RÉVERSION DU PRINCIPE DU LOGEMENT HUMAIN

CHRONIQUE DU PRÊT HYPOTHECAIRE INVERSÉ

Louis Assier-Andrieu et Anne Gotman

Janvier 2009

Programme de recherche
VIEILLISSEMENT DE LA POPULATION ET HABITAT

Marché n° F 06-42 (06 00 451)
PLAN URBANISME CONSTRUCTION ARCHITECTURE
Ministère du logement
Ministère de l'Ecologie, de l'Energie, du Développement durable et de l'Aménagement du territoire

Réversion du principe du logement humain

Chronique du prêt hypothécaire inversé

Louis Assier-Andrieu et Anne Gotman

Réversion du principe du logement humain
- Chronique du prêt hypothécaire inversé

Programme de recherche Vieillissement de la population et habitat
Marché n° F 06-42 (06 00 451)
Plan Urbanisme Construction Architecture
Ministère du Logement
Ministère de l'Ecologie, de l'Energie, du Développement durable et de l'Aménagement du territoire
Université Paris Descartes, CERLIS - UMR 8070 CNRS

Janvier 2009

Louis Assier-Andrieu
Directeur de recherche au CNRS
ISP - Institut des Sciences sociales du Politique
UMR 7220 CNRS – ENS Cachan - Université Paris Ouest Nanterre La Défense
61, avenue du Président Wilson
94235 Cachan
Louis.assier-andrieu@wanadoo.fr

Anne Gotman
Directrice de recherche au CNRS
CERLIS – CEntre de Recherche sur les LIens Sociaux
UMR 8170 CNRS – Université Paris Descartes
45, rue des Saints-Pères
75270 Paris cedex 06
anne.gotman@wanadoo.fr

TABLE DES MATIERES

RESUME DE LA RECHERCHE, 7

INTRODUCTION ET METHODE D'ENQUETE, 11

CHAPITRE PRELIMINAIRE – L'ECONOMIE SACRALISEE FACE AU PRINCIPE DU LOGEMENT HUMAIN, 18 ; *Le prêt au logement : de la croyance au rêve,* 19 ; *L'hypothèse économique d'un logement sans humain,* 24 ; *La planification centrale de prêts hypothécaires alternatifs,* 27 ; *L'inversion de l'imputation de responsabilité et de prise de risque,* 30 ; *Une distorsion extrême des catégories fondamentales de la propriété,* 33 ; *La propriété immobilière comme possession usagère,* 35 ; *Une autre lecture de l'hypothèque,* 39 ; *L'incompatibilité entre la propriété des logements et les « produits financiers »,* 42 ; *Créance et secours,* 50.

I. LE REVERSE MORTGAGE : DEFINITION, 55. I.1. Le mode de fonctionnement des reverse mortgages. L'exemple américain, 55 ; I.2. Objectifs et attentes du développement des reverse mortgages aux Etats-Unis, 61 ; I.3. Historique du développement des reverse mortgages sur le marché américain, 65 ; *I.3.1. Le programme fédéral des prêts HECM, 65 ; I.3.2. Les prêts privés (proprietary products) et les programmes étatiques, 71.*

II. LA STRUCTURATION DU MARCHE DES REVERSE MORTGAGES AUX ETATS-UNIS, 75 ; II.1. Estimation du marché potentiel des reverse mortgages : marché en gestation ou niche ?, 75 ; II.2. La sollicitation de la demande, 82 ; II.3. Les fondements théoriques de la conception du marché des reverse mortgages : l'hypothèse du cycle de vie, 90.

III. APERÇUS SUR LA DIFFUSION DES PRETS VIAGERS HYPOTHECAIRES DANS QUELQUES PAYS ANGLO-SAXONS, CERTAINS PAYS D'ASIE ET EN FRANCE, 117 ; III.1. Le Royaume-Uni : La « banque logement » et sa liquidation, 118 ; III.2. La Nouvelle-Zélande et l'Australie, 130 ; *III.2.1. La Nouvelle-Zélande : les conséquences de politiques assidues d'accession à la propriété, 130* ; *III.2.2. L'Australie : les reverse mortgages, entre le patrimoine et le financement des soins aux personnes âgées, 138 ;* III.3. Quelques enseignements de l'expérience japonaise, 146 ; III.4. Le Canada : les reverse mortgages, quels besoins ?, 155 ; III.5. Le prêt viager hypothécaire français, « ma tante », et la « pierre liquide », 163 ; *III.5.1. Mobiliser le patrimoine « dormant » des retraités pour soutenir la consommation des ménages, 165 ; III.V.2. Une opportunité contestée, 177 ; III.V.3. Un « bon produit » pour la solidarité familiale quand l'Etat est insolvable, 182 ; III.V.4. Liquider un « bien froid » et appauvrir les générations futures, 196.*

IV. LA LOGIQUE DE LA BANQUE LOGEMENT - TRESOR PRIVE ET TRESOR PUBLIC, 205 ; IV.1. Le logement, bien consommable, actif fongible ?, 206 ; IV.2. De l'hypothèque, garantie de la propriété, à l'hypothèque facteur de risques, 216 ; IV.3. Eduquer le consommateur au risque, 231.

V. HYPOTHEQUE INVERSEE *VS* PROTECTION SOCIALE : HISTOIRE D'UNE DENEGATION, 239 ; V.1. La mise en équation du coût de la dépendance croissante des personnes âgées et des revenus de l'hypothèque inversée, 239 ; V.2. Les politiques en faveur des reverse mortgages, quelle philosophie ?, 249 ; *V.2.1. Effets des reverses mortgages sur les bénéfices de l'aide sociale, 250 ; V.2. 2. Relayer les dépenses publiques d'assurance sociale, 260* ; *V.2.3. Sur les épaules de chacun, 268 ; V.2.4. Le logement, bien disponible ?, 271* ; V.3. Propriété du logement, accumulation intergénérationnelle et justice sociale, 281.

VI. LES *REVERSE MORTGAGES* A L'USAGE : EFFETS ATTENDUS, EFFETS INATTENDUS, 285 ; VI.1. Les avantages du reverse mortgage vus par les acheteurs, 285 ; *VI.1.1. Une forte satisfaction à court terme, 285* ; *VI.1.2. Rester chez soi avec la tête claire, 288 ; VI.1.3. Le disponible, 291 ;* VI.2. Pour quels usages ? 293 ; *VI.2.1. Le maintien de l'usage de la propriété, 294 ; VI.2.2. L'actif résidentiel comme couverture sociale ? Un usage faible, voire ignoré, 306 ; VI.2.3. Rembourser les dettes existantes : raison majeure de l'achat de reverse mortgages, 312 ;* VI.3. A quel coût ? 317 ; *VI.3.1. Des prêts commodes, hasardeux, parfois inavouables, 319* ; *VI.3.2. Les surprises de la dette silencieuse, 321 ; VI.3.3. Revenir en arrière, léser les héritiers, 326 ; VI.3.4. Les reverse mortgages : « un champ de mines ? », 329 ; IV.3.5. L'issue des reverse mortgages, 337.*

CONCLUSION, 343

RÉFÉRENCES CITÉES, 349

SIGLES ET ACRONYMES, 359

RESUME DE LA RECHERCHE

En France, les prêts viagers hypothécaires ont été conçus dans le cadre d'une loi sur la confiance et la modernisation de l'économie. Aux Etats-Unis, les *reverse mortgages* l'ont été dans la ligne d'une loi fédérale visant à stimuler les produits financiers créatifs. Afin d'en éclairer les mécanismes, les effets et les conséquences, cette exploration menée sur les prêts à hypothèque inversée dans différents pays qui en ont adopté le principe et la commercialisation envisage les prémisses sur lesquels repose leur création puis leur diffusion. Il s'agit en effet de discerner ce que ces prêts hypothécaires alternatifs induisent quant aux notions fondamentales de prêt, de créance et de logement ; quant à la notion de responsabilité et de risque ; quant à celle de la propriété et plus particulièrement de la propriété immobilière et à celle d'hypothèque ; enfin quant à la notion de créance. C'est à la lumière de ces notions anthropologiques et juridiques et sous leurs auspices qu'a été conduite l'enquête sur la conception, l'émergence, le développement et l'usage des prêts hypothécaires inversés (Chapitre préliminaire).

Le fonctionnement des *reverse mortgages* est en premier lieu analysé à partir de l'exemple américain du programme de Home Equity Conversion Mortgages (HECM), qui émane d'une initiative fédérale et dont les prêts sont assurés à ce même niveau. Ces prêts conçus pour les propriétaires âgés faiblement pourvus en numéraire (*« home rich, cash poor »*) visent à leur permettre de vieillir chez eux tout en disposant des liquidités nécessaires pour subvenir aux besoins d'aide et de soins du vieillissement à domicile (Première partie).

Installé en 1983, le programme HECM connaît un décollement lent qui fait s'interroger sur l'avenir d'une solution – deviendra-t-elle courante ou demeurera-t-elle une niche ?; et un marché encore restreint dont les potentialités font question, tant du côté de l'offre que de la demande. Cette dernière a en effet été construite à partir d'une fiction de la pensée économique connue sous le nom d'« hypothèse du cycle de vie » selon laquelle l'épargne accumulée par les foyers durant leurs années d'activité serait destinée à être entièrement consommée en fin de vie pour leurs seuls besoins. La question se pose alors de savoir dans quelle mesure le *reverse mortgage*, en permettant aux foyers de convertir leur logement en liquidités employables pour les besoins de leur vieillesse, peut donner corps à cette fiction. Qu'en est-

il de la dimension patrimoniale du logement familial ? Comment interpréter la persistance des foyers à ne pas désaccumuler durant leurs vieux jours ? Quelle place tient la propension à transmettre ? (Deuxième partie).

La diffusion internationale des *reverse mortgages* directement inspirée de l'exemple américain et encore embryonnaire dans la plupart des pays où le marché existe, révèle néanmoins des contrastes significatifs plus ou moins directement liés aux politiques économiques et sociales en cours. De la Grande-Bretagne, où leur développement vise, à côté d'une multitude d'instruments financiers, principalement un soutien à la consommation, au Canada où les politiques sociales et de retraites rendent leur marché quasi imperceptible, en passant par l'Australie où les politiques de réduction de prise en charge de la santé des personnes âgées tendent au contraire à le dynamiser, le *reverse mortgage* apparaît comme la suite logique des politiques d'incitation à la propriété du logement. Le cas français tout récent révèle quant à lui une neutralité affichée vis-à-vis de politiques sociale et de retraite que le traité de Maastricht impose néanmoins aux Etats européens de contenir. La position des banques et de la profession notariale, partie prenante en France de la signature des prêts à hypothèque inversée, témoigne quant à elle d'une forte réserve vis-à-vis d'une innovation jugée appauvrissante pour les ménages, cependant saluée comme une possible solution à la nécessité de réduire les dépenses publiques (Troisième partie).

Le relais du trésor public par le trésor privé du patrimoine résidentiel des ménages pose dès lors une série de questions sur le statut du logement familial, en particulier la question de savoir dans quelle mesure le logement familial peut être assimilé à un bien consommable et à un actif fongible, voire à un investissement convertible en créances susceptibles d'être titrisées sur des marchés financiers virtuels. Le *reverse mortgage* pose plus radicalement la question de la propriété comme bien vivrier et de la transformation de l'hypothèque passant de garantie de possession à facteur d'expropriation. C'est désormais à la logique du risque maximal que les ménages seraient invités à confier leur toit (Quatrième partie).

La conversion du logement en moyens financiers destinés à financer les besoins de la vieillesse repose en outre sur une série de présupposés qui demandent examen. Le vieillissement de la population est-il synonyme d'accroissement proportionnel (voire exponentiel, comme s'en prévalent les gouvernements engagés dans le développement des *reverse mortgages*) des dépenses publiques de

santé ? A supposer qu'il en soit ainsi, la liquidation du patrimoine résidentiel donnerait-elle aux ménages les moyens de couvrir eux-mêmes ces besoins ? D'autre part, que signifie la mise en exergue d'une « responsabilité individuelle » vouée à subvenir aux besoins non de l'autonomie de l'individu mais d'une solidarité intergénérationnelle obligée d'individus démunis ? La propriété du logement, sur laquelle s'alignent les calculs économiques de la consommation, est-il par ailleurs un bien disponible pour cette fin, au détriment de la sécurité et de la transmission ? Enfin, que signifie d'imposer la liquidation de ces bénéfices aux couches sociales modestes pour qui l'acquisition de la sécurité et l'accès à la transmission passent précisément par l'accession à la propriété du logement ? (Cinquième partie).

L'observation des usages des *reverse mortgages* par les ménages permet d'apporter des éléments de réponse à ces différentes questions. Des données disponibles sur la satisfaction qu'en retirent les détenteurs de *reverse mortgages* aux Etats-Unis, en Grande-Bretagne et en Nouvelle-Zélande, et sur l'utilisation qu'ils en font, il apparaît tout d'abord que ces prêts ne sont pris par les ménages que comme solution de dernier recours, fréquemment après la mort du conjoint. Satisfaits de leur choix une fois qu'ils s'y sont résolus, les détenteurs de *reverse mortgages* puisent dans les recettes de leurs prêts moins pour vivre plus à l'aise que pour faire face aux dépenses de première nécessité et, le plus souvent, pour éponger les dettes existantes qu'ils ne parviennent plus à rembourser. Le soulagement procuré par cet apport de liquidités peut cependant n'être que temporaire. Alors qu'ils sont achetés par des ménages de plus en plus jeunes, les *reverse mortgages* peuvent contribuer en effet à compromettre les changements de logement souhaités à des âges plus avancés, tout en laissant les ménages dépouillés d'une sécurité que les intérêts de la dette silencieuse ont quasiment consommés. Fait notable, une proportion infime des recettes des *reverse mortgages* est utilisée pour les dépenses d'aide à domicile et de soins pour lesquels ceux-ci ont été conçus (Sixième partie).

L'hypothèque dite *inversée* (dont la dette augmente tandis que l'actif diminue) mérite d'être qualifiée ainsi à d'autres titres : parce qu'elle inverse le sens même de l'hypothèque (support de garantie devenu facteur de risque), et parce qu'elle inverse la trajectoire patrimoniale de ménages dont la sécurité et la faculté de transmission intergénérationnelle acquises grâce à la propriété du logement se voient liquidées au profit de la réactivation de solidarités horizontales envers les membres les plus démunis de l'unité familiale.

INTRODUCTION ET METHODE D'ENQUETE

> *« André et Lise M. ont vécu jusqu'ici une vie remplie et stimulante, après avoir élevé sept enfants dans une petite communauté agricole de Trois-Rivières. Plusieurs de leurs enfants, maintenant adultes et indépendants habitent à proximité et leur rendent fréquemment visite. Tous les enfants auraient été attristés si leurs parents avaient été forcés de vendre la résidence familiale. Mais cette option semblait inévitable, car ils disposaient d'un revenu limité et avaient une hypothèque de 85 000 $ ainsi qu'une dette de carte de crédit de 3 000 $. Leur conseiller financier leur parla alors du Programme de revenu résidentiel CHIP qui leur sembla être la solution idéale. « C'est un produit merveilleux, ajouta André avec enthousiasme. Nos dettes sont maintenant entièrement payées et nous pouvons enfin respirer ! Puisque nous n'avons plus à faire ces versements mensuels, nous avons l'argent supplémentaire dont nous avons besoin pour faire des activités, et notre revenu peut maintenant couvrir les petits imprévus que nous avons à l'occasion. La bonne nouvelle, c'est que nous dormons maintenant sur nos deux oreilles ! »*[1]

Telle est la « success story » de clients du Programme canadien CHIP[2] ayant eu recours à ce nouveau « produit »[3] financier appelé ici « revenu résidentiel », et « *reverse mortgage* » dans la terminologie anglo-saxonne. L'histoire suivante, extraite d'un rapport publié par le Canadian Centre for Elder Law Studies, décrit ce qui peut se passer quelques dix années plus tard.

---

[1] L'ABC de CHIP. Exemples de réussites. http://francais.chip.ca/

[2] Canadian Home Income Plan.

[3] La littérature à laquelle nous nous référons tout au long de ce rapport évoque les *reverse mortgages* et plus généralement tous les prêts et instruments financiers fournis par les opérateurs concernés comme étant des "produits financiers". Cette dénomination d'usage courant opérant toutefois une confusion entre le produit défini comme issu d'un processus de transformation et le produit défini comme item de vente, nous ne l'utiliserons que dans les citations. Cette distinction, d'apparence formelle, se révélera en effet décisive pour la suite de l'analyse.

« M. et Mme A. sont mariés. Ils ont tous les deux 68 ans ; à la retraite depuis l'âge de 65 ans. Ils ont un revenu modeste de leurs retraites et ils ont un minimum d'épargne. Ils sont propriétaires d'une maison construite dans les années 20 située dans un quartier ouvrier de Kelowa, libre de toute hypothèque et, à part cette maison et une voiture vieille de dix ans, ils n'ont pas d'autres actifs. La maison a considérablement augmenté de valeur depuis que M. et Mme A l'ont achetée. Sa valeur actuelle de 300 000 $ est entièrement due à l'augmentation générale des valeurs immobilières survenue en Colombie britannique depuis la fin des années 60. Son état est devenu source d'anxiété pour M. et Mme A.

