



Le crédit viager hypothécaire (*reverse mortgage*) Premiers résultats d'une étude du cas italien

Le crédit viager hypothécaire (*reverse mortgage*) – qu'il faut distinguer de la vente en viager – permet aux propriétaires immobiliers, au-dessus d'un certain âge¹, de contracter un emprunt garanti par ce patrimoine. La spécificité de ce type d'emprunt tient à ce qu'*aucun paiement* n'est dû avant que l'emprunteur ne décède ou ne vende son bien ; il peut continuer à en jouir puisqu'il en est toujours le propriétaire. Au terme du contrat, le remboursement s'effectue en une seule opération, éventuellement en vendant le bien immobilier.

Le prêt peut prendre plusieurs formes : il peut s'agir de versements mensuels fixes, comme une rente viagère, ou bien d'une ligne de crédit accessible à l'emprunteur.

Le montant du prêt dépend *positivement* de l'âge de l'emprunteur et de la valeur de l'actif placé en hypothèque, et *négativement* du niveau des taux d'intérêt

Un tel dispositif financier présente *a priori* un double intérêt :

- (1) D'abord, il permettrait d'accroître la consommation des séniors et retraités, en rendant plus *liquide* leur patrimoine immobilier et en facilitant leur *accès au marché du crédit*.
- (2) D'autre part, dans un contexte de difficultés de financement des régimes de retraites par répartition, le crédit viager hypothécaire offrirait aux séniors la possibilité de compléter leur pension de retraite.

	Taux de détention de patrimoine immobilier (en % de l'ensemble des ménages)	Part du patrimoine immobilier dans le patrimoine net total (ensemble des ménages)
France	61,9 %	70 %
- pour les 60-69 ans	76,2 %	63,4 %
- 70 ans et plus	74,8 %	61,4 %
Italie	72,2 %	75,7 %

Sources: INSEE, Enquête patrimoine 2009-2010. Bank of Italy, *Survey of Household Income and Wealth*, 2008.

Aussi, compte tenu des *taux élevés de détention de patrimoine immobilier* et de la *prépondérance des actifs immobiliers dans le patrimoine total* des ménages, le développement du crédit viager pourrait avoir des *effets positifs sur le bien-être des séniors* et apporter les bases d'un *rééquilibrage public/privé* du financement des retraites.

Selon plusieurs études réalisées aux Etats-Unis, en Australie, et au Japon, l'impact des variables démographiques et socioéconomiques sur l'intérêt pour le crédit viager semble être prépondérant : le revenu, le patrimoine immobilier, la situation matrimoniale et l'âge sont les variables les plus importantes.

Les comportements financiers, la culture économique des épargnants et des séniors, mais aussi la confiance accordée aux institutions financières jouent aussi un rôle important : l'aversion au risque, l'incertitude entourant les revenus futurs incitent les retraités à contracter un crédit viager pour palier une baisse de leurs revenus. Mais une faible culture économique et financière tout comme la défiance vis-à-vis des institutions les dissuadent d'y avoir recours.

Par ailleurs, quand bien même il est évident qu'un crédit viager s'assimile à une consommation de patrimoine immobilier, et réduit par conséquent le montant du patrimoine qui peut être transmis, les études antérieures ont cependant montré que (i) les legs étaient bien souvent involontaires et que (ii) d'après l'expérience des prêteurs, les enfants conseillaient, eux-mêmes, le crédit viager à leurs parents retraités.

¹ Cet âge est fixé par la loi. Pour les Etats-Unis, dans le cadre du *Home Equity Conversion Mortgages* (HECM), il est fixé à 62 ans ; dans le cas italien, le crédit viager (*Prestito Vitalizio Ipotecario*, introduit en 2005) est ouvert aux plus de 65 ans.

Une étude commandée par l'OEE² à une équipe de chercheurs donne des indications sur les conditions du succès d'un dispositif de crédit viager hypothécaire, introduit en Italie en 2005.

L'étude s'appuie sur les données extraites du *UniCredit Survey* (UCS, 2007) pour le cas de l'Italie ainsi que sur le *Survey of Household Income and Wealth* réalisé par la Banque centrale italienne, qui constitue un échantillon représentatif de la population italienne. A partir de données compilant variables démographiques, socio-économiques, attitudes face au risque, culture financière et confiance dans les institutions financières, portant sur les ménages italiens de l'enquête UCS, l'étude identifie les déterminants de l'intérêt déclaré par les sondés pour les crédits viagers hypothécaires.

Il est possible, à partir des données portant sur les revenus et le patrimoine, de calculer la *valeur monétaire annuelle d'un crédit viager*, afin d'en évaluer quantitativement le gain en terme de revenu annuel : par exemple, dans le cas italien, *l'annuité d'un crédit viager pour un sénior âgé de 70 à 80 ans peut représenter jusqu'à 44% du revenu, pour le 1^{er} quartile de revenu* (c'est-à-dire pour les 25% les plus pauvres).

De façon générale, à partir de ces évaluations quantitatives, on observe que le dispositif de crédit viager devrait profiter principalement aux veufs et particulièrement aux *veuves*, ayant constitué un patrimoine immobilier relativement important pendant leur période d'activité, sans pour autant disposer de revenus élevés une fois retraités.

Mais *les attitudes face au risque et à l'incertitude affectent bien plus l'intérêt porté au dispositif de crédit viager que ne le font le revenu et le patrimoine*. Les variables démographiques n'ont pas d'effet significatif, pas plus que les variables décrivant le niveau de culture économique et financière.

