

# réflexions

LA REVUE  
DE L'IEIF

IMMOBILIÈRES

N°80 - 2<sup>e</sup> TRIMESTRE 2017

## DOSSIER

### L'IMMOBILIER DANS L'ALLOCATION D'ACTIFS

avec

Mahdi Mokrane  
Irène Fossé  
Yves Bonamy  
Nathalie Robin  
Olivier Téran  
Kevin Beaubrun-Diant  
Tristan-Pierre Maury  
Béatrice Guedj  
Charles-Henri de Marignan  
Pierre Schoeffler

### Métropole du Grand Paris : comment répondre aux fractures territoriales ?

par Gilbert Emont,  
Xavier Lépine  
et Vincent Mahé

### L'immobilier et la ville, moteurs d'attractivité et de compétitivité de l'économie française

par Jean-Roch Varon  
et Marc Lhermitte

### La nécessaire intégration de la blockchain à l'industrie immobilière

par Bernard Blaud  
et Nicolas Lerègle



INSTITUT  
DE L'ÉPARGNE  
IMMOBILIÈRE  
& FONCIÈRE



# N° 80

## 2<sup>e</sup> TRIMESTRE 2017

### MÉTIERS DE L'IMMOBILIER

5 **L'immobilier et la ville, moteurs d'attractivité et de compétitivité de l'économie française**

*par Jean-Roch Varon  
et Marc Lhermitte*

### BUREAUX

11 **Aménagement des espaces tertiaires : de l'importance d'expérimenter !**

*par Gérard Pinot*

15 **DOSSIER L'IMMOBILIER DANS L'ALLOCATION D'ACTIFS**

17 **40 ans de performances comparées : le poids de l'immobilier**

*par Charles-Henri de Marignan*

24 **Hausse des taux en France : comment réagit l'immobilier d'entreprise ?**

*par Pierre Schoeffler*

31 **Investir en immobilier à l'international : mode d'emploi**

*par Mahdi Mokrane et Irène Fossé*

37 **L'allocation d'actifs des ménages : une analyse comparative internationale**

*par Béatrice Guedj*

41 **Logement et allocation d'actifs avec contraintes de passif**

*par Kevin Beaubrun-Diant  
et Tristan-Pierre Maury*

49 **L'immobilier coté : quelle exposition dans l'allocation d'actifs ?**

*par Pierre Schoeffler*

57 **Une analyse critique du ratio de solvabilité préconisé par Solvency II**

*par Yves Bonamy  
avec les commentaires  
de Nathalie Robin et Olivier Térán*

### LOGEMENT

65 **Métropole du Grand Paris : comment répondre aux fractures territoriales ?**

*par Gilbert Emont  
avec les propositions  
de Xavier Lépine et Vincent Mahé*

### INNOVATION

77 **La nécessaire intégration de la blockchain à l'industrie immobilière**

*par Bernard Blaud et Nicolas Lerègle*

81 **La data : prochain levier de rentabilité pour l'immobilier**

*par Nicolas Régnier  
et Emmanuel François*

### LES CAHIERS PALLADIO

87 **Le viager immobilier, un marché d'avenir ? Des innovations financières en matière de maintien à domicile**

*par Coline Meunier*

91 **L'ACTUALITÉ BIBLIOGRAPHIQUE**



Pour vous abonner : [www.ieif.fr](http://www.ieif.fr)

Pour proposer un article :  
contacter Soazig Dumont  
[soazig.dumont@ieif.fr](mailto:soazig.dumont@ieif.fr)

# LE VIAGER IMMOBILIER, UN MARCHÉ D'AVENIR ? DES INNOVATIONS FINANCIÈRES EN MATIÈRE DE MAINTIEN À DOMICILE

par **Coline Meunier** Master 2 d'Urbanisme et Aménagement à l'Université Paris 1  
Panthéon-Sorbonne, 2015-2016<sup>1</sup>

Les innovations financières en matière de maintien à domicile et de financement du grand âge sont de nature à relancer le viager, soutient une thèse remarquable et primée, qui s'appuie sur une étude du marché des produits viagers en régions parisienne et niçoise.