M. et Mme A. ont toujours rêvé traverser l'Amérique du Nord en caravane. Ils espéraient passer leurs premières années de retraite à réaliser ce rêve. Mais leurs revenus ne le leur permettant pas ils ont décidé d'emprunter.

M. et Mme A. découvrent alors qu'il y avait un grand nombre de moyens pour emprunter les fonds nécessaires et, n'ayant ni l'un ni l'autre d'expérience pour évaluer les produits financiers, trouvent le choix déroutant. Ils sont alors attirés par un produit appelé « reverse mortgage », parce qu'il est exclusivement conçu pour les seniors, c'est un prêt calculé sur la valeur de leur maison et non pas sur leurs revenus, et qui n'exige pas de versements réguliers. Ils remplissent le formulaire de demande pour un reverse mortgage qui inclut l'appréciation de la maison et sont déclarés éligibles pour un emprunt de 80 000 $ avec un taux annuel d'intérêt de 7.25%, composé semi-annuellement.

M. et Mme A. utilisent 25 000 $ des revenus du reverse mortgage pour acheter une caravane, 5 000 $ pour commencer à faire les réparations de la maison et investissent les 50 000 $ restants dans une annuité qui leur rapporte approximativement 325 $ de revenus par mois. Ces revenus viennent en complément de leur retraite et leur permet de voyager.

Dix ans plus tard, M. et Mme, désormais âgés de 78 ans, décident qu'ils veulent déménager. Ils trouvent difficile d'entretenir convenablement leur maison et souhaitent déménager dans un logement plus petit et plus gérable. On les informe de ce que le reverse mortgage est dû une fois la vente de la maison réalisée. On les informe aussi qu'ils doivent un peu plus que 160 000 $, soit le double du montant qu'ils ont emprunté. Ce qui les surprend. Leur maison m'a pas beaucoup pris de valeur. M. et Mme A. ne sont pas sûrs qu'une fois le

> *reverse mortgage remboursé, le montant qu'ils vont recevoir de la vente leur permettra d'acheter le logement qu'ils souhaitent »*[1].

Le reverse mortgage est un prêt relativement nouveau, lancé aux Etats-Unis dans les années 1980s et plus encore 1990s, qui s'est diffusé dans la plupart des pays anglo-saxons mais reste particulièrement peu développé au Canada. Réservé aux personnes âgées de 60, 62, 65 ans et plus selon les prêts et les pays, et spécialement conçu pour des propriétaires occupants disposant d'un patrimoine résidentiel comparativement élevé par rapport à leurs revenus – dits pour cette raison « *House rich, cash poor* » -, ce prêt financier constitue un marché potentiel prometteur dont le décollage reste cependant timide.

La raison pour laquelle les décideurs publics de certains pays (dont les Etats-Unis) se sont engagés dans une politique active de soutien des *reverse mortgages* dépasse l'originalité strictement financière de cette formule viagère. Précisons ici que, contrairement à un prêt hypothécaire traditionnel pour lequel l'emprunteur doit effectuer des versements réguliers, avec le prêt hypothécaire inversé, c'est l'emprunteur qui reçoit des versements – d'où l'appellation « hypothèque inversée », (« *reverse mortgage* »). L'enjeu du « prêt viager hypothécaire » - c'est le nom qui lui a été attribué en France depuis son introduction en 2006 – s'inscrit en effet dans une perspective beaucoup plus vaste de prise en charge des besoins du vieillissement de la population de pays dans lesquels la proportion de propriétaires occupants n'a cessé de se développer alors que, dans le

[1] *Report on Reverse Mortgages*, Canadian Center for Elder Law Studies & British Columbia Law Institute, CCELS Report n°2, BCLI Report n°41, février 2006 (notre traduction).

même temps, les budgets publics et en particulier les dépenses liées à la protection sociale sont soumis à des restrictions croissantes. Puiser dans le trésor privé du patrimoine immobilier des personnes âgées en lieu et place du trésor public : telle est l'origine du développement des *reverse mortgages* et l'enjeu dont ils sont porteurs.

Comme le souligne la « réussite » d'André et Lise M., le « revenu résidentiel » leur permet aussi de rembourser leurs dettes, partant, d'avoir plus de revenus disponibles, ainsi de « faire des activités », et « couvrir les petits imprévus » : il leur apporte bien-être et sécurité. De même, il permet à M. et Mme A. de ne pas réduire leur train de vie en dépit de la modicité de leur retraite, soit, comme y insistent particulièrement les analystes britanniques, de soutenir leur niveau de consommation. Enfin et surtout, le *reverse mortgage* doit pouvoir couvrir les besoins de santé à domicile des citoyens âgés à domicile dans ces pays où la sécurité sociale est réduite à la portion congrue (Etats-Unis, Nouvelle-Zélande notamment). A moins que, et c'est ce que semble augurer l'histoire de M. et Mme A., l'usage du *reverse mortgage* ne vienne précisément compromettre le déroulement d'une vieillesse qu'il a contribué à rendre captive. Les *reverse mortgages* sont des prêts risqués. Mais c'est précisément la gestion des risques qu'ils invitent désormais chacun à assumer, selon une logique concertée de « responsabilité individuelle » érigée en doctrine politique.

La méthode d'enquête

Par la restitution de ces brèves histoires de cas, nous voulons introduire le lecteur à une saisie directe d'usages concrets des *reverse*

mortgages pour les familles, et indiquer la méthode retenue pour aborder la chronique de leur émergence, de leur diffusion et de leurs conséquences matérielles. Afin de parvenir à une approche compréhensive de notre objet, nous avons en effet adopté des angles de vue contrastés et sollicité des types de matériaux et de sources différenciées. Il s'est agi en premier lieu de colliger les matériaux descriptifs sur le fonctionnement et la diffusion des prêts à hypothèque inversée disponibles dans les pays où ceux-ci sont plus ou moins répandus, à partir de sources à la fois institutionnelles, commerciales, et académiques. Toutefois, les liaisons intimes entre les instances gouvernementales, commerciales et académiques nous ont d'emblée mis en présence de travaux académiques de différente nature dont les données respectives ont dû être croisées : les uns produits par et pour les instances de régulation des marchés conçus par des chercheurs plus ou moins directement intégrés dans les dispositifs institutionnels ; les autres, plus rares, conçus indépendamment de toute commande, cependant orientés par le souci d'éclairer les politiques publiques en la matière. De même, fut-il indispensable de croiser les données sur l'usage effectif des *reverse mortgages* tel qu'il pouvait être décrit et analysé dans les études d'évaluation de programmes gouvernementaux, dans les études réalisées pour les organismes bancaires et assurantiels, et dans les recherches ayant procédé à partir d'hypothèses propres et d'enquêtes originales. A partir de ces deux premiers ensembles de données, il s'agissait de confronter la logique de l'offre et celle de la demande en se dotant autant que possible d'analyses externes n'inférant pas la seconde à partir de la première. Afin d'appréhender la position respective des différents acteurs impliqués dans la promotion de ces instruments financiers et les enjeux dont ceux-ci sont porteurs, l'exploitation et l'analyse de ces sources ont été en outre éclairées par les propositions politiques

émanant des instances publiques, des organismes associatifs et des agences privées concernés. Enfin, nous avons analysé la théorie économique ayant présidé à la conception – et à l'imagination – des *reverse mortgages*. De l'amont à l'aval, de la théorie à l'usage, en passant par la décision politique, la mise en œuvre des dispositifs de diffusion, de régulation, de promotion et d'évaluation, c'est à dégager les pratiques et les représentations des *reverse mortgages* que nous avons travaillé, sans hiérarchiser *a priori* leurs niveaux, mais en les confrontant au contraire les uns avec les autres. La raison politique, la raison économique, la raison pratique, prises chacune comme un ensemble articulé de représentations, valent ici à ce titre, et autant les unes que les autres.

Le choix des pays observés, quant à lui, a été dicté non par un souci de représentativité ni d'exhaustivité, mais de telle sorte qu'apparaisse le maximum de dimensions possible de l'objet que nous voulions analyser. A côté des Etats-Unis, pays qui dispose à la fois la plus grande ancienneté et de la plus grande abondance de sources, et des pays anglo-saxons dont les politiques sociales et économiques qui en sont les plus proches et qui ont adopté les *reverse mortgages* dans un esprit comparable quoique chaque fois singulier – le Royaume-Uni, l'Australie, la Nouvelle-Zélande, le Canada -, nous avons également sollicité des pays asiatiques dont le contexte social, familial et immobilier dans lequel les *reverse mortgages* ont été adoptés ou sont en voie de l'être. Y apparaissent des questions à la fois spécifiques et éclairantes pour l'ensemble de la problématique – nous avons retenu dans cet esprit le Japon et, à titre plus ponctuel, Hong-Kong, Singapour et la Corée du Sud. Pour le cas français, où le prêt à hypothèque inversée n'est encore qu'à l'état naissant et qui est encore vierge de toute analyse externe, notre recherche s'est en outre appuyée

sur une enquête par entretiens semi-directifs conduite auprès d'un échantillon de vingt études notariales situées dans des localités socio-économiquement contrastées, de sorte à obtenir le spectre le plus large possible de types de clientèles, de besoins et de pratiques notariales, ainsi que sur des entretiens de groupe menés au sein de la Chambre des notaires de Paris et du mouvement Jeune Notariat.

L'approche adoptée pour conduire cette chronique nous commande enfin une remarque théorique d'importance. Nous n'aborderons pas en effet ce qui, pour le lecteur, devrait sans doute constituer un point de thèse majeur de l'analyse, à savoir l'inégalité fondamentale d'un système qui n'offre de ressources supplémentaires qu'à ceux-là seuls qui disposent déjà d'un patrimoine, et qui de surcroît en offre d'autant plus que ce patrimoine est important. Cette question centrale ne nous a pas échappé. Toutefois, si nous avons fait le choix ici de ne pas le développer, c'est que nous avons pris le parti de nous concentrer sur ce patrimoine très spécifique, à vrai dire unique, que constitue le logement dont, y compris s'il constitue un facteur d'inégalité, la valeur d'usage (valant possession comme cela sera précisé dans le chapitre préliminaire) est le pivot et le socle, et qui le qualifie tout entier. Une valeur d'usage que la propriété soutient, sécurise et garantit et qui donne à voir avec une acuité particulière la nature du logement humain auquel nous voulons revenir.

CHAPITRE PRELIMINAIRE – L'ECONOMIE SACRALISEE FACE AU PRINCIPE DU LOGEMENT HUMAIN

Les désignations relatives à la notion de « prêt » ou d'« emprunt » n'ont pas à l'origine de sens proprement économique[1]. Un prêt c'est une valeur confiée pour être éventuellement restituée. Ce sens réunit les différentes acceptions affluentes de la formation de la langue latine où il convient de s'arrêter pour en examiner l'héritage et les nouveaux foyers sémantiques capables d'éclairer les esprits contemporains. La rubrique sous laquelle figure la mesure complexe et, on le sait à présent, corrosive instituant les prêts viagers hypothécaires, que nous étudions, concerne « la confiance et la modernisation de l'économie »[2]. Qu'est-ce donc que la « confiance », scandée comme un psaume sacré par les gouvernants, les représentants politiques et les émetteurs et transmetteurs de l'opinion publique ? Puisqu'on ne la définit jamais, on la suppose connue de tous, de même qu'on présume la connaissance de ses liens avec l'économie en général et le régime des prêts en particulier. Faisons vœu d'ignorance et tentons naïvement de comprendre cette association qu'un regard non initié ne peut que trouver singulière.

[1] Emile Benveniste, *Le vocabulaire des institutions indo-européennes*, Paris, Minuit, 1969, I, p. 171 sq.

[2] L'ordonnance du 23 mars 2006 qui autorise en France le prêt viager hypothécaire succède à la loi pour la confiance et la modernisation de l'économie du 26 juillet 2005. Voir infra chap. III.5.

Le prêt au logement : de la croyance au rêve

L'étage latin de la formation des institutions dont nous procédons épaissit le mystère avant de nous fournir les moyens d'entreprendre la quête de l'explication. Le terme latin *credo* signifie à fois « créance » et « croyance ». Cette étendue de sens forme l'un des archaïsmes survivants les plus structurants et probants de l'aire linguistique indo-européenne puisqu'elle possède une origine commune que l'on retrouve à ses extrémités les plus éloignées, comme l'irlandais primitif et le sanskrit, ainsi qu'en témoigne la somme érudite de Benveniste dont nous tentons de dégager les enseignements propices à guider notre exploration[1]. On a jadis noyé d'érudition les enjeux les plus épidermiques et pulsionnels. Il importe à présent de chercher et retrouver le sens de ce qu'on ne comprend plus tandis qu'on en ressasse l'emploi de façon psittaciste. Jadis ennemie des problématiques nouvelles, l'érudition est désormais la plus sûre des alliées pour nous aider à lire la boussole du temps et localiser le présent.

Evidemment, les esprits chagrins, les plus-fûtés-que-les-autres, les plus-modernes-tu-meurs, les bien-pensants et, ceux-ci méritent le plus grand respect, les plus érudits que nous, trouveront acrobatique de corréler les exploits mythiques du dieu indien Indra et les rêves d'Alan Greenspan, ci-devant président de la US Federal Reserve. Tant qu'on s'extasiera sur la présence de cailloux et marmites gallo-romaines sous le collège Sainte-Barbe de Paris-Lutèce, notre détermination à lire le présent dans son passé logique ne saurait dévier d'un axe serein que nous souhaitons scientifiquement vertueux.

[1] Emile Benveniste, *op. cit.*, I, p. 172

Commençons donc le parcours de cet itinéraire qui va nous mener de la créance issue de la croyance dans le pouvoir vérifiable des dieux à la confiance aujourd'hui perçue comme le credo de l'économie, une sorte de dieu dont l'existence se vérifie en temps réel en psalmodiant les portées contrapuntiques des partitions boursières de la planète[1].

La chronologie, qui semble accélérée par effet de catastrophe, doit être prise à revers pour la commodité de l'exposé. Alan Greenspan fit un rêve. Vénérable maître de l'économie-monde, gardien *de jure* ou *de facto* de la Richesse US, membre dupliqué en clones du Conseil économique de la présidence américaine, sa personnalité et ses attributions importent moins que la nature et la portée de son rêve. Greenspan, et, comme un seul homme, les autres personnes chargées de la politique monétaire américaine, rêvèrent que les prix des logements ne pouvaient que croître. En conséquence, il était loisible aux acquéreurs et aux propriétaires de logements d'emprunter sur la valeur croissante de leurs biens, avec ceux-ci pour gages de bonne fin. Le rêve tourna au cauchemar. Au réveil, Greenspan et ses vassaux virent un monde de familles expulsées par millions, de ruine et de désolation. Le rêve du Révérend Martin L. King, réaliste et nécessaire, avait pendant ce temps franchi les portes de l'impossible. Une foule multicolore, le peuple américain, avait choisi sa voie et porté au pouvoir le Président Obama. Dans les deux cas, le rêve de chacun ne portait ni sur l'économie, ni sur la déségrégation, ils portaient sur l'histoire à venir. King avait tant raison qu'Obama avait, dès son

[1] Parmi les sources multiples que manie Benveniste, les Vedas indiens, surtout le Rig Veda, occupent une place majeure parce que la plus ancienne et d'une variété de textes qui autorise comparaisons, corrélations, preuves et dérivations vers notre latin matriciel. Le Rig Veda est une partie du corpus indien qui trouve son unité linguistique au début du IIe millénaire avant J.-C. ; la compilation usuelle est située autour du premier millénaire av. J.-C., avant ou en réaction à l'apparition et au développement du bouddhisme.

discours de Philadelphie du 18 mars 2008, sublimé la « question raciale » et unifié, par la hauteur des principes créateurs de la démocratie américaine, le peuple composite de ses citoyens. En quoi Greenspan avait-il tort ? L'affaire est moins question d'économie que de théologie ou, mieux, de mythologie. Les pleins et déliés de l'erreur économique vont être ici méthodiquement calligraphiés. Mais, à l'envers du romancier, l'analyste ne cherche pas un coupable à livrer en fin de partie, il s'attaque à des enchaînements logiques ou illogiques, factuels et conceptuels, susceptibles d'éclairer ce qui est advenu et ce qui se passe. A cet effet, les détours à emprunter sont nombreux. Les négliger nous maintiendrait dans la « bulle » non seulement financière et toxique qui corrode les vies quotidiennes à travers le monde, mais aussi dans la bulle idéologique qui, plaçant l'« économie de marché » en position divine fait de quiconque appose sa lanterne au-dessus du périmètre d'intelligibilité économique, perd de vue l'enjeu suprême, la condition humaine, et rallie l'armée des clercs adorateurs du veau d'or. On n'avance décemment en science non seulement en plaçant sa lanterne au devant du chemin qu'on a choisi d'emprunter mais en la faisant osciller de tous côtés pour apercevoir les sentes, les orées et les taillis où n'importe quel chemin serait frayable.

