

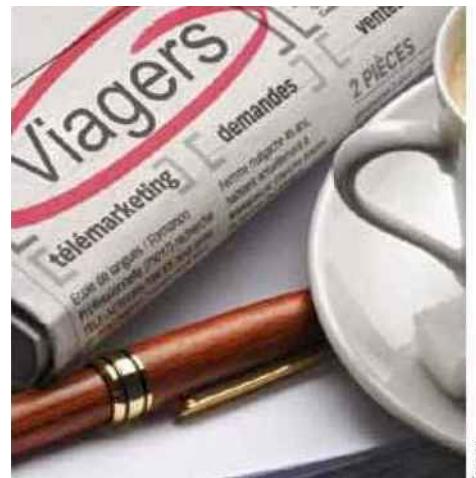
**IMMOBILIER**

# Le viager ne parvient pas à vaincre les réticences

» Alors qu'il offre un remède pour améliorer la vie d'une population vieillissante, le viager immobilier doit encore trouver des ressorts pour monter en puissance

**Rendre** liquide un bien immobilier pour parer une baisse de revenus à la retraite, voire une perte d'autonomie, est une solution face au vieillissement de la population. Dans ces circonstances, le viager présente un intérêt indéniable permettant au vendeur de rester chez lui tout en bénéficiant d'un bouquet et d'une rente à vie. Reste que ce marché se développe très lentement et des obstacles persistent. Les investisseurs se montrent encore frileux pour un achat en direct. Quand ce n'est pas le caractère morbide de l'acquisition, c'est l'aspect aléatoire du contrat, la situation du bien ou encore le prix qui freinent les opérations.

Pourtant, des initiatives de fonds d'investissement sont lancées sur la Place. Elles permettent une mutualisation des achats en viager limitant les risques liés à l'aléa. En 2014, la CDC a par exemple lancé un fonds avec des institutionnels et levé 150 millions d'euros. Mais il faudrait bien plus pour répondre à la demande, le nombre de vendeurs restant supérieur à celui des transactions réalisées chaque année. Des pistes sont évoquées pour faire croître l'intérêt des épargnants particuliers telles qu'un produit adapté comme la SCPI ou une incitation fiscale.





## Enquête *Immobilier viager*

# Un marché balbutiant malgré des innovations

» Alors qu'il est l'une des solutions pour mieux vivre la retraite, le viager immobilier ne rencontre pas le succès escompté

» Pourtant, des fonds mutualisés s'y intéressent mais certains blocages restent difficiles à lever

par PÉLAGIE TERLY



@PelagieTerly

+ E-MAIL [pterly@agefi.fr](mailto:pterly@agefi.fr)

**E**t si le logement permettait de compléter la retraite et de financer la dépendance ? Fort du constat que plus de 70 % des personnes dépassant les 70 ans sont propriétaires, rendre liquide ce patrimoine semble une solution toute trouvée pour améliorer le quotidien passé un certain âge. Au regard du vieillissement de la population et de ses besoins, il était imaginable que le marché du viager explose tant par des acquisitions en direct que via des fonds d'investissement. La solution créée en 2006, le prêt viager hypothécaire, ouvrira des voies (*lire [www.agefiactifs.com](http://www.agefiactifs.com)*). Or, bien que le potentiel soit indéniable et malgré les initiatives, le viager reste un marché de niche.

**Un marché de niche.** La vente en viager consiste à vendre un bien sous réserve d'un droit d'usage et d'habitation du vendeur jusqu'à son décès et moyennant un prix qui prend la forme d'un bouquet (un capital) et d'une rente viagère. Il n'existe pas de chiffres officiels sur le marché qui reste stable, selon les notaires. D'après les experts

interrogés, environ 5.000 transactions seraient réalisées chaque année, soit moins de 1 % du marché immobilier. Pour autant, la demande est bien là ! Le marché du viager se caractérise par un fort déséquilibre entre les acquéreurs et les vendeurs, lesquels sont trois à quatre fois plus nombreux. La plupart des ventes portent sur la résidence principale occupée par le vendeur. La motivation de ce dernier est principalement pécuniaire : la recherche d'un complément de revenus, d'une aide financière pour adapter son logement ou encore payer une aide à domicile et rester chez soi. Des héritiers qui ne peuvent assurer ces dépenses se penchent eux-mêmes sur le viager. Certains vendeurs utilisent le bouquet pour réaliser une donation, ce qui rompt avec l'idée de déshéritage qui colle au viager. Le viager peut également concerner des biens haut de gamme à partir de un million d'euros. L'agence immobilière **Barnes** en a réalisé une dizaine en un an. « *Dans cette catégorie de biens, obtenir un mandat reste difficile. Pour un bien supérieur à un million d'euros, le bouquet doit osciller entre 100.000 et 300.000 euros maximum pour intéresser un investisseur* », explique Vincent Desmarie, directeur de Barnes Viager.

