PVH, au vu du caractère limité des sommes d'argent, concernent principalement des dépenses importantes mais à court terme : travaux, opération médicale, achat d'une voiture... La brochure explicative du PVH publiée par le Crédit Foncier est à cet égard significative, puisque sur treize illustrations de l'utilisation possible des fonds, quatre concernent la santé, deux l'immobilier, deux la consommation et une seule la donation aux descendants, dont on a vu que c'était une motivation fondamentale du viager.

-Enfin, deux limites liées à la conception même du PVH par rapport à ses homologues anglo saxons expliquent le relatif échec du PVH. D'une part l'absence d'une garantie de dépassement « crossing over risk » par l'état, cette garantie étant en France restituée dans le coût de l'emprunt. D'autre part, le PVH ne se repose nullement sur les mécanismes de marché, comme c'est le cas dans le monde anglo saxon, avec la titrisation, grâce à laquelle les établissements financiers proposant ce type de prêt se garantissent contre le risque.

On a donc vu que le PVH ne saurait, contrairement à la situation prévalant dans le monde anglo saxon, constituer en France un concurrent pour le viager. Certains interlocuteurs, l'ont au contraire décrit comme une véritable bénédiction, car le vacarme médiatique lié à son apparition à favorisé une médiatisation du viager. Il attire de plus certains clients, qui n'auraient pas fait la démarche d'aller directement chez un viageriste. « Certain de nos clients ont à l'origine tenté d'obtenir des PVH, ils nous sont revenus horrifiés par les conditions ahurissantes de ce type de prêt. Ce type de client vient à nous après être passé par la case banque, je dirais donc que le PVH est au contraire un précieux faire valoir pour le viager », conclut-il ainsi, avant d'ajouter, « au fond le PVH s'adresse à un public qui est similaire au nôtre, mais dont les besoins en capital sont plus limités ». On voit donc que le PVH est bien plus un complément de la vente viagère que son concurrent direct.

Une spécialisation des acteurs de plus en plus poussée.

Après l'apparition de nouveaux produits, le deuxième mouvement de financiarisation du viager consiste en une spécialisation de plus en plus fine des acteurs. Spécialisation rendue nécessaire par l'essor du marché, et les innovations en termes de limitation des risques liés au viager.

L'apparition de fonds d'investissement viageriste.

³⁶ *Viagers, Régime juridique et fiscal*, Michel Artaz, éditions Delmas

Tous nos interlocuteurs ont souligné la pertinence d'un développement de fonds d'investissement viageriste dans le contexte actuel et ce pour quatre raisons principales.

- Le marché du viager est un marché au **potentiel immense**, et donc bien adapté à l'apparition de structures de masse telles que les fonds d'investissement. L'un de nos interlocuteurs, fondateur d'un des tous premiers fonds souligne ce point. « Il est difficile d'avoir des données fiables sur le marché. C'est aujourd'hui un marché de niche mais c'est un marché en pleine expansion et son potentiel est monstrueux puisqu'il concerne tous les retraités propriétaires. » Un autre interlocuteur remarquait que le viager est une solution d'avenir car il ouvre de nouvelles perspectives de revenu aux personnes âgées. « les seniors ont en réalité trois types de revenus, elles n'ont conscience que des deux premières.
 - La retraite traditionnelle, issue de l'épargne et gérée pour l'Etat par des instituts parapublics.
 - La retraite complémentaire, qui s'est largement développée depuis les années 1990, « on épargne pour soi »
 - La retraite patrimoniale, constituée d'un patrimoine immobilier à « liquidifier ». »

C'est dans ce contexte que la création de fonds comme structure de masse du développement du marché est pertinente voire nécessaire.

- Du côté du vendeur, le passage par un fonds est aussi avantageux puisqu'il résout le problème fondamental du **face à face morbide** entre deux individus dans le cadre de la vente viagère. « Quand vous avez un acheteur qui est un fonds d'investissement qui achète plusieurs centaines de biens tous les ans, le raisonnement de l'acheteur est d'abord un raisonnement statistique, c'est-à-dire qu'il n'est pas intéressé par le décès précoce d'un vendeur particulier. Si vous avez un particulier, vous prenez un risque sur un bien, et celui-ci devient énorme parce qu'il n'est pas diversifié, vous êtes donc naturellement poussé à souhaiter le décès du vendeur. Dans notre cas de figure, la transaction est totalement dépersonnalisée, nous avons des effets de masse sur plusieurs centaines d'individus, on raisonne d'un point de vue mathématique, mais dépourvu de considérations morbide » explique très justement l'un de nos interlocuteurs
- Du côté acheteur, il est très logique de développer des fonds puisque le marché du viager est **un marché dominé par la demande**. « Il y a en effet aujourd'hui plus d'offre que de demande, pour des raisons conjoncturelles (crise financière), mais aussi structurelle, à savoir l'importance du risque pesant sur l'acheteur, et enfin des complexes moraux à acheter en viager ». L'idée des fonds est donc « d'attirer sur ce marché de nouveaux types d'investisseurs, qui sont les investisseurs institutionnelles, banques, compagnies d'assurance, mutuelles, qui ont par ailleurs déjà investi dans

l'immobilier, principalement de bureau, mais qui se diversifient vers le résidentiel à cause de la crise ». L'arrivée d'un surcroît de demande avantage les vendeurs en rehaussant les prix.