Après avoir fait miroiter l'eldorado aux ménages de toutes catégories, le mot de « spéculation » s'est échoué sur les rivages d'une dangerosité menaçant tout un chacun, ses économies, les banques censées au moins les protéger à défaut de les faire fructifier, les Etats souverains censés contrôler les banques, contraints de s'endetter pour elles. Au moment où il saisit la sensibilité générale, le mot a déjà subi une rapide dérive sémantique. Depuis *l'œuvre d'observation*, que Rome lui prête, comme le feront l'astronomie de la Renaissance puis

la raison scientifique moderne – « la spéculation et la pratique constituent la principale différence qui distingue les sciences d'avec les arts » (D'Alembert) - , la spéculation est devenue au fil du XIXe siècle « méditation » et « calcul », diagnostic et pronostic, en médecine comme en matière économique et sociale, pour s'enfermer, via le jeu de cartes qui porte son nom où chaque joueur enchérit à partir d'un atout retourné, méconnaissant le reste de sa donne, dans l'aléatoire du jeu boursier sur des marchés existants, virtuels, fictifs, spéculatifs en somme. De l'observation rigoureusement instrumentée (on doit à Récamier,1772-1852, la diffusion décisive du *speculum* pour investir et soigner les cavités du corps humain) à l'aléatoire ludique du jeu de cartes ou de bourse, la spéculation a glissé du sens des valeurs à la java des titres. La pensée économique eût l'astuce d'associer la spéculation philosophique, méditation procédant par formulation d'hypothèses induites de l'observation et suivies de déductions les confirmant ou les infirmant, à l'édification, de plus en plus solidaire de la fabrique de profits orientés, d'une science économique très particulière, élaboratrice de fictions vérifiables par des indices construits à dessein, peu contrariants, enveloppée de codes langagiers – ci-après déchiffrés – destinés à en rendre les mécanismes opaques aux profanes. Il en va de cette science économique-là comme de tout secret. Il ennoblit ce qu'il masque, quoi que ce fût. Chacun veut y être initié. Ceux qui ne le sont pas jalousent ceux qui le sont, mais n'ont d'autre choix que de leur obéir.

Permettez-nous de vous présenter Robert J. Shiller – si ce n'est déjà l'un de vos familiers. Shiller dénonce à présent la « bulle » qu'il a vivement contribué à créer. Au surplus propose-t-il, sous les

acclamations du *Financial Times*[1], la « solution suprême » de la crise des « *subprimes* ».[2] Shiller[3] est universitaire, professeur d'économie à Yale University, New-Haven, Connecticut. Shiller produit les moyens du savoir qu'il dispense. Par le moyen d'un cabinet dont il est principal actionnaire, il a mis au point maints indices de mesure de l'économie dont les régulièrement actualisés *Standard & Poors/Case-Shiller Home Price Indices* et l'*Index of Existing-Home Prices* (remontant jusqu'à 1890). Quand besoin est, il saisit ses assistants d'une quête indiciaire, pour enrichir son enseignement. Aussi possède-t-il un cabinet de conseil économique qui élabore et vend des « produits financiers ». Et siège-t-il durant les deux mandats de George W. Bush, au Conseil économique de la Maison Blanche ; aux côtés de Greenspan, donc. C'est sur les données fournies par ses sociétés que le vieux sage a nourri le rêve que Shiller raille, sans toutefois sortir de la triple bulle d'où il parle : la dévotion à la déesse « économie de marché », le maniement de l'encens des indices qui valident et masquent le culte, l'emprise directe sur la décision publique et le profit personnel. Shiller fut l'un des tous premiers vendeurs et craqueurs d'allumettes à crier « Au feu ! » et à troquer son costume rayé pour l'équipement ignifugé, le casque et la hache du valeureux pompier. Ses discours et ses actes relèvent toutefois de l'opérationnalisation. Le rêve de Greenspan, maître à penser de la

[1] Clive Crook, « When innovation is the only remedy », *The Financial Times*, Londres, 8 septembre 2008.

[2] Robert J. Shiller, *The Subprime Solution. How Today's Financial Crisis Happened, and What to Do about It*, Princeton & Oxford, Princeton University Press, 2008.

[3] Robert J. Shiller est *Arthur M. Okun Professor of Economics* à la *Cowles Foundation for Research in Economics* et *Professor of Finance* au *International Center for Financ*e, Yale University, New-Haven, Connecticut. Il appartient au *National Bureau of Economic research*. Il a fondé en partenariat et possède le principal de deux cabinets privés à portée nationale US et internationale qui produisent et commercialisent des effets financiers, *MacroMarkets LLC* et *MacroFinance LLC* (source : Robert J. Shiller, *op. cit.*).

finance mondiale, reste, à l'étage supérieur, une vision de l'histoire. Il convient de la mesurer à l'aune de ses conséquences pour notre propos.

Greenspan a soutenu au moins jusqu'à septembre 2008 une politique monétaire et financière, une politique économique, fondée sur l'idée, assurément généreuse dans son esprit, de promouvoir la propriété du logement au plus bas possible de l'échelle sociale, postulant la solvabilité des emprunteurs par l'augmentation tendancielle de la valeur des logements acquis, une plus-value potentielle sur laquelle il était logique de fonder une potentialité d'enrichissement, donc une capacité d'emprunt secondaire pour rembourser le premier et, tendance oblige, pour dépenser et transfuser le sang issu des prêts, homologué par la double noblesse de la propriété et du logement, dans les veines de l'économie tout entière. Partons, si l'on veut bien, du principe que M. Greenspan n'est ni délibérément malfaisant, qu'il n'est point sot, qu'il est amplement informé (par M. Shiller et nombre de ses semblables, experts scientifiques, producteurs d'indices et vendeurs de leurs savoirs et des effets financiers issus de ces savoirs), et qu'il n'est pas atteint de délire chronique. Quid, dès lors, d'une vision de l'histoire que nous devons prendre avec le sérieux qu'elle mérite ?

L'hypothèse économique d'un logement sans humain

Les leçons du passé sont connues. Economistes et sociologues de l'habitat et du logement savent que l'hypothèse d'une croissance continue, *ad infinitum*, de la valeurs des *homes* (maisons-logements) est une hypothèse inédite, voire « impie » en termes scolastiques. Il est avéré que ce domaine objectif ne relève pas de la conception linéaire

et vectorielle du progrès historique où « la science est la mesure de la puissance » et par laquelle observation et expérience permettent à l'humain d'atteindre ce qu'il s'est proposé[1]. La ductilité des *homes* aux vents et marées des événements guerriers, des pestes, des politiques, du climat, des catastrophes naturelles et des variations migratoires et démographiques impose de les associer à une philosophie cyclique de l'histoire[2]. Cycle ne veut pas dire éternel retour au point de départ, stabilité, « société froide ». Simplement, les flux et reflux de tout, dans la durée, objectent au progrès de s'écouler comme une eau claire, douce et plate, d'une source minime vers un océan de bonheur, sans afflux torrentiels, tarissements, inondations, déploiements et deltas, ou détours souterrains qui par replis géologiques ramèneraient le flot historique, alluvions comprises, à son lieu d'origine pour initier un parcours totalement nouveau. A vrai dire, l'idée même de *home* (maison-logement) dès lors qu'on y inclut les personnes logées n'échapperait-elle pas à toute philosophie générale du temps historique et, partant, à toute discipline d'observation et d'expérience, y compris l'économie, puisqu'on ne saurait penser l'humain sans logement, pas plus qu'on ne le peut penser sans sexualité, nourriture, vêture, artefacts signifiant industrie et symbolique ? C'est en transformant la nature que l'homme se transforme lui-même et produit de la société[3]. Parmi les préhistoriens, les néolithiciens nous intéressent ici d'une part parce qu'ils étudient la formation des premiers habitats de ce qui deviendra « la civilisation », plus tard scindée entre l'Orient et un Occident centré sur la Méditerranée, d'autre part parce qu'ils sont à présent tous d'accord

[1] Cf. Francis Bacon, *Novum Organum*, Londres, 1620.
[2] Cf. Ibn Khaldûn, *Prolégomènes (Muqaddima)* [circa 1374-1378], in *Le Livre des exemples*, texte traduit, présenté et annoté par Abdesselam Cheddadi, Paris, Gallimard, La Pléiade, 2002.
[3] Cf. Maurice Godelier, *L'idéel et le matériel. Pensée, économies, société*, Paris, Fayard, 1984.

pour attester que l' « homme des cavernes » n'a jamais existé. Plutôt : que l'homme n'a jamais pris les cavités naturelles comme logement, mais comme abri provisoire, pavillon de chasse, écart pour duellistes, terrain d'exécutions guerrières ou judiciaires, lieu festif où alcôve amoureuse, exactement comme il continue de le faire aujourd'hui[1]. Si le logement constitue une propriété intrinsèque de l'humain, la vision de Greenspan change de registre en changeant d'objet, un objet désormais désolidarisé des arcanes initiatrices des sciences hermétiques de l'économie virtuelle, ressortissant de la définition même de l'homme « en tant qu'être social »[2]. La position greenspanienne installe une spéculation anthropologique comme fondement des spéculations financières aux montages compliqués mais non complexes, on s'attachera à le démontrer, qui en forment les terminaisons. La catégorie des « Shiller » oubliera vite cette donnée, si elle l'a jamais aperçue. C'est pourtant la thèse initiatrice des *reaganomics*, particulièrement étayée sur le plan du droit et de l'anthropologie par Posner et Demsetz[3], une thèse qui a porté la divinisation de l'économie depuis trois décennies et en a planifié la liturgie des applications. Notamment en matière de logement. C'est pourquoi le rêve de Greenspan n'est pas réductible à la foucade d'un homme ignorant des cycles économiques et démographiques de l'habitat. C'est le rêve historique d'un sage qui égare néanmoins le destin humain lorsqu'il lit l'envol des augures. Fondant sa vision sur le logement des hommes, spécifiant l'appartenance de l'habitat au

[1] Jean Guilaine, *Premiers bergers et paysans de l'Occident méditerranéen*, Paris, La Haye, Mouton, 1976 ; et : Jean Guilaine & Jean Zammit, *Le sentier de la guerre. Visages de la violence préhistorique*, Paris, Seuil, 2001.
[2] Edward B. Tylor, *Primitive Culture*, Londres, 1871, p. 1
[3] Richard Posner & Andrew M. Rosenfield, « Impossibility and Related Doctrines in Contract Law : An Economic Analysis », *The Journal of Legal Studies*, vol.6, n°1, 1977, pp. 83-118 ; et : Harold Demsetz, "Toward a Theory of Property Rights", *The American Economic Review*, vol. 57, n°2, 1967, pp. 347-359.

marché, il détache le contenu du contenant et spécule sur la protection de l'homme comme si l'on lançait en bourse le commerce des peaux humaines[1]. La conséquence la plus forte, dès le prononcé de l'« état de crise », en fut la dévolution de responsabilité, non pas aux créateurs de la « bulle », mais à ceux qui en accédant à la propriété du logement et en gageant celui-ci, pénétrés de la croyance en sa constante valorisation, se pensaient définitivement abrités de l'aléa. L'imputation de la faute à la victime est disgracieuse à toute morale. C'est la planification de cette imputation injuste et infondée qu'il convient à présent d'entrevoir.

La planification centrale de prêts hypothécaires alternatifs

Quand une crise est planifiée, on ne peut parler de crise. La peste d'Athènes qui fit, grâce à Thucydide, de la notion de crise un instrument conceptuel, n'advint pas par décret[2]. Si en revanche on considère comme crise l'échec d'une planification fondée sur des prémisses erronées, la force du concept légué par Thucydide peut judicieusement s'imposer. Le cataclysme survenu au siècle de Périclès a permis à notre observateur de lire en détail, à travers le tumulte, la frappe inégalitaire du malheur, les réactions solidaires ou égoïstes, la cité athénienne dans les tréfonds de sa structure et d'en penser les recompositions possibles, dans le sens de la vertu. La crise dite des « *subprimes* » devenue crise financière puis bancaire puis « croissance négative » et enfin crise généralisée de l'emploi et de la consommation, donne accès, c'est notre hypothèse, à certains des fondements négligés de la civilisation contemporaine. La spéculation

[1] C'est par le commerce des peaux de bêtes que Posner associe les Amérindiens à l'universalité de l'économie de marché.
[2] Thucydide, *La guerre du Péloponnèse*, [circa 460-395 av. J.-C.], Paris, Gallimard, 2000.

sur l'économie et, en son sein, sur le principe du logement incarne cette négligence coupable – non pas l'endettement de l'emprunteur assujetti à la fascination du mirage économique.

Nul besoin d'ethnologie législative pour aborder la planification de l'échec. La brève exégèse d'une législation américaine devrait y suffire. En 1982, deuxième année de l'ère reaganienne, le Congrès US (Chambre des Représentants et Sénat) approuve l'initiative présidentielle du *Parity Act*[1] visant à stimuler le crédit en encourageant les prêts à taux variables et « autres modes créatifs de financement »[2]. Il s'agit, dans un contexte de taux d'intérêts élevés, de créer littéralement un espace alternatif de prêts et d'emprunts bousculant, au besoin, le cadre juridique et institutionnel préexistant ; ignorant, en tout état de cause, le legs de l'administration très sociale du Président Jimmy Carter (1976-1980)[3]. Ce qu'en légiférant l'imagination financière viola frontalement fut le principe, si cardinal qu'il causa la Guerre civile la plus meurtrière de l'histoire du monde, à ce jour, du droit de chaque Etat membre de l'Union à légiférer pour son propre compte et à son propre gré démocratique[4]. Pour que la

[1] Littéralement, le Alternative Mortgage Transaction Parity Act.
[2] « *Other creative financing* », 12 *U.S.Congress* / 3801. Voir infra chap. V.3.
[3] Le Président Carter installa une forme de revenu minimum vital par l'attribution généralisée de bons alimentaires (*food stamps*) aux ménages en état de nécessité, y compris monoparentaux, initia la politique d'*affirmative action* pour créer les passerelles propices à l'émergence proportionnelle d'élites issues des minorités, et accrut massivement le soutien fédéral à la construction et réhabilitation des logements sociaux qu'il incita les grandes villes de l'Union à relocaliser ou relier décisivement à la dynamique de chaque cité (son *senior adviser* John Baker fut l'artisan de cette politique de grande ampleur progressivement et difficilement réactivée durant les deux mandats du Président Bill Clinton, de 1992 à 2000 – John Baker, entretiens pers.).
[4] Un point de terminologie : Nation veut dire Union des Etats Américains (et les institutions en charge de la maintenir et de l'administrer), Etat veut dire Nebraska, Alaska ou Caroline du Sud, et chaque Etat possède sa propre forme de souveraineté (Commonwealth of, Republic of, Sovereign State of) selon les conditions et l'époque de son entrée dans l'Union. Chaque Etat élit son exécutif (Governor) et son Congrès bicaméral (House/Senate) qui légifère tant à sa guise qu'il dispose de corps

dogmatique financière des *Chicago Boys*, disciples de Milton Friedman, prix Nobel d'économie, occupe l'espace, il fallait éliminer de l'horizon « l'impact discriminant du droit des Etats » altérant la faculté des pourvoyeurs de crédit « de créer, d'acquérir et de mettre en œuvre des créances hypothécaires alternatives »[1]. Le crédit à injecter dans les veines de toute l'Union, au mépris de l'identité étatique de chacun de ses organes, était, dès l'origine du plan, du *housing credit*, du prêt au logement. Quand en France un énarque journaliste qui venait de faire une tournée express des campus réputés célébrait les mérites libéraux de la « révolution néo-conservatrice américaine » contre la social-démocratie planifiée qui trouvait depuis 1981 ses marques autour du Président Mitterrand, on n'imaginait guère que l'ultra-libéralisme économique dût passer par la plus centraliste des planifications pour diffuser les « créations » qui en allaient pousser l'idéologie aux dernières extrémités, dramatiquement illustrées par la cascade critique contemporaine[2].

Cette politique du pousse-à-l'emprunt initiée par la Maison Blanche du Président Reagan se heurtait aux disparités étatiques de l'organisation du crédit au logement. Pour la rendre applicable, il fallait créer une chaîne de commandement qui parte des institutions fédérales d'impulsion et de contrôle en matière monétaire, financière et bancaire, passe par Wall Street, et atteigne jusqu'aux plus petits guichets de « *credits and loans* », derrière les persiennes de Liam

---

multiples et territorialisés de police et de forces armées (National Guard) mobilisables toutefois par le Fédéral. La plupart des Etats légifèrent et jugent selon la Common Law. La Louisiane, et dans une moindre mesure le Nouveau-Mexique, sont sous le régime civiliste dérivé du Code Napoléon (voir Lawrence M. Friedmann, *A History of American Law*, New York, Simon & Schuster, 3è éd., 2005 ; et Albert B. Hart, *Formation of the Union*, New York, Longmans, 1893).

[1] *« to make, purchase and enforce alternative mortgage loans »*, 12 *U.S.Congress*/3801b.

[2] Guy Sorman, *La révolution conservatrice américaine*, Paris, Fayard, 1983.

Landry à Johnson's Bayou, Louisiane, ou de Richie Marquis à Coyote Point dans le désert Mojave de Californie. Façonner ce circuit improbable qui allait installer la fiction financière au sommet des espérances du peuple américain imposait de passer outre et de passer en force. Les ultra-libéraux firent un usage on ne peut plus léniniste de l'outillage administratif que la loi leur permettait de manier, pour araser d'autres lois et d'autres institutions jugée hostiles à leur sens de l'histoire. L'extraordinaire variété des territoires et des populations, des histoires et des cultures, importait peu pourvu que soit imposée, en Amérique et par conséquent dans le reste du monde, cette « vision » spéculative.