**Réticences.** Des acteurs récents se positionnent sur le marché, comme Expert Viager qui développe des parte-



Fotolia

nariats avec des CGP. Les notaires en feront également l'un des sujets de leur prochain Congrès (*lire l'entretien p. 10*). Mais la vente en viager est loin d'être une transaction classique. Le caractère morbide de cette acquisition fait reculer sans nul doute une bonne part des investisseurs. Tout comme le caractère aléatoire inhérent à ce contrat qui laisse craindre de faire une mauvaise affaire. L'aléa est d'ailleurs une caractéristique importante, au risque de voir requalifiée l'opération en donation déguisée. En effet, la durée du paiement de la rente doit rester une inconnue, et par conséquent les conditions de marché immobilier lors du débouclage de l'opération ne sont pas maîtrisées non plus. Sans compter qu'en cas de décès de l'acquéreur, ses héritiers devront continuer à verser la rente, ce qui pose problème lorsque l'investisseur n'a pas anticipé cette situation en souscrivant une assurance décès.

Autre bémol : la situation du bien. Le viager ne se pratique pas partout mais dans les régions où est anticipée une liquidité du marché, soit principalement en Ile-de-France, dans quelques grandes villes et en région Paca. En outre, un tel investissement s'adresse à des personnes pouvant acheter comptant, les banques étant réticentes à financer un

bien pour lequel elles ne bénéficient pas de suffisamment de garanties, le vendeur restant un créancier privilégié.

**Fonds d'investissement...** Si les particuliers montrent peu d'intérêt pour investir directement dans un viager, les fonds d'investissement se sont immiscés sur le créneau. Bien conscientes du potentiel de ce marché, des structures ont développé des solutions dites de viager mutualisé. L'aléa d'une vente et de son prix d'acquisition ne pèse ainsi plus sur le dos d'un seul acquéreur mais les risques du viager sont mieux maîtrisés grâce à la mutualisation des acquisitions. « *C'est la loi des grands nombres qui s'applique. Les décès tardifs sont compensés par les décès précoces* », souligne Cécile Bouzoulouk, directeur du développement chez Virage-Viager.

Des solutions existent, à l'image de Coremimmo, une SCI dotée de 40 millions d'euros constituée en 2012 initialement pour acquérir en viager les logements des sociétaires de l'UMR et qui est désormais ouverte depuis le début de l'année 2015. La même année, la société de gestion 123 Venture a lancé 123Viager, une Sicav contrac-tuelle. Dans la foulée, Perial, société de gestion spécialisée



dans les SCPI, proposait à son tour un fonds professionnel de capital-investissement (FPCI). Et puis l'année dernière, opération la plus emblématique sur le viager, la Caisse des dépôts et consignations a franchi le pas en lançant Certivia, une Sicav contractuelle qui a levé 150 millions d'euros auprès d'institutionnels. « L'objectif est d'atteindre 400 biens en portefeuille dans quatre ans, explique Marc Bertrand, directeur général de la Française REM à qui a été confiée la gestion du fonds. Le rendement total espéré serait compris entre 5 % et 6 %. »

**... peu prisés.** Toutes ces démarches ont été très favorablement accueillies, voire couronnées de prix en matière d'innovation. Il n'en reste pas moins que la collecte n'est pas à la hauteur de l'intérêt porté. Preuve en est, le fonds Silver Estate a été fermé. Quant à 123Venture, la société persiste sur le marché même si le démarrage est très lent. « Nous croyons en ce produit, explique Xavier Anthomioz, son président. Certes, il s'agit d'une thématique nouvelle sur laquelle il faut faire ses preuves. » Plus de deux ans après sa création, le fonds gère 3 millions d'euros pour une dizaine d'actifs en portefeuille. « Et pourtant, le rendement est là, souligne Alexandre Blanc-Coppi, responsable de l'activité immobilière chez 123Venture. Le fonds enregistre une perfor-

mance de plus de 30 % en deux ans et demi en raison de départs prématurés. 123Viager vise un rendement de 7-8 % par an. »