- Enfin, les fonds d'investissement assurent de juteux bénéfices aux institutionnels, qui se protègent bien mieux contre le risque que les particuliers, par l'existence de **portfolios de viager**. Une démarche somme toute similaire aux SCI et autres portfolios immobiliers depuis longtemps rentrés dans les mœurs.

L'exemple de Koesio

Le fonds a été créé en septembre 2009, et est l'un des premiers fonds viageristes. Il a plusieurs rôles principaux

-D'abord de servir d'interface entre les investisseurs institutionnels et les vendeurs. « être actif sur le marché du viager exige une certaine expérience, et une spécialisation. Ces compétences n'existent pas encore parmi les institutionnels qui ont de toute façon tendance à externaliser leurs investissements immobiliers » Le fonds travaille donc avec différents acteurs. Les agences, les notaires, des cabinets d'actuaire, les vendeurs, les sociétés de réassurance et enfin les institutionnels, auxquels il délivre des portfolios clé en main.

-L'évaluation et le partage du risque sont ses principales compétences et repose sur une juste évaluation des biens, contrôlée par des tiers, et l'externalisation du risque chez les compagnies de réassurance.

-L'élaboration de ses propres barèmes actuariels est au cœur de la structure, Koesio étant sceptique sur la pertinence des barèmes de l'INSEE pour le marché du viager notamment concernant le risque d'antisélection décrit précédemment. Le barème Daubry des notaires ne fait pas plus sens puisque « ce n'est pas réellement un barème actuariaire »

-Enfin le fonds se fixe à moyen terme l'objectif de lancer des campagnes de publicité ciblée visant à rehausser la connaissance et l'image du viager parmi les vendeurs potentiels.

La structure semble être très dynamique puisqu'en moins d'un an, elle compte déjà une quinzaine de membres et compte de « gros investisseurs institutionnels » parmi ses clients.

L'apparition des premiers fonds témoigne de la maturité et du dynamisme du marché et constitue une première au niveau international, ce qui révèle la particularité du marché Français du viager.

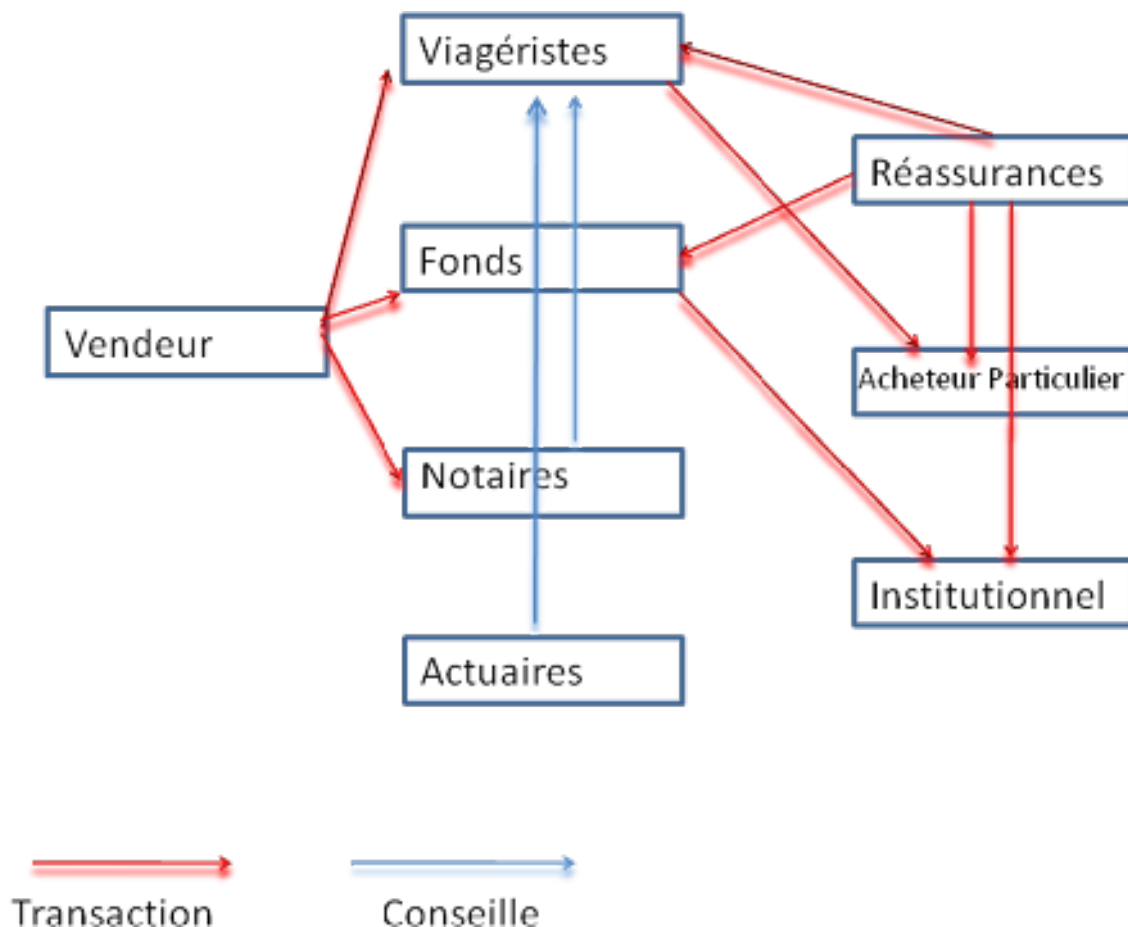
Le développement d'autres acteurs de plus en plus intégrés.