L'inversion de l'imputation de responsabilité et de prise de risque

Les comités du Congrès US avaient préparé le terrain en 1981 en pointant les aspérités principales opposables au nom du droit des Etats. La loi fut promulguée en 1982. 1983 fut l'année du passage tantôt en force, tantôt par reptation. Sous l'égide du Parity Act, l'Agence fédérale des prêts au logement (*Federal Home Loan Bank Board* devenue *Office of Thrift Supervision* – où se confondent action et contrôle de l'action) fut chargée « d'identifier, de décrire, et de lister les portions de ses régulations qui étaient inappropriées, et donc inapplicables aux établissements de crédit au logement non enregistrés, non enregistrables, non reconnaissables comme bancaires, selon les critères de l'homologation fédérale du crédit au logement ». Ces établissements dérogatoires furent autorisés à exercer le prêt hypothécaire dit « alternatif », dans l'esprit novateur de l'époque, signifiant en réalité « conforme à la loi », pourvu qu'ils en fassent la demande à l'Agence incitative et régulatrice. En une décennie, 1983-1993, furent ainsi établis par « financement créatif » et « prêts

alternatifs » une canalisation par réseaux interdépendants de l'endettement des ménages pour acquérir leur logement et jouir du rêve de sa valeur et, à la façon d'un gigantesque râteau de croupier, les mesures de pénalisation des paiements tardifs, par progression géométrique, la sanction de l'insolvabilité, et le calendrier inexorable de la mise à la porte de chez soi. Les Etats avaient résisté au Parity Act. Ils s'opposèrent à ses conséquences attendues et aux « régulations » qui les favorisaient. Associations volontaires et groupes d'Etats s'élevèrent dès 1993 contre les mesures édictées par l'Agence fédérale (OTS : Office of Thrift Supervision) tendant à « responsabiliser » les emprunteurs. Sournoisement, d'un mot, l'aventure avait changé de sens. D'innovante, elle était devenue oiseuse. Surtout, la chaîne causale en avait été inversée. Après tout, c'est le citoyen qui est souverain, et souverainement responsable des risques qu'il prend. Même lorsqu'on a planifié aux plus hauts niveaux de l'Etat de droit et de la fabrique des représentations d'obéir à l'imposition de ce risque né et nié auprès des quidams à présent responsables. De quoi, au fait ? D'être entrés dans leur banque familière, saluant Joe le gardien, Mildred à l'accueil, pour être reçus par Mister Rutgers en personne pour signer l'acte que tout le monde alentour est allé signer. Un café offert par la maison. « Un beignet ? », « Non, merci. Ma ligne ! » Et retour « *at home* ». Mais le *home*, chacun l'ignorait, il venait de le jouer au tapis vert d'un casino mondial, localement déguisé en banque rurale. Selon des règles ignorées, même des plus addictifs de la roulette et des plus virtuoses rêveurs de martingales. La martingale qui fit exploser le principe du logement humain mérite qu'on s'y attarde. Sans admiration ni affliction. C'est plutôt l'histoire de manipulateurs manipulés par leur ignorance.

Chez Shiller et à propos de Shiller, voilà quelques mois, on parlait encore d'innover au sein de la bulle financière créée en spéculant sur le logement, sans pourtant interroger les mécanismes de gonflage de bulle non plus que la matière (savon, gomme à mâcher) ni les limites encloses par celle-ci. Par un nouveau glissement de vocabulaire, les économistes réintroduisent la notion de réalité pour compenser l'image désormais universellement négative de celle de spéculation. « Plus mon petit Liré que le mont Palatin » semble habiter les esprits gouvernant l'esprit public, pour la plupart néanmoins ancrés dans le déni de leur propre responsabilité et la responsabilisation du pauvre bougre qui a signé les clauses inintelligibles des contrats qu'il a pu souscrire, l'enjoignant à terme de se priver de ce qui le protégeait – son propre toit.

Il existe plusieurs voies pour aborder *l'économie réelle* qui est à présent l'aune de référence de la pensée partagée. La voie ordinaire consiste à opposer son caractère concret et vertueux à l'artificialité non vertueuse du virtuel. Ce qui revient à renvoyer les « *creative financings* » et autres facteurs de bulles dans le même registre vicieux que les économies grises ou souterraines ; aérienne ou tellurique, l'illégitimité ou l'illicéité de l'économie qui s'écarte de la surface du tangible mérite donc à présent stigmatisation. La voie historique de la pensée économique amène cependant sans le moindre doute à Marx qui opposait le réel économique, non pas à la finance ou au travail non déclaré, mais à l'utopique, à l'improbable, à l'impossible. Ayant analysé, le premier, avec la profondeur que le savoir de son temps le permettait, la logique du capitalisme, c'est à propos du passage à un autre système économique qu'il distingua le réel de l'idéel. Ce système moins injuste, il l'appela socialisme – un terme aussi banni en économie que celui de capitalisme. On préfère à capitalisme

l'expression d' « économie de marché » dont John Kenneth Galbraith explique opportunément la vacuité : « (E)st apparue, dans la langue un peu savante, la formule *économie de marché*. Elle n'avait aucun passif historique, et d'ailleurs pas d'histoire du tout. Il eût été plus difficile, en fait, de trouver un nom plus vide de sens, et ce fut l'une des raisons de ce choix »[1].

Une distorsion extrême des catégories fondamentales de la propriété

La piste de danse de l'économie est balisée par le droit, et les pas autorisés sont guidés par des concepts qui assurent aux danseurs l'évitement de la chute, de la blessure et du ridicule. De vision historique le rêve devient rappel de la loi. Non pas de la « Loi », comme s'il existait des piliers aussi transcendantaux qu'intangibles qui s'imposent toujours et partout aux volontés humaines. Certains peuvent légitimement y croire, au nom du principe de liberté qui commande toute civilisation démocratique. En évoquant l'idée de « civilisation démocratique », le champ historique et géographique se restreint de lui-même : l'héritage indo-européen exploré par Benveniste, le legs grec intégré par Rome, puis Rome intégrée par la « révolution romano-canonique » des XIIe et XIIIe siècles[2], et les amendements et apports successifs de l'humanisme, des Lumières, de la Révolution et de l'Empire pour livrer un corpus de règles appliquées au quotidien, un corpus solidement relié par ses propres catégories fondamentales de représentation du réel organisé. On peut juger ces catégories « culturellement relatives ». Pourquoi pas ? Ce n'en est pas moins sur elles que s'est fondé le développement du

[1] John Kenneth Galbraith, *Les mensonges de l'économie*, Paris, Grasset, 2004 pour la traduction française, p. 21.
[2] Harold J. Berman, *Law and Revolution. The Formation of the Western Legal Tradition*, Cambridge & Londres, Harvard University Press, 1983.

capitalisme en Occident et sa généralisation mondiale comme réservoir de concepts, de logiques, comme patrimoine juridique commun de l'humain. Pour « relatif » qu'il soit, cet ensemble possède ses propres piliers, catégories de la pratique, qui permet à chacun de se repérer, d'avancer dans le monde et de le transformer. On ne peut transformer que ce qui possède déjà une forme. Et on ne le peut transformer qu'en respectant les lois matérielles de sa conformation, sous peine de le détruire. Le ferment destructeur dans l'affaire qui retient ici notre intérêt procède, d'une part, d'une distorsion extrême des catégories fondamentales de la propriété, d'autre part, de l'éloignement pris par la pensée et l'action économiques en matière immobilière avec la fonction sociale du logement des êtres humains. De ces deux aspects, il faut traiter à présent.

Le capitalisme a fait, on le sait, bon ménage avec l'idée de propriété[1]. Avant de s'orienter vers le versant « capital » de la question, Marx lui-même estimait devoir consacrer à la propriété l'ensemble de son œuvre[2]. Toutefois, la propriété est l'une de ces catégories-souches du droit - selon l'expression de Carbonnier - qui emporte tout ensemble les *hommes* et les *biens* qui conditionnent leur existence. On en aperçoit aujourd'hui plus volontiers l'aspect dissocié en une multiplicité de formes, de la plus solide, pleine, souveraine et immobilière, à la plus évanescente, temporaire, titrisée et spéculative. D'un côté la propriété héritable du patrimoine (ou « richesse du père ») et domaine vivrier, de l'autre la propriété de l'instant où roulent en bourse les dés lancés par la « main invisible du marché ». Il serait illusoire d'opposer à cette dissociation l'unicité d'un concept

[1] Voir le manifeste d'Adolphe Thiers *De la propriété*, Paris, Paulin, Lheureux, 1848. primé par l'Académie.
[2] Ainsi qu'il l'écrivit à son père tandis qu'il apprenait de l'éminent Savigny les arcanes du droit.

d'origine auquel tout se devrait rapporter. Au mieux peut-on constater les apports qui ont historiquement nourri le concept de propriété au point de permettre aux plus audacieux d'en brosser l'arc-en-ciel éthéré qu'on nous montre aujourd'hui.

La propriété immobilière comme possession usagère

La propriété ne se détache du propre de l'homme que par l'abstrait du langage du droit. Rappelons-nous nos ancêtres lointains : leur habitat était conçu comme une réponse à leurs besoins vitaux et donc comme un « art de subsistance » indissociable de leur condition d'hommes vivant en société. C'est sous ce jour que les personnes, les familles, les communautés et groupes de toutes sortes relèvent de l'idée de possession, et même de l'idée de *possession*[1] originellement collective des propriétés immobilières[2]. C'est, en somme, une propriété exclusivement définie par sa valeur d'usage et mesurée à l'aune des besoins des agrégats humains qui en ont la nécessité. Dans une civilisation sédentaire fondée sur l'agriculture, l'artisanat, la fabrique, c'est une propriété essentiellement de nature immobilière, le foncier, les bâtiments de travail, les bâtiments protecteurs des bêtes et des hommes, et immobilière elle restera à travail les âges, accompagnant les transformations des modalités de la production et des échanges. De la propriété mobilière relèvent toutes les choses susceptibles d'appropriation qui ne sont pas de nature immobilière, des choses meubles, mouvantes, des œuvres, des titres, c'est-à-dire des éléments, comme la monnaie, dépourvus des qualités intrinsèques de l'usage

[1] Paul Ourliac & Jehan de Malafosse, *Histoire du droit privé*, Paris, PUF, Thémis, 1971, 2e éd., II, v. « La propriété et sa fonction sociale », p. 104 sq. et « La possession », p. 215 sq.
[2] Paul Viollet, *Caractère collectif des premières propriétés immobilières*, Paris, Guillaumin, 1872.

pérenne, mais qui n'existent que par la foi conventionnelle que les échanges humains placent en leur valeur. Par conséquence naturelle, la teneur des échanges et l'intensité de la foi instituent le régime fluctuant de la valorisation des biens mobiliers jusqu'à envelopper sous la notion de « valeurs » tout ce qui s'y rapporte à quelque échelle que ce soit.

Retenons de ces prémisses que, comme toutes les institutions, la propriété sert l'homme, et qu'elle en maintient les agrégats sociaux les plus diversifiés avec une stabilité proportionnelle à sa capacité de remplir sa fonction sociale, dite *vivrière* ou de *subsistance*. Comme l'écrira Caseneuve, cette propriété immobilière, devenue allodiale en langage médiéval où fusionnent conceptions germaniques et concepts romains, concerne tout bien possédé *optimo iure*, « c'est-à-dire en propriété pleine et absolue, où la directité et l'utilité se trouvent unies sans reconnaître autre puissance supérieure que la souveraineté du Prince ou de la République »[1]. A l'époque des inflations législatives et réglementaires, de la multiplication et de la superposition des autorités « princières » (collectivités territoriales, nation, Europe, OMC, FMI, Banque mondiale, ONU), il peut sembler anachronique d'invoquer de tels précédents historiques. Certes aujourd'hui une loi chasse l'autre et il faut en connaître cent mille, plus la jurisprudence, pour saisir un sujet[2]. Néanmoins, on voudra bien accorder à cette histoire particulière qui est celle du droit et des institutions, celle qui interroge nos codes sociaux sur la très longue durée, la faculté de nous permettre de synthétiser l'esprit de ce que la modernité et la passion dissociative de la communication furtive empêchent de discerner par-

[1] Pierre de Caseneuve, *Dictionnaire Etymologique, ou Origines De La Langue françoise*, 1621, f° 89.
[2] Jean Carbonnier, *Droit et passion du droit sous la Ve république*, Paris, Flammarion, 1996, p. 65 sq.

delà la profusion des images. Le paradigme de la propriété en tant que possession usagère est en Occident un principe structurant de l'organisation sociale, un principe anthropologique, traduit à travers les siècles par une variété de termes juridiques qui consacrent tous son caractère d'immutabilité. Ce qui est valorisé avant la survenue (et la déconvenue) toute récente de la suprématie de l'idéologie économique et financière est d'abord le caractère inaliénable de cette propriété/possession. Rome connaît la vente temporaire, assortie d'un pacte de rachat[1]. Le Moyen Age développe des façons analogues de faire face à des difficultés de trésorerie pour la maison-famille sans altérer pour autant son intégrité. La plus célèbre de celles-ci est le retrait lignager qui dégage parfaitement la saveur d'immutabilité que nous évoquions lorsqu'il voisine avec le pacte de rachat. Le retrait lignager suppose de la propriété une vision inverse de celle, actuelle, du Code civil. Le détenteur du droit porte le flambeau qu'il a hérité pour le transmettre au porteur suivant, dans sa lignée, au moins aussi lumineux. Autrement dit, la propriété « en tant que possession » est réputée inaliénable, et, c'est tout le sens conjoint du retrait lignager et du pacte de rachat, quand elle semble aliénée par une vente, il ne s'agit que d'une vente à tempérament, insusceptible de porter atteinte au principe anthropologique de la subsistance, par la disposition d'un espace productif et de bâtiments répondant aux besoins des sociétés humaines. Le retrait lignager relève du droit familial et plus précisément des attributs de la filiation, le pacte de rachat relève du droit contractuel[2] : leurs finalités convergent en un tropisme du

[1] Jean-Louis Gazzaniga, *Introduction au droit historique des obligations*, Paris, PUF, Droit fondamental, 1992.

[2] On s'attache ici à la logique de ces dispositifs dans la mesure où ils concourent à définir la position centrale du logement humain dans la structure anthropologique de l'Occident. Le retrait lignager comme le pacte de rachat connaissent naturellement des histoires spécifiques et des modalités variables d'extension géographique qu'on pourra observer dans les travaux des auteurs subséquemment cités.

remembrement toujours possible de portions immobilières voire du domaine tout entier qui auront pu se trouver aliénés au fil de l'histoire, des cycles familiaux, des cycles de production et d'échange, des éternels retours des guerres et des catastrophes naturelles. Le retrait lignager confère au descendant devenu porteur de flamme la capacité de récupérer, une, deux, trois voire plusieurs générations plus tard, une terre ou bâtisse qu'un ascendant aura pu aliéner en son temps. Dans certains cas, où l'héritier est clairement désigné par l'usage, il peut même opposer son veto à l'initiative d'aliénation prise par son agnat. Nul bien ne trouverait preneur si la publicité de ce risque de retrait n'était clairement affichée et si sa pratique n'était consacrée par le temps. Le meilleur moyen pour le faire est d'en consigner les conditions par écrit pour valoir ce que de droit dans le ressort de l'application d'une coutume territoriale[1]. Au vrai, malgré l'unification du droit français parachevée par le Code Napoléon, la persistance des droits locaux est un fait avéré jusqu'à nos jours. Nombre d'actes notariés ont servi d'écran de fumée pour voiler de légalité la persistance de l'attachement pérenne du lignage au terroir et à la maison[2]. La vente avec pacte de rachat est, comme on l'a dit, une aliénation à terme, à échéance duquel le bien est réputé être définitivement propriété de l'acquéreur. Le droit romain connaissait la prescription par trente ou quarante années. De sa rencontre, aux XIIe et XIIIe siècles, avec les conceptions « paysannes » de la possession va naître une ductilité du facteur temps transformant cette possibilité d'aliéner en impossibilité de porter atteinte à l'intégrité du domaine usager. D'abord le pacte de rachat, dit aussi vente avec faculté de

[1] Paul Ourliac, « Le retrait lignager », *in* Paul Ourliac et Jehan de Malafosse, *op. cit*., pp. 421-439.
[2] Anne Gotman, *Hériter*, Paris, PUF, Coll. Economie en liberté, 1988 ; et : Louis Assier-Andrieu, *Coutume et rapports sociaux*, Paris, Editions du CNRS, 1981, Partie II, voir « Retrait lignager et vente *a carta de gracia* ».

« réméré », peut servir d'instrument de management domestique. On se sépare d'une parcelle cultivable ou d'un logement pour un, deux ou trois ans quand l'unité familiale comporte plus de besoins que de bras pour les satisfaire, on encaisse en numéraire ou plus vraisemblablement en grains et têtes de bétail le prix de la vente qui sera le même prix que l'on acquittera au moment du rachat quelques saisons plus tard. Au pôle opposé, le même instrument rejoint le retrait lignager en subsumant même le principe de filiation sur lequel il se fonde. On connaît en effet le réméré imprescriptible. Dès lors une terre ou maison aliénée en un temps sous cette condition sera récupérable par quiconque en détiendra l'acte authentique bien au-delà de la temporalité des mémoires domestiques. Dans l'Andorre empreinte de ce droit romano-germanique qu'est le droit catalan, on a vu une parcelle restituée par jugement de cour au détenteur de l'acte initial d'aliénation près de deux siècles après celle-ci. En l'occurrence, on avait vendu un lopin improductif, on récupérait un bien constructible situé au cœur d'un espace voué par la Principauté aux sports d'hiver et au tourisme estival[1].