Ce mémoire porte sur le marché du viager immobilier en France à travers ses différentes déclinaisons : transaction immobilière en viager, prêt viager hypothécaire et fonds d'investissement en viager. Il adopte une approche en géographie de l'aménagement pour interroger la capacité du système du viager à satisfaire les besoins des personnes âgées, notamment en matière de maintien à domicile, compte tenu des modalités très diverses de ses formules (traditionnelles et nouvelles) et de l'inscription spatiale fortement différenciée de la propriété du logement.

Au regard du contexte de vieillissement démographique et de la demande accrue de solutions de financement du grand âge, il s'agit d'évaluer les potentialités des différentes formules de démembre-

ment de la propriété offertes par le viager, en étudiant dans quelle mesure elles peuvent répondre à leur promesse de soutien à domicile des personnes âgées.

## UNE JUSTIFICATION ÉCONOMIQUE ET SOCIÉTALE

La proportion croissante de personnes âgées dans la population, l'évolution à la baisse des pensions de retraite tandis que les besoins de liquidités augmentent en fin de vie, et enfin la large proportion de personnes âgées propriétaires sont autant de facteurs qui semblent pouvoir bénéficier à un plus grand développement du viager. Ce dernier apparaît comme un produit adapté à la fin de vie. Il répond au comportement particulier de consommation des seniors, avec une désaccumulation du patrimoine en fin de vie pour profiter de la retraite et/ou aider leurs enfants. Il correspond aussi à la volonté des seniors de rester vivre et de mourir chez eux, en apportant des revenus supplémentaires pour adapter leur logement et couvrir les frais de santé et d'entrée en dépendance.

De plus, le contexte économique actuel incite les personnes âgées à chercher des revenus supplémentaires pour répondre à ces besoins. Les circonstances favorables à la progression des transactions en viager passent pour une « aubaine de développement » du côté des professionnels. Aussi, depuis les

### Les Cahiers Palladio

En portant ces « Cahiers », la **Fondation Palladio** donne la parole à ses boursiers, doctorants et chercheurs, ainsi qu'aux lauréats des prix qu'elle parraine. Les Actes de l'Institut Palladio y ont aussi leur tribune.

Depuis 2010, **Réflexions Immobilières** ouvre ses portes aux Cahiers Palladio en leur dédiant cet espace pour favoriser le dialogue avec tous ceux qui contribuent à l'élaboration de la Cité : [www.fondationpalladio.fr/nos-publications](http://www.fondationpalladio.fr/nos-publications).

1. Cet article est l'abstract de son mémoire pour lequel l'auteur s'est vu décerner le Prix junior de l'immobilier au SIMI 2016, parrainé par la Fondation Palladio, sous l'égide de la Fondation de France.



années 2000, le nombre d'agences spécialisées dans les transactions en viager a doublé. On distingue trois groupes d'agences : les acteurs historiques, défenseurs du viager traditionnel ; les agences établies depuis une dizaine d'années, qui ont développé des réseaux nationaux et une activité de *sourcing* de fonds d'investissement en viager ; et enfin des agences plus jeunes, de taille modeste, avec une implantation locale.

**Sécurité du contrat.** Réaliser des transactions en viager est un métier complexe qui nécessite une connaissance poussée du mécanisme, du marché et des techniques de calculs. Il n'existe pas de formation spécifique au viager, l'apprentissage se fait essentiellement par l'expérience. Les deux difficultés majeures du système du viager sont l'écriture du contrat et la fixation du prix. La législation encadrant le viager a peu été modifiée depuis son inscription au Code civil, c'est donc la jurisprudence qui fait évoluer les contrats. L'écriture de ces derniers fixe les « règles du jeu » de la vente. Leur contenu est primordial pour assurer le bon déroulement de la transaction et met au premier plan les agences spécialisées et les notaires.

Le fait que les personnes soient âgées implique une attention particulière envers l'abus de faiblesse, ce public étant considéré comme fragile et vulnérable. Une protection et une écoute spécifique de la part des professionnels sont nécessaires. Aucune réglementation n'encadre l'établissement du prix de vente en viager et le choix de la table de mortalité utilisée dans les calculs. Il n'y a donc pas de pratique unifiée. L'espace de liberté ainsi laissé aux acteurs du marché permet d'adapter la transaction à chaque cas mais nuit à la lisibilité du calcul et à l'harmonisation du marché. Certains professionnels encouragent l'évolution du marché vers une éthique commune du viager.