Les **produits de réassurance** en viager se développent également.

Les réassurances permettent à l'acheteur de payer comptant en un seul montant, bouquet et rente. La réassurance se charge alors de payer les rentes en l'échange de frais de dossiers et de taux d'intérêt liés au risque de dépassement des prévisions. Ce type de produit permet donc la division du risque en deux parties, le risque lié à l'allongement du temps de versement de la rente, supporté par la réassurance, et le risque d'allongement de la durée d'occupation du bien, qui demeure supporté par l'acheteur.

Certains cabinets d'**actuaires** offrent désormais des compétences plus poussées de conseil auprès des viagéristes et des fonds afin d'établir des barèmes et des taux réalistes et spécifiques au viager.

On peut ainsi représenter de manière graphique la multiplicité des acteurs, et leur imbrication.



Cette augmentation des spécialisations, couplée à une croissance du nombre d'acteurs montre que le marché du viager entre dans une **logique de système**. On est en effet passé en l'espace d'un demi siècle d'un fonctionnement de marché où le viager se faisait principalement par le biais de notaires dont ce n'était qu'une activité parmi d'autre, à une branche de l'immobilier où des professionnels, les « viagéristes » se consacrent exclusivement à la vente du viager et se font conseiller par des tiers. L'apparition récente de fonds fait entrer une nouvelle catégorie de clients, les investisseurs institutionnels, dans le secteur.

Cette spécialisation suppose aussi une **professionnalisation de la profession**.

Professionnalisation souhaitée par plusieurs de nos interlocuteurs qui ont parfois dénigré l'amateurisme de certains de leurs confrères. Comme le soutient l'un d'eux, « le viager exige des compétences évidemment immobilières, de vente, mais également actuarielles, ainsi que de solides capacités de suivi après vente. »

C'est dans cette optique que Michel Artaz a par exemple fondé l'Institut Privé du Viager, pour répondre à une demande de formation aux spécificités du secteur, et notamment de formation continue des acteurs actuels.

Conclusion.

On a donc compris que le viager est, au sein du secteur immobilier, sans doute un marché plus dépendant que d'autres à de nombreux facteurs environnementaux. Si il a connu un franc succès au XIXe siècle auprès des ménages à petit budget, il a progressivement décliné avec l'essor des retraites. Aux cours des années 1980, lorsque l'inflation était élevée et que l'importance des prix et des taux d'intérêts rebutaient les investisseurs, il a connu un regain d'intérêt. Au cours des années 1990, qui a vu les taux d'intérêts et l'inflation fondre, le viager à vu son attrait s'émousser. Ce n'est donc pas structurellement que le viager est un type de produit inadapté, mais il est bien plus tributaire de son environnement économique.

De plus, les racines de l'essor actuel du viager ne sont pas seulement de nature économique. Des considérations démographiques et sociologiques en font un produit d'avenir. Le vieillissement de la population, les incertitudes sur les systèmes de retraite, l'importance du taux de propriétaire chez les séniors, et le poids crucial de l'immobilier dans le patrimoine dans un contexte de prix immobiliers très élevés, font du viager une source de revenus considérables à un moment où des besoins nouveaux se font ressentir. Pour la société dans son ensemble, le viager est une solution avantageuse, puisqu'il permet d'éviter l'inoccupation des biens dans un environnement de pénurie de logement, ainsi qu'un soulagement des maisons de retraites.

Côté vendeur, le viager permet de répondre à la délicate question du maintien à domicile, étant entendu qu'on vit toujours mieux chez soi. Il autorise les personnes âgées

demeurer financièrement autonome, ainsi qu'à liquidifier leur patrimoine afin de préparer et de faciliter leur succession.

Côté acheteur, le viager est une opportunité de financer sa propre retraite, comme le souligne Michel Artaz « le Viager pourrait devenir une nouvelle forme de retraite par capitalisation, en achetant un viager jeune, on capitalise pendant sa vie active, puis l'on recueille les fruits de cette capitalisation au moment de la retraite,[...],³⁷ soit en occupant le bien, soit en cédant cette fois le bien acquis en viager ». Le viager est aussi un mode de transaction qui se démarque par sa souplesse, vu la multitude des types de contrats de viager et les possibilités de réassurance, il autorise de fixer le curseur « risque/profit » de manière très précise, c'est pourquoi il constitue donc un investissement idéal.