Le sujet intéresse même au-delà de nos frontières, comme en témoigne le positionnement de Fundageo : « Nous conseillons les institutionnels européens sur ce type de placement et également des gouvernements qui ont compris l'intérêt de développer le viager, explique Jean-Christophe Lega, directeur de Fundageo. Le maintien à domicile dans de bonnes conditions financières permet de créer de l'emploi de proximité, c'est donc toute une filière économique qui est en train de se mettre en place. »

**Fonds pour les particuliers...** Aucun fonds lancé à ce jour n'est calibré pour des épargnants particuliers. Les produits d'investissement sur la Place ne s'adressent qu'aux institutionnels et à une clientèle d'investisseurs professionnels ou investissant au moins 100.000 euros. Force est de constater que la forme du fonds investi en viager n'encourage donc pas le développement du viager. D'ailleurs, pourquoi la SCPI n'a jusqu'à présent pas été utilisée ? La première question est de savoir si ce véhicule peut acquérir un bien en viager. Les freins évoqués portent sur l'absence de location d'immeubles ou encore sur la décote importante à l'entrée ou sur l'engagement dans l'inconnu



de versement de rentes qui seraient incompatibles avec l'objet de SCPI.

**... ouverts aux innovations.** En juillet dernier, une proposition de loi a d'ailleurs été déposée à l'Assemblée nationale pour rendre éligible à l'actif des SCPI des biens dont l'usufruit ou le droit d'usage bénéficie à un senior. L'exposé des motifs propose que la valeur occupée soit versée en une seule fois (bouquet plus somme des rentes à venir). « Si les institutionnels doivent impulser le marché, ils ne doivent pas être les seuls, le marché du viager est bien trop vaste. Pour répondre à la demande, ce sont 4 milliards d'euros qu'il faudrait lever dans les cinq ans, considère Eric Guillaume, président de Virage-Viager. La SCPI Viager participerait à un vrai projet sociétal intergénérationnel. »

Des sociétés du crowdfunding se sont également intéressées récemment au viager mais leur projet a été stoppé

par les mises en garde de l'AMF dès lors que le montage était réalisé en société civile immobilière. Pour les investissements via des SCI – hors du cadre du financement participatif –, le risque de requalification en activité commerciale de la SCI est relevé par certains.

Enfin, comme souvent lorsqu'un marché est bloqué, l'idée trotte de la solution du coup de pouce fiscal pour inciter les investisseurs. A ce sujet, la société coopérative d'intérêt collectif (SCIC) Les 3 colonnes semble tirer son épingle du jeu puisque les investisseurs privés, qui représentent le tiers des financeurs de la SCIC, bénéficient d'une défiscalisation à l'IIR et à l'ISR. Cet atout est le principal car les rendements sont limités. « 57 % des résultats sont impartageables et le rendement distribué ne peut être supérieur au taux moyen des obligations des sociétés privées, explique Sébastien Tchernia, président de la SCIC Les 3 Colonnes. Des critères sociaux déterminent notre action qui va au-delà de

L'entretien avec **SOPHIE SABOT-BARCRET**, notaire et présidente de la 4<sup>e</sup> commission sur l'optimisation de la propriété immobilière du 112<sup>e</sup> Congrès des notaires

## Nous allons donner des clés pour lever les obstacles du viager

**L'Agefi Actifs - Le 112<sup>e</sup> Congrès des notaires portera sur la propriété immobilière, allez-vous vous intéresser à la vente en viager ? Sophie Sabot-Barcret.**

- Nos réflexions portent sur la valorisation de la propriété et plus particulièrement de la propriété de l'immeuble qui reste la première source de richesse de nos concitoyens. Sans aucun doute, le viager immobilier est un mode d'acquisition à redécouvrir. Les notaires réalisent peu de ventes en viager mais ils doivent s'y intéresser. Le marché ne peut qu'évoluer au regard des besoins des vendeurs qui vont devoir rendre liquide leur bien immobilier pour conserver leur rythme de vie, et plus particulièrement à l'heure de la retraite, quand les revenus s'amenuisent. Jusqu'à présent, la plupart de nos clients viennent encore pour de mauvaises raisons : optimiser leur transmission

en vendant à leurs enfants ou à leurs neveux au risque que le couperet de la donation déguisée tombe. Le notaire doit d'ailleurs refuser d'instrumenter dans ces situations et réorienter les clients vers d'autres solutions plus adaptées.