## UN MARCHÉ ÉTROIT ET CONCENTRÉ

Le marché du viager manque de transparence en raison de l'absence de collecte de données fiables sur les transactions réalisées. Cependant, les acteurs du secteur s'accordent à dire que le volume des transactions aurait tendance à stagner, voire à régresser depuis 2008. Cela relativise le succès de cette formule de démembrement qui avait suscité un engouement chez certains professionnels.

Un déséquilibre de marché s'est installé à l'avantage des acquéreurs, lesquels contribuent par leurs exigences à allonger les délais de transaction. Si les agences traitent de nombreux dossiers, 30 % seulement aboutissent à des mandats et seuls 20 % aboutissent à des ventes. De ces constats, on estime que

20 000 personnes par an sont en attente de trouver un acquéreur pour leur bien, et que 67 000 personnes par an sont intéressées par le viager.

**Perspective de valorisation.** La géographie du viager suit le marché de l'immobilier et la répartition des retraités. De ces critères résulte un trait caractéristique du marché du viager : sa concentration en région parisienne et en Provence-Alpes-Côte-d'Azur. Au total, 32 agences spécialisées, sur les 37 répertoriées en France, sont présentes sur l'axe Paris-Lyon-Côte-d'Azur. La focalisation du marché sur ces espaces s'explique par le fait que les acheteurs s'engagent sur le long terme (15-20 ans) et cherchent à s'assurer que le bien dans lequel ils investissent ne perde pas de valeur.

Un achat en viager est la plupart du temps uniquement un placement financier. Ce qui est donc important, pour un acquéreur, est la plus-value qu'il réalisera au moment de la revente du bien. De ce fait, ce ne sont pas les personnes âgées les plus « pauvres » et dans l'attente de revenus supplémentaires qui peuvent bénéficier du viager. Mais ce sont les personnes âgées qui sont propriétaires de biens dont les critères les rendent facilement cessibles et correspondent aux attentes des investisseurs.

Les biens souffrant d'une mauvaise localisation aux yeux des acheteurs et des agences entrent sur le marché à des prix réduits pour rester attractifs. Le caractère qui ressort de la géographie du viager est sa nature discriminatoire. Plus encore que sur le marché traditionnel, la localisation du bien est essentielle pour une vente en viager. Cette géographie sélective disqualifie d'emblée les candidatures pour des biens situés en dehors des zones dynamiques.

## QUI VEND, QUI ACHÈTE EN VIAGER ?

Le profil type du vendeur en viager est une femme seule septuagénaire ou octogénaire, les personnes âgées les plus précaires étant généralement des femmes et l'âge des crédientiers étant orienté par la rentabilité du viager. Si les agences spécialisées disent recevoir en majorité des personnes âgées avec peu de revenus de retraite, seules les personnes âgées détenant un bien immobilier d'une assez grande valeur peuvent bénéficier de revenus complémentaires *via* le viager.

Notre étude montre que le prix au mètre carré des biens vendus en viager à Paris et à Nice est généralement inférieur à celui des transactions classiques dans un même quartier. Il s'agirait par conséquent de biens plus grands que la moyenne dans ces marchés immobiliers. Les motivations pour avoir recours au viager sont l'absence d'héritiers, l'exhérédation<sup>1</sup> et les

1. J.E. Davis, *Lands in Trust, Homes That Last*, with Alice Stokes, Burlington, VT: Champlain Housing Trust, 2009.



besoins financiers. Une part importante des ventes en viager serait intrafamiliale, ce qui peut s'expliquer par des stratégies de gestion patrimoniale.

Les débirentiers sont principalement des investisseurs disposant de revenus réguliers permettant de s'acquitter du paiement des rentes. Cette transaction, par ses contraintes, reste réservée à des acheteurs aisés. Les acquéreurs multiplient les achats en viager pour équilibrer l'aléa de ces transactions. L'achat en viager est assimilé à un produit financier sujet à deux risques : la longévité du vendeur et l'évolution du marché immobilier. Le fonctionnement des agences repose sur ce schéma d'investissement, ces dernières étant dotées de réseaux d'investisseurs qu'elles peuvent contacter quand elles reçoivent un bien correspondant aux attentes d'un client.