Le marché du viager est un marché dont la croissance reflète son adaptation aux besoins de la société Française. En forte croissance, c'est un marché au potentiel considérable. Pour autant, le plein développement du viager demeure conditionnel et reste tributaire d'actions collectives de ses acteurs.

Il s'agit d'abord de lever les préventions du public à l'égard du viager, dont la vision persiste à être faussée par une série de clichés et de complexes. Il est crucial de médiatiser les avantages que le viager peut apporter au vendeur, à l'acheteur, mais également à la société toute entière, de manière à lever le « le frein moral » que nous avons décrit dans notre deuxième partie.

Le viager demeure par ailleurs mal connu du grand public, sans doute serait-il judicieux que les professionnels du secteur d'accordent avec les pouvoirs publiques pour mener une politique d'information. Le rôle des jeunes notaires est ici fondamental, car les nouvelles générations de notaires semblent souffrir d'une méconnaissance du viager issue de la complexification et de la professionnalisation du secteur. Or les notaires occupant une position de conseil privilégiée auprès des séniors, leur mission d'information est d'autant plus critique.

Un troisième enjeu est la diffusion du viager sur l'ensemble du territoire. Actuellement, le viager reste un marché confiné aux zones géographiques à prix élevés, le développement du viager passe par son étalement géographique et la popularisation de son accès. Ce processus est d'ailleurs en cours, avec la multiplication actuelle des acteurs du secteur, et l'apparition des premiers fonctionnements en réseau national (soit intégrés, soit par partenariat).

Un quatrième enjeu est de reconnaître l'aspect dyssimétrique de la vente. En effet, le Privilège du vendeur conjugué à la clause résolutoire font peser tous les risques sur l'acheteur. Cette situation dissuade les banques d'accorder un crédit à ceux qui ne peuvent pas assurer le bouquet initial, puisque la possession d'un viager ne semble pas comporter de garanties suffisantes. « Sans remettre en cause la nécessaire protection dont doit jouir le vendeur, une

³⁷ *Viagers, Régime Juridique et Fiscal*. Michel Artaz, Delmas Edition.

réflexion pourrait être engagée pour imaginer les dispositifs susceptibles de faciliter la levée du crédit à l'achat en viager ».³⁸ Une limitation des risques pour l'acheteur est un mouvement qui est en cours dans le marché, car les viageristes tentent de développer des viagers comme le viager libre, plus avantageux pour un primo accédant. De même l'apparition des produits de réassurance joue aussi un rôle salvateur dans la réponse à cette problématique.

Un élargissement du marché à d'autres types d'acheteurs est aujourd'hui également fondamental. Puisque les acheteurs personnes physiques sont moins nombreux que les vendeurs, ne faut-il pas encourager les personnes morales à s'engager sur ce marché dans une logique d'investissement. L'avantage de l'ouverture du marché à des sociétés d'investissement est double, d'une part une dissolution du « risque unitaire » de par la loi des grands nombres, d'autre part la levée du frein moral à l'achat. L'apparition actuelle de fonds d'investissement viageristes s'inscrit dans cette démarche et témoigne d'une saine évolution du marché.

Enfin force est de constater que le viager est actuellement une solution très française, des facteurs culturels et économiques poussent en effet les pays anglo-saxons à favoriser des solutions de prêts hypothécaires plutôt que de se tourner vers des ventes en viager, au demeurant pratiquement inconnues dans ces pays. Dans le reste de l'Europe, les pays latins que sont l'Espagne et l'Italie semblent posséder une meilleure connaissance du viager mais les conditions économiques de ces pays le rendent peu adapté, le marché n'y connaît pas le degré de spécialisation du marché Français.

Parce que le viager est une solution d'avenir pour la France, la profession se spécialise, le nombre d'acteurs et les types de métiers liés à ce marché augmentent, et une logique de système se met en place, qui permettra sans doute, par les transferts de connaissance qu'elle suppose, de répondre aux exigences que nous avons détaillées.

³⁸ *Le Viager Immobilier en France, Rapport du Conseil Economique et Social*, Corinne Griffon, page 63

Annexes

Bibliographie.