Quatre facteurs principaux sont corrélés avec le recours au crédit viager hypothécaire :

- (1) *L'aversion à la dette ou à l'endettement* joue un rôle important : souhaiter ne pas s'endetter, quitte à diminuer son niveau de vie et de consommation, est un frein évident au recours au crédit viager.
- (2) *La perception de l'investissement immobilier comme « investissement risqué »*³ est positivement et significativement corrélée à l'intérêt porté au crédit viager.
- (3) *L'aversion pour le risque* accroît, de façon générale, l'intérêt porté au crédit viager hypothécaire.
- (4) *Les anticipations pessimistes quant à la retraite future* accroissent également l'intérêt à contracter un crédit viager hypothécaire.

Enfin, les premiers résultats semblent également indiquer que les retraités disposés à réduire la taille de leur patrimoine immobilier pour augmenter leurs revenus ont plus de chances d'être intéressés par le crédit viager.

Deux forces opposées semblent donc affecter le choix d'un contrat de crédit viager hypothécaire. D'un côté une *forte réticence psychologique*, concrétisée par l'*aversion à l'endettement*, constitue un premier obstacle à l'intérêt des séniors et des retraités pour ce type de produit ; de l'autre, l'*aversion au risque*, l'*incertitude* qui entoure leur avenir proche – la retraite et le niveau de leur pension – les poussent au contraire à envisager cette solution avec plus d'intérêt. Le paradoxe est alors que ceux qui bénéficieraient le plus des crédits viagers (les plus âgés, célibataires ou veufs, les femmes) sont également les moins intéressés par ce type de produit financier, et ce du fait de leur aversion à l'endettement.

Le recours au crédit viager hypothécaire est souvent un moyen de payer des dettes préexistantes (grâce au droit de tirage), plus que celui de lisser la consommation sur le cycle de vie. Plus encore, c'est un choix « en dernier ressort », une décision « lente et douloureuse », entourée d'incertitude quant aux modalités précises de remboursement d'un crédit viager⁴. Alors que ni la culture économique et financière ni la confiance accordée aux institutions financières ne semblent affecter l'intérêt porté au crédit viager d'après cette étude, il apparaît pourtant qu'une bonne information sur ce type de produits ainsi qu'un bon conseil financier soient nécessaires.

L'observation d'une corrélation positive entre l'aversion au risque, l'incertitude quant à la future retraite et un plus fort intérêt pour les *reverse mortgages* nous incite à penser que la demande pour ces produits financiers devrait s'accroître.

En effet, dans un contexte où *le financement* des systèmes publics de retraite, d'assurances vieillesse et santé semble connaître une *crise structurelle* avec l'accroissement du ratio de dépendance, la faiblesse structurelle du taux d'emploi et le fort taux de chômage, dans plusieurs pays européens, le niveau des retraites publiques est probablement appelé à diminuer. Par conséquent, l'incertitude entourant l'avenir des systèmes de retraite par répartition devrait amener les futurs retraités européens à envisager des compléments financiers à leur pension publique.

² Mariacristina Rossi, 2012, *Is housing an Impediment to Consumption Smoothing?*, University of Turin, CeRP-Collegio Carlo Alberto.

³ 9,7% des sondés de l'enquête UCS jugent l'investissement immobilier « très risqué » ou « assez risqué ».

⁴ D'après Leviton, R. (2002). "Reverse Mortgage Decision-Making", *Journal of Aging & Social Policy*, 13:4, 1 – 16, et Shan, H., (2009). "Reversing the Trend: the Recent Expansion of the Reverse Mortgage Market", *Finance and Economics Discussion Series 2009-42, Board of Governors of the Federal Reserve System (U.S.)*.

Par ailleurs, l'expérience du *Home Equity Conversion Mortgage* (HECM) aux Etats-Unis éclaire les enjeux liés à la régulation du marché des *reverse mortgages*. Mis en place en 1989 par le Congrès américain les HECMs se sont fortement développés dans les années 2000 (10 000 contrats signés en 2001 contre plus de 100 000 en 2007) à la faveur de l'augmentation des prix de l'immobilier et des faibles taux d'intérêt.

Dans le cadre du programme HECM, les prêteurs sont protégés du risque d'effondrement de la valeur des actifs immobiliers par la *Federal Housing Administration* (FHA), comme ce fût le cas après 2007. En cas de non-remboursement à l'échéance du contrat, et si le montant des prêts accordés excède la valeur des actifs immobiliers, la FHA prend en charge les pertes, grâce à un fonds de garantie spécifique, financé par une prime d'assurance payée par les emprunteurs.

Enfin, des mesures prudentielles plus strictes ont été adoptées par le FHA en octobre 2009 et en octobre 2010⁵ :

- les *principal limit factors* (PLFs, ratios maximums crédit accordé/valeur du bien) ont notamment été réduits de 10%
- la prime d'assurance a été augmentée
- un nouveau programme « HECM Saver » a été lancé (avec une prime d'assurance nettement plus faible mais des ratios PLFs moins élevés que pour le HECM Standard)

Ainsi, le développement du marché des HECMs s'est appuyé sur un fonds de garantie, qui a soutenu l'offre de ce type de crédit, sans que son renchérissement, lié à la cotisation à ce fonds, ait freiné la demande.

⁵ *Annual Report to Congress Regarding the Financial Status of the FHA Mutual Mortgage Insurance Fund Fiscal Year 2010*, U.S. Department of Housing and Urban Development, November 15, 2010.