Une autre lecture de l'hypothèque

Si l'on vient d'insister sur ce tropisme centripète de la *domus* comme conjonction pérenne des hommes, de l'habitat et des espaces utiles à se procurer les moyens de subsister, c'est pour attester la fermeté d'un principe d'inaliénabilité immobilière qui pénètre jusqu'au cœur des instruments juridiques mêmes qui pourraient lui porter atteinte. Au vrai, ce qui précède ne sert qu'à proposer une autre lecture de l'hypothèque. Le sens commun actuel la perçoit au mieux comme un

[1] Paul Ourliac, *La jurisprudence civile d'Andorre. Arrêts du Tribunal supérieur de Perpignan*, 1947-1970, Andorra, Casal i Vall, 1972.

poids sur la propriété, au pire comme une menace d'expropriation. L'histoire exige d'y voir avant tout une protection de la propriété en tant que possession : une sûreté pour l'usager des biens immobiliers, avant d'être une sûreté pour le prêteur[1] . Le gage d'un bien est gage de son usage par destination, non pas de la privation future de la faculté d'en user. C'est ici un point de clivage essentiel entre la représentation juridique d'une structure anthropologique et l'interprétation *a posteriori* des outils juridiques par une science économique qui priorise la valeur de l'objet à l'égard de l'humain. S'il y a clivage dans le domaine du droit, c'est de rupture qu'il faut parler en ce qui concerne ce que le droit incarne et assume comme fonctions pour la société des hommes. Le vocabulaire institutionnel occidental possède une même matrice, *oïkos*, pour désigner l'ensemble vivrier formé par la famille, la maison, les espaces utiles à subsister, et pour signifier le destin abstrait de ce concept concret, que ce soit dans l'éco (de *oïkos*) –logie ou dans l'éco-nomie, littéralement la normativité de l'*oïkos*. La rupture est doublement consommée dès lors, premièrement, que la normativité économique se substitue aux représentations juridiques forgées par l'histoire pour favoriser le propre de l'homme, et, secondement, que cette normativité s'accorde une vie autonome par la croyance en l'autonomie de sa science et en la supériorité de la valeur « économie » sur toute autre valeur[3]. Ainsi un glissement sémantique a-t-il pu s'opérer depuis un ensemble de catégories juridiques

[1] Voir les développements savants qu'en donne Simon d'Olive du Mesnil, dans *Questions notables du droit, décidées par divers arrests de la Cour de Parlement de Toulouse*, recueillies par feu M. Maistre Simon d'Olive, Sr Du Mesnil, Toulouse, J.-D. Camusat, 1682.

[3] Le processus de création de la supériorité de l'idéologie économique a été étudié par Louis Dumont dans deux ouvrages fondamentaux, *Homo aequalis. 1, Genèse et épanouissement de l'idéologie économique*, Paris, Gallimard, 1976, et : *Homo aequalis*. *2, L'idéologie allemande. France-Allemagne et retour*, Paris, Gallimard, 1991 ; ainsi que dans ses *Essais sur l'individualisme. Une perspective anthropologique sur l'idéologie moderne*, Paris, Seuil, 1983.

garantissant la propriété immobilière en tant qu'attribut de l'humain, vers des significations déliant l'homme de ses possessions jusqu'à faire commerce des créances hypothécaires voire, dans la bulle mythique de la finance, commerce des créances détenues par les institutions prêteuses considérées sur les marchés mondiaux comme des valeurs par elles-mêmes, détachées de leurs origines concrètes.

Ainsi sommes-nous passés d'un usage de l'hypothèque comme instrument de perpétuation des propriétés et donc des logements, à un emploi dissocié du fondement créateur de ce droit sur autrui. De garantie immobilière, l'hypothèque *lato sensu* a pu devenir une créance *in abstracto*, c'est-à-dire une valeur mobilière détachée de toute astreinte historique et anthropologique. Une fois incorporée au marché des valeurs du même type, l'hypothèque devenue créance devenue valeur financière échappe même à tout autre droit que le droit modeste, fluide et inefficace de la régulation des marchés financiers internationaux, pour ne relever que des lois improbables de l'imagination[1] et de la créativité d'économistes inventeurs, vendeurs, légitimateurs et bénéficiaires de « produits » dits financiers dépourvus du moindre lien avec la production concrète des biens et services, non plus qu'avec le prêt qui en encourage la dynamique. Dans la logique de l'*oïkos*, l'économie sert l'homme. Dans la rationalité particulière de l'économie suprême, l'homme sert une économie oublieuse de ses

[1] Il est édifiant de se reporter au bréviaire de la suprématie économique actuelle pour apercevoir la simplicité mécanique de cet ordre nouveau qui masque de l'hermétisme des initiations à son verbiage la candeur boutiquière des hypothèses fondatrices de sa « scientificité ». Voir, donc, Frederick W. Taylor, *The Principles of Scientific Management*, New York, Harper & Row, 1911, qui fut d'abord une version élargie de « Shop Management » (Gestion des magasins) par quoi l'« ingénieur » Taylor s'est signalé à l'intérêt de ses pairs et de quelques politiques. Le bréviaire en question connut un écho large et immédiat aux Etats-Unis car il fit l'objet d'une déposition à la Chambre des Représentants sous la forme d'une réponse à la demande émise par le vigoureux Président Theodore Roosevelt de relever le vaste défi « d'accroître l'efficacité nationale ».

origines au point de risquer ce qui la crée. Qui emprunte pour survivre parie sur l'avenir de l'homme, qui vend des créances de créances spécule sur l'avenir d'une « bulle » dont personne ne connaît la consistance, l'ampleur, l'épaisseur de l'enveloppe, la propension à l'éclatement et le degré de souillure globale, épaisse et huileuse capable d'affecter le domaine humain.

L'incompatibilité entre la propriété des logements et les « produits financiers »

A présent les gouvernants, éclairés par les économistes, découvrent, une alvéole après l'autre, l'éclatement de la bulle, ils invoquent un devoir de meilleure gouvernance et une exigence de régulation rigoureuse. Nous sommes loin du compte qu'on a ici tenté de poser. Gouvernance, c'est la traduction du « management » de Taylor. Quant à l'appel à la régulation, ce n'est rien d'autre qu'un appel au secours du droit, ce même droit que l'économie a prétendu supplanter et domestiquer dans l'organisation du faire, du ne pas faire et de l'infaisable. Les manuels de droit aiment à rappeler un adage romain fondamental qui veut que « nul ne soit fondé à se prévaloir de ses propres fautes » (*nemo auditur propriam turpitudine allegans*). L'exemple classique en est celui de cet accusé d'avoir tué père et mère qui demande l'indulgence de la cour au motif qu'il est orphelin. En voulant soigner le mal créé par le truchement des mêmes termes (management, régulation) qui l'ont accompagné, économistes et gouvernants feraient penser à cet accusé, à ceci près qu'ils ne semblent pas avoir comme lui le toupet de l'assumer. Englués dans la viscosité des retombées de la bulle, l'appel au droit ne daigne s'exprimer comme tel. Pourtant, tout part de là et il apparaît que tout, en la matière, y doive revenir.

Le droit est un ensemble plus ou moins cohérent et plus ou moins stable de représentations de la société ayant pour mission d'en organiser les rapports. Ces représentations sont traduites par des catégories classificatrices selon de grandes divisions marquant les frontières de la compatibilité et de l'incompatibilité. La filiation n'est pas contractuelle. Les personnes ne sont pas des choses. Le domaine public n'est pas une propriété privée[1]. Cela ne signifie nullement que le droit forme un système clos. Au contraire, il doit sa longévité historique dans le cadre d'une civilisation donnée à sa capacité d'intégrer les apports extérieurs et de penser l'inattendu, l'étrangeté voire l'impensable : la découverte de l'Amérique, la possession des espaces satellitaires, la procréation sans sexualité. Maints concepts autorisent cette ouverture sans altérer les capacités organisatrices et civilisatrices (au sens premier de « rendre civils » les rapports sociaux) de la juridicité. En revanche, avec la suprématie de l'idéal économique, des juristes et historiens du droit parmi les plus éminents ont insisté sur le caractère de gravité posé par la négligence terminologique, les confusions de genre et surtout sur leur effet corrosif sur certains montages conceptuels qui soutiennent, comme ses fondations supportent tout édifice, une société de civilisation articulée selon des institutions qui trouvent dans le droit les moyens de leur accomplissement au bénéfice des hommes[2]. Aussi bien faut-il écarter l'idée prérévolutionnaire du « droit naturel », même nuancée par

[1] Wilhelmus G. Vegting, *Domaine public et Res extra commercium, Etude historique du droit romain, français et néerlandais*, Samson, Alphen van den Rijn et Recueil Sirey, Paris, 1947.

[2] Avec Jean Carbonnier, déjà mentionné, il convient de citer l'œuvre majeure de Pierre Legendre (voué à l'alarmisme pour n'avoir pas été assez entendu) voir la série de ses *Leçons*, Paris, Fayard, (8 vol), 1983-1998 ; et celle d'Harold J. Berman, *Law and Revolution* (op. cit.) ; sans oublier celui dont tous deux procèdent, Ernst Kantorowicz, voir notamment sur le pouvoir en Occident *Les deux corps du roi. Essai sur la théologie politique au Moyen âge*, Paris, Gallimard, 1989.

Montesquieu ou Helvetius, où droit et civilisation siègent comme une statue face aux vents de l'histoire, que celle, moderne et postmoderne, d'un droit/instrument continûment ductile aux désirs, aux passions, aux rapports de force, sans qu'il n'apporte rien *par lui-même* qu'un catalogue d'outillages transformables et mobilisables à discrétion. Une « bulle spéculative » est en train de se créer en matière familiale sur la croyance que tout est manipulable à merci, et la conviction sous-jacente qu'on peut disposer de tout parce qu'un programme implicite assure la stabilité de l'édifice dont on modifie l'agencement. Quand on contractualise la filiation, comme c'est la tendance dominante dans les pratiques et les législations occidentales à propos des procréations biotechniques, ou quand on obère la distinction entre enfants et adultes, par la responsabilisation pénale de mineurs de plus en plus jeunes et des politiques sociales qui gomment le seuil de la majorité citoyenne, c'est pourtant aux fondations d'un édifice qu'il est confortable d'estimer solide sans l'avouer qu'on porte atteinte, sans que des voies alternatives ne fussent envisageables[1].

Le « *creative financing* » réclamé par le Parity Act associé au rêve de Greenspan d'une hausse continue du prix des logements relève pour le droit d'une incompatibilité du même registre que celles que nous venons de mentionner. Pourquoi ? D'une part parce que le rêve de Greenspan (et de l'univers de ses suiveurs conscients ou ignorants) porte sur la propriété immobilière et sur cette forme de propriété

[1] Louis Assier-Andrieu, « Les politiques de la vérité familiale : le droit entre la science et le marché », *Droit et société*, 2000/46, pp. 615-653 ; « Réflexions sur le droit du "social" », *Cités. Philosophie, histoire, politique*, PUF, 1, 2000, pp. 11-40 ; « L'homme sans limites. ''Bioéthique'' et anthropologie », *Ethnologie Française*, numéro spécial ''Penser l'hérédité'', XXIV, 1, 1994, pp. 141-150 ; « Le destin du concept d'enfance – fondements et effritements », in *Jugement de valeur, jugement de droit*, Paris, Publications de la Fédération nationale des associations de Protection de l'enfance, 2009 (à paraître).

immobilière directement rattachée au propre de l'homme, le logement (*housing*). D'autre part, parce que l'imagination financière prenant ce rêve pour assise s'est élaborée sur la croyance en ce que les créances hypothécaires puissent être détachées de leur fondement immobilier pour devenir des produits financiers, des agencements hybrides de valeurs mobilières lancées sur les marchés spéculatifs. Autrement dit, on fait commerce d'un espoir de valeur vendu comme promesse de profit assortie d'un risque minimisé par la parole oraculaire d'Alan Greenspan, tandis que James et Mildred Lowry à Clapton, Mississippi, peinent à verser les traites de l'hypothèque qui leur a permis d'acheter la maison qu'ils habitent avec leur trois enfants, Jason, Ruby et Diane, et la mère de Mildred, Jeannie. James tient seul un Diner's situé à un bloc de Roosevelt High sur Roosevelt avenue. Mildred travaille au rayon quincaillerie du JC Penney's local, un centre commercial ajusté à l'humble mesure des capacités consuméristes du bourg. Un modeste revenu artisanal basé sur l'auto-exploitation, un salaire bas de gamme et une piètre retraite de réversion pour Jeannie, veuve de guerre, assurent à l'*oïkos* ce que terres, bêtes et ateliers assuraient jadis sur un même espace. Entre le lieu où évolue la créance pesant sur la maison dont les Lowry croient avoir la propriété, confortés par la série d'emprunts gagés sur la maison pris pour l'augmenter d'un étage et acheter une seconde voiture pour Mildred, et le rapport concret que les Lowry entretiennent avec leur logement qui aimante leurs revenus, axe leur vie et leur espérance de gager à nouveau pour envoyer un enfant ou deux dans l'enseignement supérieur, il y a plus que de la terre à la lune car il n'y a aucune solution de continuité. Où se situe le point de rupture ?

On peut, croyons-nous, parler de rupture quand un clivage juridique aux puissants soubassements anthropologiques est tendu à l'extrême

au point de dissocier les termes clivés de la fonction sociale du clivage. La distinction de l'immobilier et du mobilier renvoie, par-delà le Code civil et le droit moderne, à la nécessité de prendre acte de ce qui ne bouge pas et ne doit pas bouger, par rapport à ce qui, objectivement, peut bouger. L'attachement à l'homme de la terre et de la maison, et les préventions historiques contre l'aliénation de ces dernières, rendent compte du caractère sociologiquement immobile de l'immobilier. Dans une société du salariat et des revenus de subsistance, l'indisponible du propre de l'homme se concentre sur le logement[1]. Il s'y concentre d'autant plus fortement lorsqu'on incite les humains à consacrer la nécessité de se loger par un acte de propriété et, au-delà, à reconstruire sur la valeur putative de cette propriété des espérances analogues à ce que l'ancienne possession de ses moyens d'exister autorisait concrètement pour chacun. La rupture est consommée par l'immixtion du rêve financier et des croyances spéculatives issues de l'immobilier dans les conceptions ordinaires du logement inscrites dans l'anthropologie et cautionnées par la longue durée des institutions occidentales, au regard desquelles la culture des « *subprimes* » fait figure d'anecdote. La catégorie des meubles a pénétré celle des immeubles pour les convertir en valeurs mobilières.

En soi, le phénomène n'est ni nouveau ni hérétique. Le commerce des créances est aussi ancien que le commerce lui-même. La nouveauté réside en ce que la superposition des créances et de leurs marchés forme un cycle d'expropriation, c'est-à-dire *in fine* de négation de la possibilité du logement humain. Par son propre développement la fiction valorisatrice de la propriété immobilière a éradiqué le principe même de l'immobile de l'immobilier, à savoir sa faculté de pourvoir

[1] Comme en témoigne la tendance protectrice des preneurs en matière de baux locatifs d'habitations.

au besoin humain fondamental d'être protégé par un logement. Dans les librairies de langue anglaise, on sépare les livres entre « *fiction* » et « *non-fiction* », à savoir ce qui est inventé et ce qui traduit une réalité. L'avènement du logement spéculatif est une réalité fondée non seulement sur un rêve, suffisamment évoqué, mais sur pléthore d'histoires fictives et de contes récités à l'envi dans des halls grouillant de cols blancs, dans les écoles de commerce, les instituts de management, les alvéoles dévolues aux entretiens intéressés des conseillers bancaires et de leurs clients potentiels. Un véritable corpus de folklore financier s'est construit en quelques décennies, nourri des alluvions des plus imaginatifs. Certains comme Joseph O'Neill firent même profession d'imagination folklorique pour que les vendeurs de fiction étayent leurs boniments de quelque consistance et d'exemples d'autant plus probants qu'ils étaient inventés à l'intention de leurs destinataires. Nous sommes peut-être loin des guichets bancaires français des agences de quartier. Nous sommes néanmoins à la source de ce qui y sera récité comme vérité absolue.