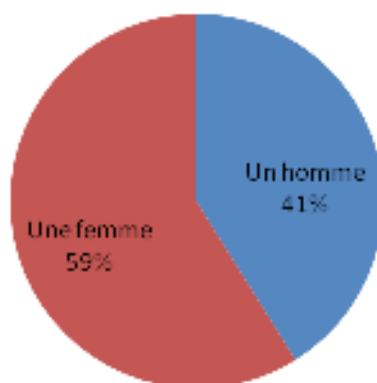
- Jérôme Balland , L'usufruit, un outil méconnu de gestion et de transmission du patrimoine des particuliers, ed Maxima, 2006
- Collectif, La Vente en Viager,Le Particulier Edition, janv 2010
- Michel Artaz, Viagers, régime juridique et fiscal, ed Delmas, 2001
- CEA Statistic n°25, The European Life Insurance Market, 2005
- Françoise Drosso, La contribution de l'utilisation du patrimoine immobilier des personnes âgées au problème des retraites, Institut d'Urbanisme de Paris, 2004
- Françoise Drosso, La vente en Viager, outil de gestion du risque de vieillesse, Droit et Patrimoine, oct 2002
- Françoise Drosso, Le Viager ou les ambiguïté du droit de propriété dans les travaux préparatoires du Code Civil, Droit et Société, 2001
- Pauline Girardot et Denis Marionet, La composition du patrimoine des ménages entre 1995 et 2003, 2004
- Bernard Le Court, Guide des Viagers, Guide Juridique et Pratique, Ed du Puit Fleuri 2007.
- INC Document, Le Prêt Viager Hypothécaire, dec 2007
- INSEE, Le patrimoine immobilier des retraités, 2004



- INSEE, Enquête Logement 2002
- INSEE, La composition du patrimoine des ménages entre 1997 et 2003.
- INSEE, Enquête Patrimoine 1998.
- INSEE, Index National des Prix de l'Immobilier.
- Note pour le Ministre de l'Aménagement du Territoire, Les Ventes de Logements anciens en Viager, 2006
- La Vente En Viager, Collectif, Le Particulier Edition. 2010
- Le Particulier n° 244, Dossier : Vendre en Viager de nouveau d'actualité, juillet août 2008.
- Rapport du Conseil Economique et Social, Les Viager Immobiliers en France, mars 2008
- Rapport de l'Inspection Générale des Finances au Ministre, Le Prêt en Viager Hypothécaire et la Mobilisation de l'Actif Résidentiel des Personnes Agées, 2006
- Rapport au ministre de l'Equipement, Des Formules Innovantes pour encourager l'accession sociale, avril 2003
- Rapport de l'ANIL, Le Prêt en Viager Hypothécaire et Hypothèque Rechargeable, sept 2006
- Guillaume Toussaint, Le Guide des Viagers, Ed du Puit Fleuri, 1989
- HM Treasury, Regulating Home Reversion Plans, nov 2003
- George Washington University, Linking Reverse Mortgage and Long Term Insurance, 2004

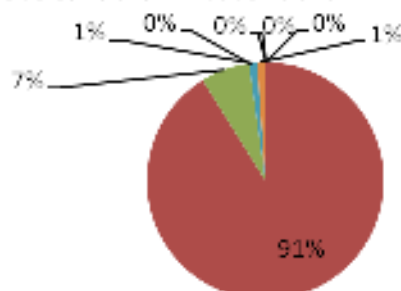
Questionnaire “ la perception du viager”.

Répartition des Sexes



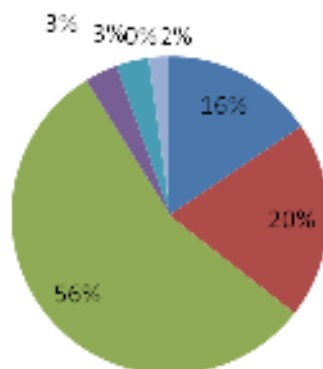
Répartition des âges

- Moins de 18 ans ■ Entre 18 et 25 ans ■ Entre 25 et 30 ans
- Entre 30 et 40 ans ■ Entre 40 et 50 ans ■ Entre 50 et 65 ans
- Entre 65 et 70 ans ■ Plus de 70 ans

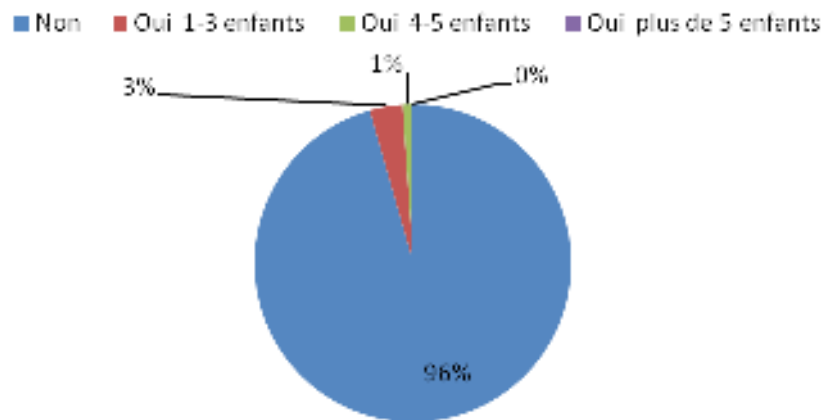


Répartition des religions

- Athée ■ Agnostique ■ Catholique ■ Protestant ■ Juif ■ Musulman ■ Other



Nombre d'enfants



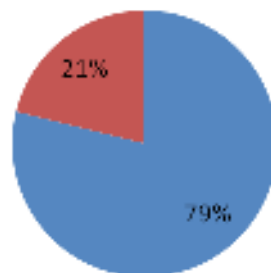
Etes vous propriétaire de votre résidence principale?