### Est-ce une vente comme les autres ?

- Une vente en viager est à la fois un acte qui respecte les règles d'une vente immobilière classique mais aussi celles du viager. Il faut donc la distinguer de la vente à terme, c'est-à-dire avec une durée de versements périodiques fixée dans le temps car c'est le paiement du prix qui est fractionné ou de la vente avec la réserve d'un droit d'usage et d'habitation sans rente viagère ou encore de la cession de nue-propriété. Dès lors qu'il n'y a pas d'aléa lié à l'âge du vendeur, à son état



de santé, à la durée de la rente, il ne s'agit pas d'une vente en viager.

### Quel est le cadre fiscal du viager ?

- Les rentes viagères du crédirentier sont soumises à l'impôt sur le revenu après un abattement en fonction de l'âge, et sont imposées également à l'impôt sur la fortune. Le débirentier doit déclarer le bien acquis en viager à l'ISF. C'est peut-être là que le bât blesse encore...

### Comment s'assurer du bon équilibre du contrat ?

- Le fait que la vente en viager soit un contrat aléatoire est certainement un frein à son développement. L'objet de notre réflexion est aussi de donner des clés pour lever ces obstacles. Nous allons nous pencher sur le cadre juridique du viager et nous poser

la question de savoir s'il est encore trop verrouillé. Il n'empêche que dans le contrat, des mesures sont à prendre. Il faut notamment inclure une clause résolutoire car elle n'est pas de plein droit. Nous nous intéressons également aux solutions possibles en cas de non-paiement de la rente. La clause de libération anticipée des lieux assortie d'une majoration de la rente doit également être prévue en précisant ce que l'on entend par libération. La répartition des charges fait également partie des points à aborder. Quant au prix, il doit être réel et sérieux comme dans toute vente. A noter que selon la jurisprudence, l'aléa n'est pas rempli lorsque la rente stipulée est inférieure ou égale au revenu produit. Il faut donc que chacun s'y retrouve. N'est-ce pas là le signe d'un bon contrat, donc d'une vente bien équilibrée ?



*l'acquisition du bien puisque nous orchestrions la mise en place des services dont a besoin la personne âgée »*

**Le juste prix.** Que cela soit en direct ou via un fonds, le calcul du prix d'une vente en viager reste un verrou. Aucune mesure ne l'encadre, la vente se fait de gré à gré. Et, à l'instar du marché traditionnel, certaines prétentions de vendeurs sont excessives et, à l'inverse, des acquéreurs de poids peuvent faire des propositions en-deçà de ce que le vendeur est en droit d'attendre. Les intermédiaires s'appuient sur différentes tables, toutes plus ou moins critiquables la table Insee, celle des assureurs, ou encore le barème Daubry. Sans compter que, selon Michel Artaz, fondateur de l'Institut privé du viager, « *un même barème pour un viager occupe ne peut être appliquée selon les zones géographiques et les caractéristiques du bien vendu. A titre d'exemple, la rente sera plus élevée à l'île Saint Louis qu'à Bobigny pour un bien d'une même valeur* ».

Le versement régulier des rentes reste un point d'accroche tant pour le crédirentier, qui peut craindre de ne plus être payé, que pour le débirentier qui doit correctement la provisionner ou toujours pouvoir y faire face si c'est un particulier. Solly Azar avait mis en place une assurance en ce sens en 2010 mais il ne la propose plus aujourd'hui. Pour éliminer l'incertitude liée à la durée de versement de la rente qui freine tant d'investisseurs, Eric Guillaume et Cécile Bouzoulouk prônent le versement d'un paiement unique à l'acquisition (bouquet sans rente) « *La rente est un problème pour un investisseur non assurantiel, il est préférable d'annuler l'insécurité financière qu'elle génère et privilégier un paiement unique au départ* », explique Cécile Bouzoulouk. *L'avantage est que l'investisseur maîtrise son coût d'acquisition et, de son côté, l'acquéreur dispose aussi directement de la totalité du versement qui lui est dû* »