Joseph O'Neill, grand financier et conteur, décisivement repenti en délaissant Wall Street pour épouser le roman (largement autobiographique), illustre notre argument par son témoignage. Au 22^{e} étage d'une tour verre et métal de Manhattan, il délivre chaque matin au microphone, une demi-heure avant qu'à huit heures n'ouvrent les marchés, des « opinions crédibles » sur l'état des valeurs. Une fois la doxa transmise, il évolue dans les rangs des courtiers pour traiter individuellement de leurs cas particuliers. A chacun il fournit « une histoire ». Comme tout conteur, il a ses rythmes, ses scansions, ses gimmicks pour capter l'attention de l'auditoire, nouer ses intrigues, discerner le crucial de l'accessoire. Quand l'histoire n'est pas bonne, l'auditeur en demande une autre, plus vendable. Ensuite il demande au

conteur d'évaluer sa propre recommandation, en langue vernaculaire, cela va de soi. « Est-ce du Dutch ou du double Dutch ? ». O'Neill avait vécu en Hollande. En lui s'incarnait tout ensemble la fondation de New York par Peter Stuyvesant et le sens légendaire des affaires des Néerlandais. Sa parole suintait d'autorité, à défaut de vérité, et s'il fallait la noter c'est par degrés d'« hollanditude » qu'on le faisait : Dutch ou double Dutch, véracité simple ou suprême. « Les plus grandes marmites et poêles sous lesquelles j'avais placé le plafond suintant de ma vie étaient devenues trop petites pour contenir l'étendue de ma désespérance. J'étais coincé dans ma propre mascarade (…) à dégoiser ma langue managériale en un jargon de lassitude, à faire un saut en avion pour voir des investisseurs dans ces villes merdiques du milieu de l'Amérique, (…) à subir la pression constante qui augmentait ma popularité et ma supposée compétence. Je me sentais (…) en train de cuisiner des mythes avec des déjections et de les emballer avec des faits »[1].

L'idéal économique n'existe que par la foi qu'on investit en lui. A savoir dans ses capacités de fournir à chacun ce dont il a besoin et ce qu'il ignore encore nécessiter. Sa substance est autant une promesse de foi qu'une foi en la promesse. Des quatre coups introduisant la cinquième symphonie de Beethoven aux hectolitres de café absorbés par Balzac, il est légendaire que le temps de l'horloge tourne au bénéfice du marchand de créances. Lorsqu'à présent sonne pour ce dernier l'heure de vérité, il est indispensable de rapporter ce qui précède aux concepts fondamentaux, aussi loin qu'on puisse les apercevoir. Créance et croyance sont de même souche linguistique. Dans les deux cas, il ne s'agit pas de rapports entre les hommes, mais

[1] Joseph O'Neill, *Netherland*, Londres, Fourth Estate, 2008, pp. 48-50 (notre traduction).

de rapports des hommes avec une transcendance qui soit à même de garantir la dette comme son support de même que la justesse de la foi placée par le sujet dans l'objet de celle-ci. L'économie a profané par ses ultimes développements l'édifice consacré qu'elle s'était érigée à elle-même. Or les anciens exigeaient d'une divinité des gages de bon fonctionnement, sous peine de restreindre le champ de ses compétences, de ne plus y croire ou d'investir les mêmes croyances dans une divinité concurrente. Les dieux antiques tenaient leurs promesses ou étaient démis de la faculté d'en faire. L'économie divinisée avoue à l'inverse sans complexe son irresponsabilité et ses prêtres somment la communauté d'entretenir la cherté de leur fonction oraculaire : parce qu'aucun autre registre de pensée n'est disponible – si l'on ressuscite Marx et Keynes dans le débat public, c'est après que des générations de maîtres et donc d'étudiants les aient écartés de la mémoire commune pour délit de satanisme collectiviste pour le premier, de ringardise volontariste pour le second. Les économistes façon Shiller fonctionnent tant au déni qu'ils prétendent sans vergogne apporter des solutions aux insuccès dramatiques qu'on doit à la foi mise en leurs préceptes et en leur promesses les plus précises[1]. Ce n'est pas une attitude digne de quiconque exerce un office tenu par lui-même et par la société pour sacré.

[1] Nommé médiateur en chef de la répartition et du contrôle des subsides accordés au secteur bancaire par l'Etat français, René Nicol affirmait que le seul risque était « un risque réputation », « un risque pays », renvoyant au principe abstrait de la souveraineté la charge de porter le fardeau des actes humains commis en deçà (La Chaîne Parlementaire, novembre 2008).

Créance et secours

Pour finir cet envoi, il faut revenir sur la nature et l'effet de la sacralisation de l'économie. Ce n'est pas parce qu'il s'agit d'économie, que chacun vit dans son quotidien, qu'il y croie ou pas, que le caractère sacré que lui confère sa valeur suprême dans la hiérarchie des valeurs humaines lui permet d'échapper aux logiques communes des rapports au divin. Le temple est là, qu'on y entre ou pas. Et c'est de l'efficacité symbolique du temple qu'il convient à présent de parler, en tant qu'elle s'applique aussi bien aux serviteurs qui en propagent les effluves saintes jusqu'aux moindres ruelles qu'aux passants ignorants et aux indifférents. Les plus agnostiques de ces derniers ne peuvent faire en sorte que le temple ne soit pas là où il est ni que leur olfaction n'en perçoive pas les douceurs attirantes. En raison de ce double et inévitable effet de cognition, la foi n'est même plus le résultat d'un élan subjectif, elle devient constat passif d'une réalité esthétique qui s'impose d'elle-même. Point n'est besoin de partager le rêve de Greenspan, ni de savoir qu'il existe, non plus que l'économie-monde, devenue, financière, repose sur le commerce des chimères venues peupler la bulle de ce rêve par la créativité de ceux qui les ont sculptées et vendues par hybridations et clonages successifs, *ad absurdum*. Il suffit, pour vivre et subir la sacralité en cause, d'exister au sein de l'ensemble social qui tient cette sacralité pour vraie. Même la critique est vaine. La raison trouve vite ses limites face à la foi quand la foi oppose à la raison qu'elle n'est qu'une autre foi. Va-t-on discuter de la légitimité de la présence de Notre-Dame de Paris ?

En tête de tous les dieux, les anciens vénéraient le dieu de l'aide et du secours[1]. Pour ce propos le secours de l'histoire des concepts répond à une nécessité de force majeure. Elle offre, sinon un angle critique, du moins une série de repères pour appréhender un cas d'espèce qui s'est tellement voulu insaisissable qu'il a fini par errer dans l'éther des querelles d'initiés (revoir supra la dénonciation de Greenspan par Shiller). Quand l'économie comme valeur suprême ne peut qu'être constatée, comme Dumont en a fait la genèse moderne, et quand l'économie active avance selon le seul postulat de l' « économie de marché », quand enfin il est avéré que le logement humain est amputé de son principe anthropologique lorsqu'il est soumis aux lois, politiques et pratiques inventives mais erratiques de la finance globale, il n'est pas irréel de chercher dans l'essence des mots l'essentiel du sens de ce qui est advenu.

Le long voyage accompli par les philologues des deux derniers siècles dans les langues dites indo-européennes, c'est-à-dire les langues originaires du grec, du latin et de leurs compositions avec les langues barbares, a livré le corpus sémantique des institutions au sein desquelles nous évoluons[2]. Ajouterons-nous, au sein desquelles, même l'économie évolue. La sémantique des institutions ne procède pas par strates cumulatives non plus qu'elle obéisse à une matrice fondatrice dont les temporalités sociales ne sauraient s'affranchir. Elle reconstitue les affluents les plus ténus de ruisseaux formant rivières formant fleuves. A chaque rencontre de deux affluents, le cours de leur résultante peut être dessiné selon un nombre limité de possibilités. La somme de ces possibilités nous fournit, du torrent montagnard à

[1] Indra, dans le Rig Veda, cf. Benveniste, *op. cit*., pp. 173-174.
[2] La synthèse fondamentale de ce voyage reste à ce jour l'œuvre d'Emile Benveniste, *op. cit.*

l'Indus, l'étendue à la fois majestueuse et délimitée des significations que recèlent les termes que nous employons pour penser et pour agir. Revisiter les associations et regroupements qui aujourd'hui nous paraissent de prime abord inattendus ou surprenants est, pour nous, une démarche intellectuellement sanitaire si l'on veut échapper à la double tentation du pamphlet et de l'immersion, sous le double risque de perdre de vue le sens fondamental de l'objet en cause, le logement, au bénéfice douteux d'une énième tentative de critique dont on a démontré qu'elle ne se peut situer qu'au sein même de l'économie comme catégorie scientifique et pratique. Ce serait ajouter un aboiement de plus à l'ardeur des hurlements, sincères et hypocrites, qui assourdissent le débat public. En prenant au sérieux la sémantique historique de ce que nous avons sous les yeux, à savoir les conséquences de la sacralisation de l'économie parmi la théorie des valeurs disponibles, on tente juste de voir plus clairement le rapport de la créance et de la croyance. Surtout, tentons-nous de ménager grâce à la logique ancienne des cohérences institutionnelles quelques entrées fraîches dans la profusion contemporaine des inversions, réversions et autoréférences qui privent d'unité l'intelligibilité de l'humain.

Les divinités anciennes tenaient leurs promesses ou étaient démises de leurs pouvoirs divins, a-t-on écrit plus haut. Il n'est guère plausible, dans l'immédiat, que l'entremêlement des gouvernements et des pouvoirs financiers mette fin, dans l'ivresse d'une nouvelle nuit du 4 août, aux privilèges échus par la grâce d'une divinité qui se dispense, et dispense ses serviteurs, de la responsabilité des promesses faites et, pire, en fait peser les effets négatifs sur ceux qui y croient ou y ont cru. Aussi est-ce à l'échelle, primaire mais subtile, de l'agencement des terminologies institutionnelles que le regard doit se porter pour trouver la lueur d'un horizon intelligible. Sur l'idée de *confiance*

repose l'économie actuelle. Entendons : confiance dans l'idée de ce que l'économie repose sur la confiance des hommes en sa suprématie, et que par conséquent elle ne saurait aller se porter ailleurs sans risque vital. Allons donc nous promener aux sources de la confiance. Faire confiance, c'est engager sa confiance (son credo, faire oblation), mais à charge de revanche. Il s'agit de formuler une dévotion humaine à un dieu qui deviendra le champion de celui qui lui fait confiance, pour obtenir de cette fidélité des avantages essentiels, dans une rivalité, la lutte contre la maladie, un différend ou une guerre. L'acte de foi comporte ainsi toujours certitude de rétribution. Dans cet engagement, les hommes donnent une partie d'eux-mêmes qui renforce celui des dieux qu'ils ont choisi d'appuyer, mais toujours une contrepartie est impliquée : on attend du dieu restitution. Le champion a besoin qu'on croie en lui à charge pour lui de répandre ses bienfaits sur ceux qui l'ont ainsi légitimé de leur foi. C'est-là le fondement de la notion de créance/confiance, quelle que soit la chose fiée ou confiée.

A la source de la confiance, il y a le credo, l'investissement de quiconque dans le pouvoir du dieu auquel il concourt par le geste même d'y croire. Entre hommes et dieux, il y a en somme un rapport symétrique de réciprocité : « *do ut des* » (je fais pour que tu fasses). Les courtiers raconteurs d'histoires, fondant sur leur réputation de pouvoir faire faire des profits l'obtention de la croyance/confiance des clients qui vont engager leurs économies, pourraient ressembler à ces divinités antiques. Mais dans les placements à risque, le risque anéantit, par essence, l'obligation de réciprocité. Le champion n'est pas tenu de réussir, et quand il ne réussit pas c'est plus volontiers l'ignorance et le manque de discernement du croyant qui est mis en cause par les leaders de l'opinion financière que la capacité des courtiers à rester des champions.

Par retour aux sources, on saisit pleinement ce dont la modernité s'est départie. En latin, synthèse d'affluents antérieurs, *croire* vient littéralement du cœur (*cor*). Ses dérivés donnent *secours*, *concours*, *concorde* et *mémoire* (verb. *recordor*). Créance, croyance et confiance relèvent d'engagements individuels indissociables de leurs prolongements sociaux qui relayent la défaillance, toujours envisagée, de la divinité investie par la foi. Le secours de l'autre, le concours à ses préoccupations, la concorde à établir face à l'échec ou la misère, la mémoire enfin de la foi mal placée dont il faudra desceller le dieu, montrent, qu'en humanité, il n'est de meilleure sacralité que celle qu'on a voulu et jamais oublié de contrôler. Dans le cœur de chaque humain bat celui de ses semblables qui, comme lui, peuvent se tromper de dieux, ou être trompés par eux. Que reste-t-il alors que les attributions solidaires du corps social dans lequel bat un cœur que nul n'est empêché de nommer dieu ?

I. LE REVERSE MORTGAGE : DEFINITION

I.1. Le mode de fonctionnement des *reverse mortgages*. L'exemple américain

Le principe de base du *reverse mortgage* est simple : un propriétaire hypothèque une partie de la valeur de son logement, en reçoit les revenus sous différentes formes – somme forfaitaire, versements mensuels, ligne de crédit. Mais au lieu d'avoir à faire des paiements mensuels sur le principal et les intérêts, il est autorisé à laisser l'intérêt s'accumuler. L'hypothèque est remboursée par un paiement unique, lorsque le propriétaire décède ou quitte son logement. De tels arrangements ne sont pas nouveaux mais, grâce à l'offre de différentes institutions financières, ils sont devenus chose commune depuis une vingtaine d'années seulement. Les prêteurs ne souhaitant pas différer le remboursement outre mesure, les *reverse mortgages* ne sont offerts qu'aux propriétaires d'un certain âge. L'originalité première du *reverse mortgage* réside donc dans le fait qu'il constitue un prêt à dette croissante et à actifs décroissants (*rising debt – falling equity*) : il n'est remboursable que lorsque l'emprunteur vend son actif, déménage ou décède. Jusque là, ce dernier ne fait que recevoir des versements. Ainsi, pour un versement mensuel de 300 dollars, un intérêt annuel de 12%, une propriété évaluée à 80°000 dollars, et un taux d'appréciation des valeurs immobilières de 4% par an, la valeur de l'actif n'est plus que de 69°499 dollars après six ans, et de 48°718 dollars après dix ans. Durant toute cette période, l'emprunteur reste

propriétaire de son logement qu'il doit maintenir en bon état et pour lequel il doit s'acquitter des impôts et de l'assurance afférents. C'est ce « patrimoine » qui doit également payer l'emprunt à la mort du propriétaire, à la vente du bien ou lorsqu'il déménage. Aux Etats-Unis, les propriétaires de mobiles homes et de logements coopératifs ne sont pas éligibles aux *reverse mortgages* garantis par le gouvernement fédéral, les HECM (Home Equity Conversion Mortgages), les prêts les plus répandus à l'heure actuelle – et ceux dont il sera principalement question ici[1].

C'est donc sur la valeur du logement, et non pas sur les revenus du propriétaire, lesquels ne sont pas pris en compte, que le prêt est calculé. N'y sont éligibles que les personnes âgées, dont le logement remplit les conditions standards minimum imposées par le Federal Housing Administration (FHA). Dans certains cas, des réparations peuvent être exigées comme condition de l'emprunt[2]. Sont également disqualifiés les emprunteurs ayant enfreint un prêt du gouvernement fédéral non susceptible d'être liquidé par les recettes du *reverse mortgage*. L'emprunteur doit occuper sa résidence principale, mais peut résider ailleurs pendant douze mois consécutifs pour raison de maladie physique ou mentale.

[1] Ken Scholen & Bronwyn Belling, *Home Equity Conversion Mortgage (HECM) Conseling*, Neighborhood Reinvestment Training Institute, Washington, DC, Mai 2006. Ken Scholen, considéré comme le « l'autorité » sur les *reverse mortgages*, fut le promoteur de l'assurance fédérale des prêts HECM. Bronwyn Belling dirige le Reverse Mortgage Education Project de l'AARP (American Association of Retired Persons) depuis quinze ans.

[2] David T. Rodda, Christopher Herbert & Hin-Kin Lam, *No Place Like Home; Evaluation Report of FHA's Home Equity Conversion Mortgage Insurance Demonstration*. U.S Departement of Housing and Urban Developpement, Washington D.C., mars 2000.

Le programme, doté de flexibilité, offre une diversité d'options de paiements et autorise les emprunteurs à modifier leurs options en fonction des circonstances. Cinq types de paiements sont disponibles, à savoir :

- les *tenure payments*, versements mensuels ;
- les *term payments*, versements mensuels pendant une période fixe décidée par l'emprunteur ;
- la ligne de crédit, dont les retraits sont plafonnés, dont les montants et la périodicité sont fixés par l'emprunteur ; c'est la formule la plus couramment utilisée (par 68% des emprunteurs); cette formule prévoit aussi la possibilité du versement d'une somme forfaitaire au moment de l'émission du prêt ;
- la *modified tenure* qui est une combinaison de la *tenure payments* et de la ligne de crédit ;
- enfin le *modified term* qui est une combinaison des *term payments* et de la ligne de crédit, et qui est utilisé par 13% des emprunteurs.