■ Oui ■ Non



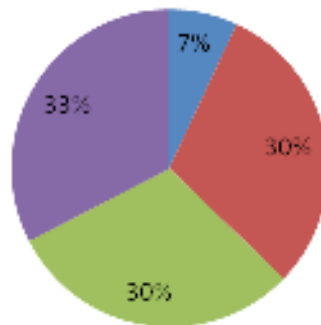
Vous estimez-vous plus aisé que votre classe d'âge?

■ Oui ■ Non



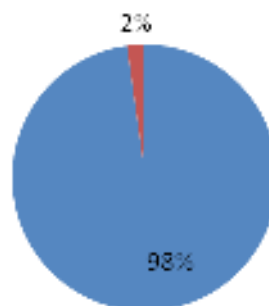
Accession à la propriété

■ Epargne ■ Emprunt ■ Epargne/Emprunt ■ Héritage



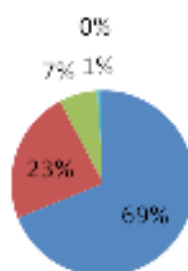
vous souhaiteriez accéder à la propriété?

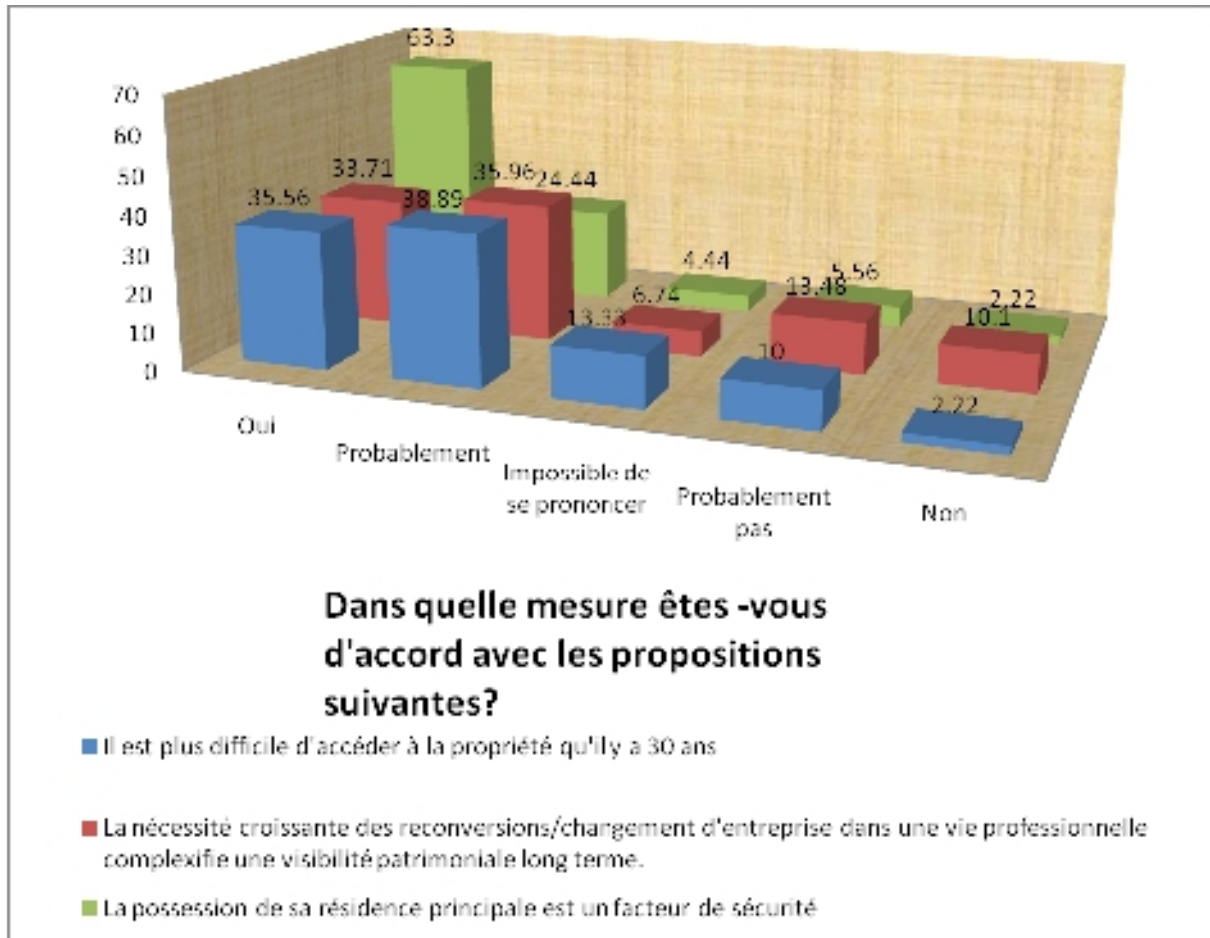
■ Oui ■ Non



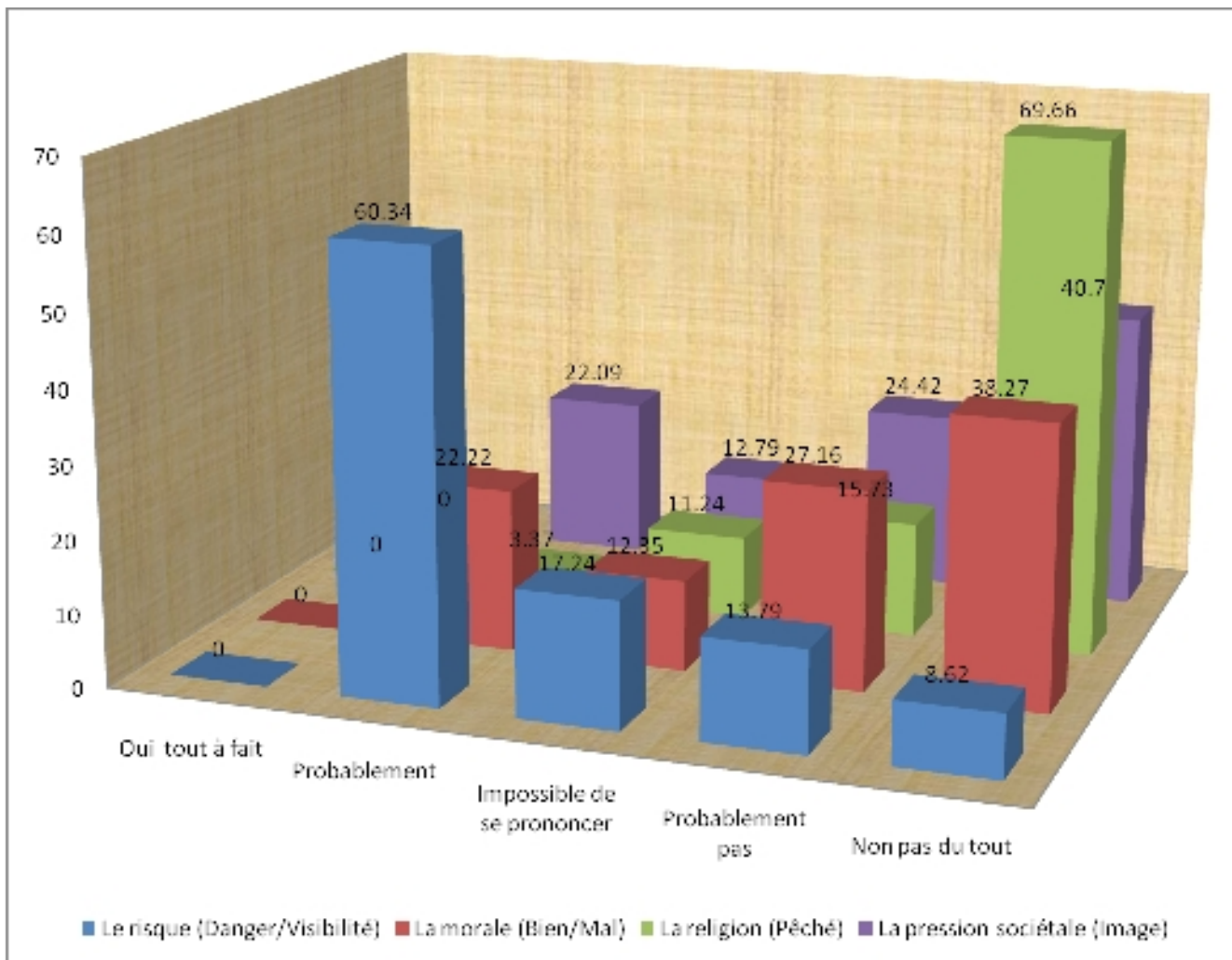
Pensez-vous accéder un jour à la propriété?