« *Le choix d'un paiement total en bouquet permet aussi d'écartier tout risque d'impayé de la rente et au fonds d'investissement de devoir provisionner ces sorties. Seul l'aléa de la date du décès persiste* », relève Eric Guillaume. *Le vendeur pourra toujours reinvestir une partie ou la totalité de son capital dans une rente assurantielle, mais ce n'est pas au fonds de faire la gestion de la rente* ». Une solution qui n'en fait plus vraiment une vente en viager (lire un exemple de calcul sur [www.agefiactifs.com](http://www.agefiactifs.com))

**Ombres.** Outre l'histoire de Jeanne Calment qui survécut à son acheteur, l'image du viager est également écornée par de plus sombres affaires. Certains fonds semblent avoir trouvé le bon filon jusqu'à en perdre les bonnes manières. L'un d'entre eux, Life Invest, a été d'ailleurs liquide. Un ancien collaborateur, par ailleurs déjà condamné pénalement, continue pourtant de proposer d'autres fonds en viager. Ces dossiers sont d'autant plus dramatiques qu'en dépit de

## « Les modalités du calcul doivent être indiquées dans l'acte »



DR

**MICHEL ARTAZ,**  
fondateur de l'institut  
privé du viager (1)

**L'Agefi  
Actifs - Quel  
rendement  
peut espérer  
l'investisseur  
en viager ?**

**Michel Artaz.**

- Il faut distinguer celui exigé par un investisseur professionnel

et un particulier. Quo qu'il en soit, le rendement est lié au taux de plus-value escompté au terme de l'opération ramené à l'année, considérant l'espérance de vie prise en compte. Le Trip (taux de rendement interne prévisionnel) net demandé par l'investisseur professionnel sera supérieur à 5 % par an. En effet, le professionnel devra souvent rémunérer sa propre structure, ce qui l'oblige à offrir des montants moindres au vendeur. Du côté du particulier, celui-ci se satisfiera peut-être d'un Trip brut de 3,5 % par an avec une espérance

de vie résultant des tables de l'Insee et pour un bien très recherché

**Vous regrettiez l'opacité des calculs de la valeur occupée et de la rente viagère...**

- Effectivement, pour une même vente, trois professionnels du viager appliqueront trois méthodes différentes. C'est pourquoi l'acheteur et le vendeur devraient connaître les éléments du calcul la valeur libre du bien, l'espérance de vie retenue qui pourra différer entre celle de l'Insee, celle des assureurs et celle du barème Daubry, ce dernier étant d'ailleurs bien trop standardisé. Le taux de rendement interne prévisionnel escompté devrait aussi être précis. Je recommande d'ailleurs d'indiquer les modalités du calcul dans la promesse et dans l'acte de vente.

(1) Auteur de « *Viagers, régime juridique et fiscal* » chez Delmas en cours d'actualisation pour le premier trimestre 2016

la clause résolutoire, des personnes âgées ne sont non seulement plus propriétaires de leur logement mais elles ne perçoivent plus leur rente. Dans ce dossier, une société ad hoc, Theia Viager, dans laquelle sont associés Fundageo et le CMNE, a été désignée par le tribunal de commerce pour acquérir les biens mais les anciens actionnaires ont cherché jusqu'à présent à s'opposer à cette décision judiciaire par différentes voies de recours, ce qui retarde encore pour les crédirentiers le versement de leurs rentes mensuelles.

Dans un autre registre, mais qui fait également de l'ombre au viager, alors que Certivia, le fonds de la CDC, doit donner une bonne impulsion au marché, les méthodes de détermination du prix employées par Renée Costes, l'agence chargée en exclusivité d'approvisionner Certivia, font débat chez les professionnels du viager. « *Dans une transaction viagère, il existe des méthodes de référence mais l'offre et la demande, et la liberté des parties d'acheter et de vendre sont tout aussi déterminantes* », souligne Marc Bertrand.

Des situations témoignant que le sujet du viager est très sensible et qu'il est étonnant de n'y trouver nulle trace dans la future loi Adaptation de la société au vieillissement.