Les montants maximum empruntés sont sujets à une double limitation : 1) le montant de la valeur immobilière empruntable est sujette à une limite définie au niveau du comté, basée sur les valeurs immobilières locales médianes ; 2) l'emprunteur ne peut emprunter qu'un pourcentage fixe de la valeur immobilière autorisée, pourcentage lui-même basé sur l'âge de l'emprunteur au moment de la souscription et sur le taux d'intérêt escompté du prêt. Pour un futur taux d'intérêt de 5,5%, une personne de 62 ans peut par exemple emprunter jusqu'à 63% de la valeur de sa maison, une personne de 80 ans jusqu'à 78%[1]. Le montant maximum du prêt maximum (appelé « *principal limit* ») est donc calculé en fonction de l'âge de

[1] Mark Merlis, *Home Equity Conversion Mortgages and Long-Term Care*, Georgetown University, Health Policy Institute, Washington D.C., mars 2005.

l'emprunteur (pour les HECM l'âge d'éligibilité est de 62 ans minimum), du taux d'intérêt hypothécaire et de la valeur ajustée de la propriété (« *adjusted property value »)* . Les « *lending limits* » (limites de prêt, dites également « *203-b limits* ») qui contribuent à déterminer le montant du prêt accordé sont définies par le National Housing Act pour chaque ville et Etat : les limites actuelles s'étalonnent de 200°000 dollars dans les régions où les valeurs immobilières sont les plus basses à 362°790 dollars dans les régions dites à « hauts coûts ». Les limites en Alaska, Hawaï et les autres territoires américains non continentaux peuvent être plus élevées. La limitation des prêts accordés est directement liée à l'assurance des prêteurs contre les pertes éventuelles pouvant résulter du dépassement du solde du prêt par rapport à la valeur de l'actif immobilier. Pour couvrir ce risque, outre la limitation du montant limité des prêts, ceux-ci comportent une prime d'assurance obligatoire payable par l'emprunteur destinée à alimenter un fond de réserve. De fait, le montant des paiements dépend de l'âge, de la valeur de l'actif immobilier, du coût du prêt et du type de paiement choisi – « ces deux derniers facteurs non mentionnés le plus souvent », soulignent les auteurs du rapport d'évaluation sur le conseil aux emprunteurs[1].

Les taux d'intérêt sont soit fixes soit ajustables, mais ces derniers sont devenus quasiment la règle et sont de plus en plus massivement ajustés mensuellement (de 60% ajustés annuellement et 39% annuellement au départ, on est passé en 1999 à 95% de taux d'intérêts mensuellement ajustés), suite à l'achat de la quasi totalité des prêts HECM par Fannie Mae qui n'achète pas de prêts à taux fixe (cf. infra). Le taux escompté qui prend en compte l'accroissement du taux

[1] Ken Scholen & Bronwyn Belling, *op. cit.*

d'intérêt moyen à long terme sert d'approximation du taux d'escompte ; il est utilisé pour déterminer la *principal limit* initiale.

Les coûts de terminaison variables d'un Etat à l'autre, ont un rôle crucial dans la compétition entre prêteurs. Ils sont moins élevés dans les Etats où les *reverse mortgages* ont des taux maximum de pénétration. Ces coûts, prime d'assurance incluse, sont financés par l'emprunt. Par ailleurs, les recettes de l'emprunt doivent être d'abord utilisées pour payer une éventuelle hypothèque existante et pour faire les réparations nécessaires, et le contrat prévoit une réserve pour les services bancaires futurs. Ces coûts font l'objet, comme nous le verrons, d'importants débats. « Pour de nombreux propriétaires, estime Mark Merlis, ces charges peuvent réduire le prêt disponible à zéro »[1]

La dette du *reverse mortgage* doit être acquittée avant que les héritiers n'héritent de la maison[2], ce qui dans de nombreux cas, exige la vente de la maison. Le montant de la dette réduit le produit net de la vente disponible pour les héritiers de l'emprunteur. Si la dette a augmenté jusqu'à équivaloir la valeur de la maison, il ne rester plus d'actifs pour les héritiers. La combinaison des charges à l'entrée et des intérêts composés du prêt signifient que le solde final du prêt payable lorsque le logement est vendu peut être considérablement plus élevé que les sommes effectivement reçues par l'emprunteur. A titre d'exemple, un emprunteur de 70 ans disposant d'un logement de 80°000 dollars, valeur médiane du patrimoine immobilier à cet âge, qui aurait opté pour un paiement mensuel de 380 dollars sur une durée de vie espérée

[1] Mark Merlis, *op.cit.*, p. II.
[2] A noter qu'aux Etats-Unis, l'impôt successoral est dû et calculé sur la valeur globale de la succession avant partage et non pas sur la part reçue par chacun des héritiers.

de quinze ans, recevrait, à la fin de cette période, un total de 68 392 dollars et devrait 103 523 dollars - soit 1.51 dollar pour chaque dollar reçu. Ce ratio est encore plus élevé pour les prêts de moindre durée.

Enfin, un conseil est obligatoirement fourni par des organismes indépendants approuvés par le département fédéral du Housing and Urban Development (HUD) aux clients désireux d'acheter un prêt HECM. Cette mesure directement inspirée par les exigences légales de protection du consommateur doit également répondre aux dispositions légales sur le coût d'établissement des preuves publiques d'information. On aura compris la complexité du *reverse mortgage*, instrument financier de prime abord extrêmement attractif, cependant coûteux, ne serait-ce que pour contracter l'emprunt. Nous reviendrons ultérieurement sur les risques moins calculés de l'accroissement silencieux d'une dette ne prêtant à aucun remboursement tant que dure l'emprunt. C'est donc pour cet ensemble de raisons qu'a été instituée, pour les acheteurs de prêts HECM, l'obligation de suivre une session de conseil offerte dans le cadre d'un programme défini conjointement par le Housing and Urban Development et l'Association américaine des personnes retraitées (AARP). Ce programme de conseil exigé par le Congrès comme prérequis pour tous les emprunteurs HECM, est fourni gratuitement à titre individuel par un tiers, autre que le prêteur. Parmi les points obligatoirement abordés avec l'emprunteur, figure l'impact d'un *reverse mortgage* sur le patrimoine et les héritiers du propriétaire. Toutefois, la répartition des conseillers sur l'ensemble du territoire ne suit pas celle des emprunteurs, provoquant d'importantes variations dans la qualité des conseils prodigués selon les régions, celle-ci étant particulièrement défaillante dans les aires rurales. Le financement de ces agences est multiple ; peuvent notamment y contribuer des instantes communautaires comme la Catholic Church et

les Catholic Charities. Tenus à l'objectivité, ces conseils peuvent être plus ou moins engageants. Certains organismes prêteurs regrettent ainsi que les agents ne conseillent les *reverse mortgages* que comme ultime recours, voire le déconseillent sauf à ce qu'ils représentent le seul moyen de rester à domicile. Eux-mêmes souhaiteraient promouvoir les *reverse mortgages* non seulement comme moyen de conserver son niveau de vie, voire de l'améliorer, mais comme un instrument de diversification des investissements qui éviterait de tout conserver dans l'immobilier. Ils déplorent également que certains conseillers n'en sachent pas assez sur les prêts et ajoutent ainsi à la confusion des clients. A ce jour le HUD travaille avec l'AARP à la mise en place d'un examen de certification des conseillers HECM.

I.2. Objectifs et attentes du développement des *reverse mortgages* aux Etats-Unis

> *« Aucune personne âgée ne devrait avoir à sacrifier sa maison ni une opportunité d'indépendance pour assurer les soins de santé et les services d'aide nécessaire ».* Les Besoins des Seniors au XXIè siècle. *Commission on Affordable Housing and Health Facility(2002)*

Vieillir chez soi, tel est le *moto* du programme de développement américain des *reverse mortgages*. Nous verrons qu'au Royaume-Uni cet objectif est noyé dans l'objectif plus général de soutien à la consommation des seniors. Nous verrons également que l'accent mis sur l'articulation du développement des *reverse mortgages* avec les problèmes de prise en charge des personnes âgées est très

explicitement le fait des pays, dont les Etats-Unis, où les systèmes de sécurité sociale sont particulièrement peu développés.

« Avec plus de 2 trillions de dollars immobilisés dans les biens immobiliers, écrit une spécialistes des *reverse mortgages*, cet actif financier a le pouvoir d'augmenter considérablement la capacité des seniors à payer les services et les soutiens susceptibles de la aider à rester chez eux »[1]. Parmi l'aide et les soutiens nécessaires au maintien des personnes âgées à domicile, c'est tout particulièrement les soins de longue durée (*long-term care*) qui sont visées par la politique américaine des *reverse mortgages*, pour lesquels existe par ailleurs des systèmes d'assurance privée cependant accessibles à une minorité de citoyens. L'idée est donc de tirer profit d'une épargne non liquide, immobilisée dans la pierre, dirions-nous en France, et, une fois celle-ci débloquée grâce aux versements des *reverse mortgages*, de la rendre disponible pour les frais de santé auxquels l'augmentation de l'espérance de vie expose de façon croissante les personnes âgées.

Payer les soins et vieillir chez soi : cet objectif suppose, du moins pour les ménages propriétaires mais relativement modestes, de procéder à une désaccumulation d'actifs en fin de vie, comme du reste le théorise et le préconise la fameuse hypothèse du cycle de vie (cf. infra). Aux Etats-Unis, comme ailleurs, cette désaccumulation peut prendre plusieurs formes : premièrement, vendre pour acheter plus petit (*trading down*), ainsi demeurer dans un logement plus adapté aux besoins durant la phase dite du nid vide ; acheter une assurance de soins de longue durée ; et, maintenant, acheter des *reverse mortgages*.

[1] Barbara R. Stucki, "Using Reverse Mortgages to Manage the Financial Risk of Long-Term Care", *North American Actuarial Journal*, 2006, vol. 10, n°4, pp. 90-102.

Parmi ces trois solutions, les *reverse mortgages*, qui épargnent à la fois la vente du logement et des débours trop importants, apparaît d'évidence comme la plus indolore. Vendre sa maison, écrit encore Barbara R. Stucki, peut être « extrêmement bénéfique » pour les personnes âgées. « Mais ceux qui sont forcés de le faire pour payer des soins à domicile peuvent rencontrer de sérieux problèmes. Déménager entraîne souvent une perte des activités habituelles sans parler du soutien familial et amical. Ce qui réduit la qualité de vie et accélère le déclin cognitif. Pour les personnes âgées physiquement ou mentalement diminuées, poursuit-elle, utiliser les actifs résidentiels pour acheter les services et les équipements permettant de rester chez soi peut constituer une meilleure approche. Un nouveau type d'instrument financier – le *reverse mortgage* – peut aider les personnes âgées américaines à accomplir ce but »[1].

La stratégie de base pour assurer la sécurité de la retraite a peu changé depuis 200 ans, explique encore Barbara R. Stucki. La formule traditionnelle est simple : « accumuler des avoirs pendant les années d'activité et les réduire systématiquement après la retraite ». Cependant, poursuit-elle, récemment « un nombre croissant d'Américains ont de plus en plus de difficultés à épargner suffisamment pour leur retraite. La chute considérable des marchés boursiers a exacerbé le problème, réduisant la richesse personnelle des retraités de 3.5 trillions de dollars en deux ans. En un temps où la longévité expose les seniors à des risques accrus de maladie chronique ou de handicap, ces tendances sont préoccupantes. Dans notre économie chancelante, conclut-elle, existe toutefois une tache lumineuse… » 3.5 trillions de dollars en moins d'un côté, 2.1 trillions

[1] Barbara R. Stucki, *op. cit.*

de dollars bloqués dans l'immobilier, de l'autre : voici de quoi sensiblement rééquilibrer la balance. Du moins pouvait-on l'espérer en 2006, avant la crise des *subprimes*.

En dépit des résultats contradictoires des simulations économiques concluant, parfois à partir des mêmes données de base, les unes, au bénéfice substantiel des *reverse mortgages* pour les emprunteurs, les autres, à leur insignifiance[1], les attentes des bénéfices escomptés de l'achat de *reverse mortgages* ont pu, à l'origine, être ambitieuses. On estimait alors que les *reverse mortgages* allaient fournir les avoirs suffisants pour financer les dépenses imprévues, effectuer des transférer entre générations ou encore acheter une assurance santé à long terme tout en préservant davantage de liquidités. En permettant d'aider les soutiens familiaux, d'assurer les services de soins de longue durée et d'acheter les équipements nécessaires, de payer les transformations de la maison et d'un véhicule spécialisé ou toute autre forme de transport autorisant les personnes âgées à vivre avec un handicap à la maison aussi longtemps que possible, les potentialités d'une telle option financière étaient supposées aller bien au-delà du seul maintien à domicile. Les usages vertueux du *reverse mortgage* bénéficieraient non seulement aux personnes âgées, mais à leur environnement proche et aux membres de la famille gratifiés de transferts intergénérationnels.

[1] Dans leur article « Aging and the income value of housing wealth" (*Journal of Public Economics*, 1991, n° 44, pp. 371-397) Steven F. Venti et David A. Wise estiment que les propriétaires âgés situés dans la médiane des revenus ne retireraient des *reverse mortgages* qu'un accroissement réduit de leurs revenus ; à partir des même données, C.J. Mayer et K. Simmons (« A new look on reverse mortgages : potential market and institutionnal constraints », *New England Economic Review*, 1994, mars-avril, pp. 15-26) estiment qu'en ayant recours à un *reverse mortgage*, les propriétaires âgés seraient susceptibles d'accroître leurs revenus de plus de 20%.

Si, encore en 2004, il était d'usage d'énumérer la vaste palette des bénéfices attendus de l'achat d'un *reverse mortgage* par des propriétaires âgés mais relativement modestes[1], l'évaluation du programme HECM allié à la crise financière qui affecte aujourd'hui le marché immobilier américain explique que l'on affiche des objectifs plus modestes. Le *reverse mortgage* « ne peut pas tout », a-t-on coutume désormais de déclarer, à la fois pour refroidir les ardeurs spéculatives des clients potentiels et pour expliquer le faible niveau de décollage des programmes. Pour l'heure, affirmons simplement qu'aux Etats-Unis, le *reverse mortgage* reste étroitement associé à un objectif défini quoiqu'à lui seul extrêmement vaste, à savoir la gestion individuelle des risques liés à la vieillesse, risques, nous le verrons, qui ressortissent à l'affirmation et à la promotion de la responsabilité individuelle, pour les populations relativement pauvres, rappelons-le, bien que propriétaires de leur logement. N'est-ce pas en effet aux pauvres que s'adressait le « sage conseil » du *Poor Richards Almanack* (1737) de Benjamin Franklin cité en exergue des articles de Barbara R. Stucki sur les reverse mortgages : « *A penny saved is a penny earned »* (un penny épargné est un penny gagné) ?

I.3. Historique du développement des *reverse mortgages* sur le marché américain

I.3.1. Le programme fédéral des prêts HECM

Le premier prêt de *reverse mortgage* apparu sur le marché fut offert en 1961 par une banque de Portland à la veuve d'un coach de football

[1] Barbara R. Stucki, "Using Reverse Mortgages To Manage the Financial Risk of Long-Term Care"; *Managing Retirement Assets Symposium*, Las Vegas, 31 mars-2 avril 2004.

d'école secondaire, et le premier programme formel de prêts de ce type a été mis en place en 1977. Ces prêts conçus pour un nombre fixe d'années devaient être remboursés une fois le terme échu. Dix ans plus tard, au moment où est lancé le programme fédéral des prêts HECM, on compte environ 1 000 souscriptions de ce type. La mise en œuvre du programme au niveau fédéral prendra environ dix ans, de 1980 à 1989, précédée par la publication en 1980 du premier ouvrage de référence sur le sujet, *Unlocking Equity for the Elderly* (Débloquer les actifs pour les personnes âgées), de Ken Scholen et Yung-Ping Chen[1], elle-même suivie par la naissance du projet *Home Equity Conversion* financé par l'Administration on Aging dirigé par le même Ken Scholen qui propose dans le même mouvement que les *reverse mortgage* soient assurés par le FHA. Après une première conférence nationale sur le développement des *reverse mortgages* sponsorisée par le Bureau des personnes âgées (Bureau on Aging) de Madison (Wisconsin), le mouvement est donné en 1980 par l'Association on Aging (AoA) qui finance une recherche-développement de deux ans pour le lancement d'un projet « Home equity conversion » administré par le Bureau des hypothèques du Wisconsin. Là encore, l'une de ses propositions clé est le principe de l'assurance fédérale des *reverse mortgages*. Le projet est soutenu par la White House Conférence on Aging de 1981 et auditionné au Sénat (Special Committee on Aging) en 1982.

Après dix années de réflexion prospective réunissant la triade d'acteurs formant le pilier fondateur du dispositif, économistes, Association des personnes âgées, gouvernement fédéral, les structures

[1] chez Ballinger, Cambridge, Mass. Cet ouvrage faisait lui-même suite à une première enquête prospective pour un « *Housing annuity plan* » conduite à l'Université de Los Angeles par Yung-Ping Chen et publiée en 1970.

se mettent en place pour l'implantation des *reverse mortgages* : création à Madison en 1981 du National Center for Home Equity Conversion (NCHEC), organisation indépendante à but non lucratif dirigée par le même Ken Scholen ; mise en œuvre en 1983 par le HUD de la législation pour la création d'un programme d'assurance des reverse mortgages au sein de la FHA (Federal Housing Administration) ; et, pendant les cinq années suivantes installation du programme HECM (Home Equity Conversion Mortgage) supervisé par le AARP (American Association of Retired Persons). La loi sur l'assurance des HECM est signée en 1988 et, la même année, l'AARP lance une enquête nationale sur les besoins en *reverse mortgages*, tandis que le HUD et l'Administration on Aging signent un accord pour la formation de conseillers. C'est également à ce moment-là que Fannie Mae annonce son intention d'acheter des *reverse mortgages* assurés par le FHA. En 1989, alors que Ken Scholen édite pour le NCHEC un Guide financier pour l'analyse des coûts des *reverse mortgages*, le HUD sélectionne cinquante prêteurs pour conclure les premiers *reverse mortgages* assurés par le FHA et lance le Home Equity Conversion Mortgage (HECM). Wendover Funding (Caroline du Nord), créé le premier programme de prêts assurés par le FHA et le HUD - le premier prêt accordé dans ce cadre est signé cette même année.