■ Oui ■ Probablement ■ Impossible de se prononcer ■ Probablement pas ■ Non

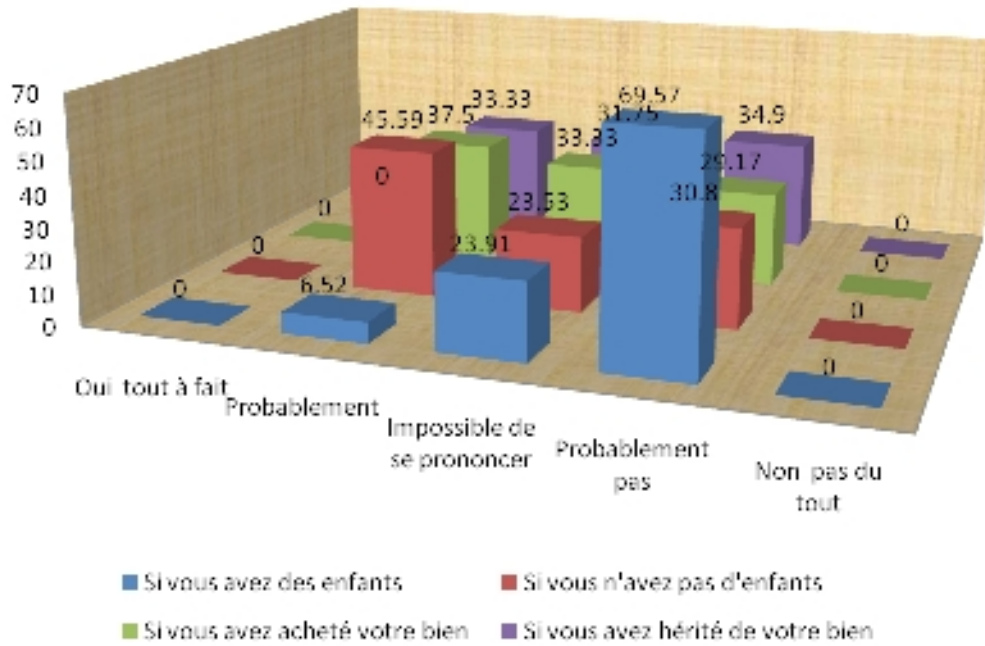




Si vous n'envisagez pas d'acheter en viager, la raison principale est est-elle ?



Pourriez vous vendre en viager ?





Listes des Entretiens

➤ **Viagéristes :**

- Mathieu Charpentier de Coysevox, Co-fondateur de Solution Viager en 2009
- Alain Lemouzy, PDG de Costes Viager, le leader du secteur
- Henri-Jacques Guimet, PDG de Viager Rochat, le leader sur le marché Lyonnais
- Venance Gaymard, PDG de Viager Europe, actif sur la Côte d'Azur

➤ **Banques :**

- Patrice Haubois, Chef de Produit Réversimmo à l'époque du lancement.

➤ **Fonds :**

- Cédric Pêche, Co-fondateur du fonds d'investissement viagériste Koesio.

Deutsche Zusammenfassung.

Der « viager » ist eine Französische Art von Immobilienaustausch, wo der Käufer kauft ein Recht zum Erbe. Der Preis wird definiert in zwei Teile. Ein „bouquet“ , d.h. ein Kapital, der wird zuerst zu dem Käufer gegeben, und eine Rendite, die wird bis seinem Tot bezahlt werden. Der Kapital entspricht nur eine begrenzte Teil der gesamten Preis, generell etwa 20%, und die Rendite wurde entsprechend der Inflation definiert.

Es gibt eine Vielzahl von Vorteile für den Verkäufer, die in diesen Diplomarbeit betrachtet werden. Unter anderem es gibt die Möglichkeit der Wohnung zu benutzen, und sein Lebensstil zu bewahren.

Es gibt auch eine Vielzahl von Vorteile für den Käufer, die auch detailliert werden. Unter anderem, die Möglichkeit eine Wohnung billiger zu kaufen.

Der Viager war einmal eine sehr normale Art von Austausch, insbesondere in der XIXen Jahrhundert, wann es noch keine offensichtliche Versicherung und Rendite System. Er wird im Laufe der XXen Jahrhundert immer noch seltener. Jedoch wurde er seit eine Dekade wieder zu Leben gegangen, dieser Markt wurde zwischen 2005 und 2008 gedoppelt. Das Ziel dieses Diplomarbeit ist diese neue Leben von dem Viager zu erklären.

Dieser Diplomarbeit ist in drei Teil gegliedert. Zuerst die Verständnis von den verschiedene Art von Viager, die Vor und Nachteile dieses Austauschs für Verkäufer und Käufer, und die Geschichte der Viager. Dann die Grenze dieser Art von Austausch, und zum Schluss die zukünftige Aussicht.

English Summary.

The viager is a French kind of real estate transaction, in which a right to inheritate is actually bought by the purchaser. The price is separated in two parts, the “ Bouquet”, i.e, the capital which is to be paid at once when the transaction takes place, and a fix income, paid monthly to the seller until he dies.

They are many advantages to this transaction for the seller, they were approached in this Mémoire, among others, the possibility of keeping the right to use his apartment while maintaining his lifestyle is a crucial point.



There are also many advantages for the buyer, among others the opportunity to access to property easily and cheaply.

The viager was once a very common way of exchanging real estate goods, in particular in the XIXth century, when there was no national state borne retirement plans. In the course of the XXth century it has gone into decay. Surprisingly, this market is now enjoying a vivid revival. The market size has doubled between 2005 and 2008. The purpose of this study is to find the reasons for this sudden revival and to determine if it is going to last.

The study is divided into three parts. First understanding what is a viager and the different forms of contracts that this topic embrace, as well as the pro's and con's for both parties. Then explaining the limit to this kind of transaction, and finally see the outlooks of the viager.