## DE NOUVEAUX OUTILS JURIDICO-FINANCIERS

Depuis une dizaine d'années, le système du viager s'est modernisé à travers la mise en place de nouveaux produits reposant sur ce dispositif. Le prêt viager hypothécaire et le viager mutualisé ont émergé comme des alternatives au système classique, dépassant certaines des difficultés qui faisaient obstacle à sa diffusion.

**Le prêt viager hypothécaire** est un produit à fort potentiel qui offre aux personnes âgées des possibilités auxquelles elles n'avaient pas accès auparavant. Mais du fait de sa complexité et des difficultés à faire baisser son coût pour l'emprunteur, il n'occupe qu'une faible part du marché pour le moment.

**Le viager mutualisé** est une forme de viager où l'acheteur n'est plus un particulier mais un fonds d'investissement. Ce dernier achète les biens à un prix inférieur de 20 % en moyenne à celui d'une vente en viager classique. Cet écart provient des décotes appliquées aux biens qui garantissent les rendements du fonds. Malgré les bas montants d'acquisition proposés par les fonds, des crédirentiers se tournent vers le viager mutualisé faute d'avoir pu trouver un acquéreur en transaction classique.

Le viager mutualisé adopte des pratiques qui conduisent à une appropriation très sélective et partielle du marché du viager. Ainsi, les nouveaux produits issus du viager accroissent l'importance d'avoir un bien « liquide » pour entrer sur le marché et donc la sélection au niveau économique et territorial des usagers qui peuvent avoir accès au service d'achat en viager.

**Potentiel à mesurer.** Il serait souhaitable de poursuivre des recherches sur le marché du viager pour être en mesure d'en optimiser le potentiel, tout en restant conscient de ses limites et des risques qu'il fait peser sur les solidarités intergénérationnelles. ▲

## Composition du jury du Prix Junior de l'immobilier 2016

**Président :** Stéphane BUREAU, Président-fondateur, HUMAKEY

**Membres :**

- ▶ Jérôme ARNAUD, Global Head of Real Estate Transactions, SANOFI
- ▶ Tania BONTEMPS, Directeur général, UNION INVESTMENT REAL ESTATE FRANCE
- ▶ Elsa DARDAUD DODEMAN, Senior advisor, CBRE
- ▶ Jérôme DURAND, Directeur délégué, SOGELYM DIXENCE
- ▶ Gilbert EMONT, Directeur, INSTITUT PALLADIO (FONDATION PALLADIO)
- ▶ Dorian KELBERG, Délégué général, FSIF (Fédération des Sociétés Immobilières et Foncières)
- ▶ Anne KEUSCH, Directeur du Développement Durable et de l'Innovation, GROUPAMA IMMOBILIER
- ▶ Jean-Pierre LOURDIN, Chargé de mission auprès du président, ADI (Association des Directeurs Immobiliers)
- ▶ Frédérique MONJANEL, Directeur du développement immobilier, VINCI CONSTRUCTION FRANCE
- ▶ Claude SAMSON, Président, AFIOLOG
- ▶ Jean-Marie SOUCLIER, Président, GROUPE GERARD AUFFRAY

ISSN 1244-0442  
Au numéro 55 € TTC  
Abonnement (4 n<sup>os</sup>) 190 € TTC

# réflexions

LA REVUE  
DE L'IEIF  
**IMMOBILIÈRES**  
N°80 - 2<sup>e</sup> TRIMESTRE 2017

## À PROPOS DE L'IEIF

L'IEIF, centre de recherche indépendant, est le lieu privilégié d'échanges et de réflexions pour les professionnels de l'immobilier et de l'investissement.

Sa mission est de fournir de l'information, des analyses et des prévisions, et d'être un incubateur d'idées.

[www.ieif.fr](http://www.ieif.fr)



INSTITUT  
DE L'ÉPARGNE  
IMMOBILIÈRE  
& FONCIÈRE

23, bd Poissonnière - 75002 Paris  
Tél. : 01 44 82 63 63  
Fax : 01 44 82 63 64  
[info@ieif.fr](mailto:info@ieif.fr)