Tandis que les programmes sont créés dans différents états – Connecticut, Ohio et Pensylvanie, Deleware, Maryland, Virginie, Californie, Massachusetts, Minnesota, Kentucky[1] -, nombre d'opérateurs privés ont investi le marché. Certains, en plus des coûts

[1] avec pour opérateurs American Homestead, Capital Holding Corporation (Louisville), Providential Home Income Plan, Virginia A Housing Development Authority.

de transactions, exigent de l'emprunteur qu'il reverse une partie de la plus-value prise par le logement durant la durée du prêt. Dans les zones de forte croissance des valeurs immobilières, les *reverse mortgages* peuvent également atteindre des coûts exorbitants. Certains sont encore en cours et deviennent remboursables « moyennant des montants qui parfois constituent un choc pour les héritiers »[1]. Mais en 1990 déjà, American Homestead et Providential suspendent leurs prêts en raison de la récession et des prévisions d'absence de performance des nouveaux prêts. Le Congrès, lui, accroît les autorisations du FHA pour atteindre 25 000 prêts en 1995 et exige la divulgation du coût total des prêts et du développement de l'*Equity reserve option*. L'AARP publie le *Model State Law on Reverse Mortgages*.

A côté de l'Etat fédéral et du marché, la promotion des *reverse mortgages* est, on l'a vu, également soutenue par les associations de retraités. Témoin, le séminaire d'information sur les reverse mortgages sponsorisé en 1991 par l'Association des Retraités du Comté de Los Angeles, ou encore le prix du meilleur livre pour conseil financier des personnes âgées décerné en 1992 par la National Association of State Units on Aging (NASUA) à l'ouvrage de Ken Scholen, *Retirement Income On the House : Cashing In On Your Home With A 'Reverse Mortgage'* (La retraite par la maison : Tirer des liquidités sur sa maison avec un reverse mortgage). La même année, apparaît en Californie et en Floride la première publicité télévisée pour leur Homearning plan. Deux ans plus tard, c'est au tour de l'Andrus Gerontology Center (University of South Carolina) de proposer des téléconférences sur les *reverse mortgages*. Toutefois, le rôle des deux principales agences du secteur, le National Council on

[1] Donald L. Redfoot, Ken Scholen & S. Kathi Brown, *Reverse Mortgage: Niche Product or Mainstream Solution?*, op. cit., p. 7.

Aging (NCOA) et l'AARP jouent chacune leur rôle de manière différenciée. Si la première a contribué à promouvoir l'idée du *reverse mortgage* comme moyen de financement des soins de santé de longue durée pour les seniors désireux de vieillir chez eux, la seconde vieille tout particulièrement à la protection de consommateurs vulnérables vis-à-vis d'instruments financiers à la fois nouveaux et complexes.

Les premiers programmes HECM multi-Etats se mettent en place et, en 1993, le programme est disponible dans tous les Etats, exceptés l'Alaska, le Dakota du Sud et le Texas. Transamerica avec MetLife et Fannie Mae investissent le marché alors que Capital Holdind interrompt son Homearning plan.

En 1995, le HUD publie une évaluation de l'assurance des Home Equity Conversion Mortgage, et révise le manuel des HECM. Le NCHEC publie *Your New Retirement Nest Egg : A Consumer Guide to the New Reverse Mortgages* (Votre nid pour la retraite : Un guide du consommateur pour les nouveaux reverse mortgages) rédigé par Ken Scholen, sort la conquième édition de *Home-Made Money* (L'argent fait maison) du même Ken Scholen (400 000 exemplaires vendus), et sponsorise des conférences nationales sur les *reverse mortgages*. Fannie Mae, de son côté, annonce son plan *HomeKeeper* en couverture de USA Today et Ken Scholen reçoit le FHA Commissioner's Award pour son travail sur les *reverse mortgages*. Après dix ans d'expérimentation, le *HECM Demonstration* est converti, en 1998, en un programme permanent du HUD.

Au jour où nous écrivons, la mise sous tutelle des deux opérateurs majeurs des prêts hypothécaires, Fannie Mae et Freddie Mac, vient d'être annoncée, ultime mesure de sauvetage prise pour endiguer une

faillite nationale dont les retentissements sur les marchés internationaux étaient également à redouter. Le lancement des *reverse mortgages* s'est quant à lui inscrit dans une conjoncture d'emballement des marchés hypothécaires où se mêlent fuite en avant et suspicion de récession. Au moment même où les *reverse mortgages* sont lancés, en 1990, les premières suspensions d'émissions de prêts interviennent. Nous verrons comment Freddie Mac et Fannie Mae ayant échoué à répondre aux attentes de leur double vocation - soutenir la politique de logement et déployer le marché hypothécaire -, l'Etat fédéral se voit contraint à opérer une socialisation du capital. Dans ce contexte, cependant, le marché des *reverse mortgages* a « bénéficié » d'une progression extrêmement timide. La croissance substantielle des HECM sur le marché n'est en effet intervenue qu'en 2004, alimentée par les taux d'intérêts bas, les valeurs immobilières élevées et le relèvement des limites de valeur immobilières du HUD. De 38 000 en 1999 à 80 000 en 2003, le nombre de prêts HECM émis est passé à 195 000 en 2006 pour atteindre 345 762 en 2007, dernière évaluation en date[1]. Malgré un chiffre absolu extrêmement modeste, cette croissance récente et rapide laissait encore il y a peu augurer un décollement possible et prometteur. Néanmoins, les premiers signes de la crise des *subprimes* et le faible attrait des prêts auprès de la clientèle potentielle devaient simultanément tempérer ce vent d'optimisme.

[1] *Ibid.*

I.3.2. Les prêts privés (proprietary products) et les programmes étatiques

A côté des prêts HECM assurés par les autorités fédérales, de loin les plus populaires, existent deux autres types de *reverse mortgages* disponibles sur le marché. Les premiers, offerts par des compagnies privées (dits *« proprietary products »*), comme le programme *HomeKeeper* Fannie Mae, sont préférentiellement réservés aux détenteurs de gros patrimoines[1]. Ils diffèrent des HECM en ce que, n'appliquant pas les *203-b limits*, les acheteurs peuvent emprunter davantage, et en ce que, n'étant pas assurés, ils ne comportent pas non plus de prime d'assurance (le prêt est uniquement assuré sur la valeur de la maison). Le programme *HomeKeeper* comptait en 1999 1 000 prêts, contre 9 000 prêts HECM. Son succès relatif ne fut toutefois pas exempt de mécomptes, un nombre croissant d'emprunteurs se révélant incapables de payer leurs taxes foncière et leur assurance, ou d'entretenir leur logement. Décision fut alors prise d'exiger une réserve de la capacité d'emprunt pour couvrir les trois années de taxes et d'assurance, et d'effectuer des inspections de logement tout les cinq ans. De fait, une analyse réalisée par Fannie Mae avait montré que la plupart des ménages impécunieux étaient déjà délinquants au moment de contracter l'emprunt. Par ailleurs, le problème principal pour ces prêts privés était de trouver une source de financement. Celui-ci fut assuré, dans la plupart des cas, par les compagnies d'assurances, mais les firmes, de plus en plus préoccupées par les risques encourus par ce type de portefeuille, ont rapidement cessé d'offrir le prêt. La plupart des *reverse mortgages* privés ont ainsi eu une durée de vie très courte,

[1] Fannie Mae achète des prêts aux banques et aux courtiers, mais ne les vend pas directement aux emprunteurs.

jusqu'à ce qu'interviennent en 1999, les premières sécurisations de prêts[1]. En dehors du programme *HomeKeeper* de Fannie Mae, le principal pourvoyeur privé de *reverse mortgages* (la Financial Freedom Funding Corporation) s'adresse à des propriétaires de patrimoines plus importants que ceux des clients des programmes HECM et *HomeKeeper*.

Les seconds types de *reverse mortgages* accessibles aux Etats-Unis, réservés au contraire aux ménages modestes, sont proposés par quelques Etats et agences gouvernementales locales. Ils sont à but unique (conçus pour un usage spécifique : réparations de la maison, impôts..), généralement accordés à des ménages dont les revenus sont plafonnés, et ont des coûts modérés, voire très bas[2]. Ils ne sont pas assurés non plus, mais étroitement contrôlés et suivis par les agences qui les mettent à disposition d'un public également suivi, socialement et financièrement. Ces plans de *« Reverse Annuity Mortgages »* dits *« RAM »* peuvent être à taux fixe, comme celui développé en 1980 par le San Francisco Development Fund dont les prêts sont accessibles aux personnes âgées de 62 ans et plus, et ne comporter qu'une option de paiement – contrairement à la « flexibilité » des prêts HECM qui, on l'a vu, proposent cinq options possibles. Ils s'adressent en effet spécifiquement à des publics restreints et sont ciblés sur des besoins définis. Ainsi, le programme HOME (Homeowner Options for Massachusetts Elders) développé par une agence à but non lucratif est conçu pour permettre aux personnes âgées de rester chez eux pendant un nombre fixe d'années, de cinq à sept ans en moyenne, et au

[1] David T. Rodda, Christopher Herbert & Hin-Kin Lam, *No Place Like Home; Evaluation Report of FHA's Home Equity Conversion Mortgage Insurance Demonstration*, op. cit.
[2] Ken Scholen & Bronwyn Belling, *Home Equity Conversion Mortgage (HECM) Conseling*, op.cit.

maximum dix ans. Ils sont donc expressément conçus pour des personnes qui ne prévoient pas de rester définitivement chez eux. Les prêts offerts, à taux fixe et non assurés par le FHA, sont beaucoup moins onéreux que les prêts HECM qui ont un caractère plus généraliste[1].

Le *Reverse Annuity Mortgage Program* du Connecticut, créé en 1984, conçu au départ pour les personnes âgées de 68 ans et plus, était à l'origine un prêt à taux fixe procurant dix ans de paiements mensuels augmentant annuellement de 3%. Modifié de façon à inclure différentes options de paiement, puis suspendu entre 1991 et 1994 pour raison de crise budgétaire, il s'adresse depuis exclusivement aux propriétaires âgés nécessitant des soins de longue durée. Faiblement commercialisé et peu développé, ce programme s'est révélé peu réaliste quant à ses objectifs dans la mesure où, l'argent étant fongible, il est difficile dans la pratique de faire le départ entre les besoins d'assistance et les autres besoins de base, l'argent pour les soins pouvant finir dans le paiement d'autres besoins et vice-versa. Il ressort néanmoins de l'évaluation de ce programme que l'allègement de la dette existante liée à l'hypothèque et aux impôts fonciers peut procurer de quoi payer les dépenses de soins. De surcroît, les prêts utilisés en très forte majorité par les personnes seules (11% seulement d'emprunteurs mariés) ont permis une augmentation de revenus d'autant plus substantielle (de plus de 80%) que les revenus des emprunteurs étaient faibles et les versements élevés en raison de la réduction maximale des coûts (frais de gestion et de personnel notamment). Le mode de gestion rapproché associé au ciblage de la

[1] Roberta Leviton, « Reverse Mortgage Decision-Making », *Journal of Aging & Social Policy*, vol 13 (4), 2001, pp. 1-16.

population visée et à la faiblesse numérique des bénéficiaires expliquent à la fois l'efficacité du programme et ses limites[1].

Tous les prêts hypothécaires sont soumis aux Etats-Unis aux règles fédérales, notamment au *Truth-in-Lending Act* auquel nous reviendrons plus en détail ultérieurement.

[1] Donald L. Redfoot, Ken Scholen & S. Kathi Brown, *Reverse Mortgage: Niche Product or Mainstream Solution?*, op. cit.

II. LA STRUCTURATION DU MARCHE DES REVERSE MORTGAGES AUX ETATS-UNIS

II.1. Estimation du marché potentiel des reverse mortgages : marché en gestation ou niche ?

> *"Reverse mortgages can give millions of older Americans choices about how they want to receive long-term care"*. Thomas Scully, Former CMS Administrator (2003)

La population des seniors propriétaires à faibles de revenus représente-t-elle un marché potentiel étendu et promis à une forte croissance ou seulement une « niche » ? Des « millions d'Américains » éligibles à ses bénéfices aux quelques 350 000 prêts HECM signés à ce jour (qui représentent 90% du total des *reverse mortgages*), la marge est vaste pour les spéculations des plus optimistes aux plus prudentes. La courbe ascendante des signatures de prêts durant les trois dernières années et les taux élevés de croissance constatés d'une année l'autre, bien que relatifs à des effectifs très faibles, peuvent laisser penser que la popularité des *reverse mortgages* n'en est qu'à ses débuts et que leur champ d'application est susceptible de se généraliser jusqu'à constituer une solution courante. D'un autre côté, la complexité de ces prêts et le faible pouvoir attractif constaté jusqu'ici peuvent au contraire inciter à considérer qu'ils sont

tout au plus susceptibles de répondre à des besoins extrêmement spécifiques et ne constituer au mieux qu'une niche.

Les projections effectuées au début des années 90s estimaient la clientèle potentielle des *reverse mortgages* à 800 000 ménages âgés. Une étude réalisée en 2005 projetait quant à elle 13,2 millions d'acheteurs potentiels. Rapportés à cette dernière estimation, les 345 762 prêts HECM signés en décembre 2007 représenteraient moins de 4% du marché potentiel, et à peine 1% des 30,8 millions de ménages âgés de 62 ans et plus[1]. Une autre étude, publiée la même année, identifiait une population cible plus modeste de 8.8 millions de ménages susceptibles d'utiliser les HECM pour des soins à long terme, estimation obtenue en déduisant de la population générale âgée de 62 ans et plus les 26% ne disposant pas d'actifs libres d'hypothèques, les 6% pour lesquels le prêt maximum ne suffirait à couvrir les coûts d'entrée, les personnes âgées dont les ressources sont faibles qui sont déjà bénéficiaires de Medicaid ou sur le point de l'être (1,6 million de ménages), et les 3.8 millions de ménages dont les ressources sont déjà suffisantes pour couvrir leurs éventuels besoins de soin à long terme[2]. L'abîme qui se dessine entre ces différentes projections et la réalité est-il susceptible ou non d'être comblé ? Et la toute récente croissance des *reverse mortgages* est-elle le signe précurseur d'un mouvement de fond qui en ferait, à terme, la solution dominante ?

Pour tenter de répondre à cette question, les analystes, initialement réduits à se référer à la population générale des propriétaires âgés à

[1] Donald L. Redfoot, Ken Scholen & S. Kathi Brown, *Reverse Mortgage: Niche Product or Mainstream Solution?*, op. cit.
[2] Mark Merlis, *Home Equity Conversion Mortgages and Long-Term Care*, op. cit.

faibles revenus, disposent désormais d'un référent plus ciblé, à savoir la population des acheteurs de prêts HECM sur lesquels une enquête exhaustive ayant été réalisée pour la première fois en 2007, il est possible d'extrapoler plus finement. Toutefois, rien n'interdisant de penser qu'au fur et à mesure du développement du programme le profil des acheteurs existants est loin d'avoir agréger l'ensemble de la population détenant les mêmes caractéristiques, la coexistence de projections maximalistes et minimalistes se maintient.

Ces projections sont elles-mêmes directement déterminées par les hypothèses formulées sur les bénéfices potentiels des *reverse mortgages*. Qu'on les estime faits pour couvrir les besoins de soins de longue durée, et l'on estimera leur marché potentiel à l'ensemble de la population âgée propriétaire et à faibles revenus susceptible d'avoir de tels besoins. « Les emprunteurs de *reverse mortgages* ont de nombreuses caractéristiques en commun avec les personnes âgées ayant besoin de soins de longue durée, expliquait Barbara R. Stucki en 2004. Ces similitudes en termes de handicap entre l'emprunteur de *reverse mortgages* et la population en soins de longue durée suggère un marché potentiel considérable pour la croissance du recours au *reverse mortgage* destiné à aider les seniors à financer leurs soins à domicile »[1]. Certes le marché est resté modeste, constatait-elle, mais sa croissance aura été limitée par les limites imposées par le programme HECM lui-même. La prédominance des emprunteurs relativement âgés (ayant 70 ans et plus) tient au montant que les emprunteurs sont autorisés à retirer de leur prêt est supérieur aux âges élevés. Ainsi, les emprunteurs ont-ils plus d'actifs résidentiels que la population générale des propriétaires âgés. L'analyste note également

[1] Barbara R. Stucki, "Using Reverse Mortgages To Manage the Financial Risk of Long-Term Care"; *Managing Retirement Assets Symposium*, op. cit.

une sur-représentation des femmes vivant seules qui constituent 56% des emprunteurs alors que celles-ci ne représentent que 28% de la population générale des propriétaires âgés – autre distorsion qu'un marché parfait serait susceptible de corriger.

Deux ans plus tard, le même optimisme prévaut, étayé toutefois sur une segmentation affinée des populations considérées. Malgré une croissance encourageante mais toujours faible, le marché potentiel resterait néanmoins considérable dans la mesure où la similitude du profil des emprunteurs avec celui de la population des personnes âgées ayant besoin de soin de longue durée se confirme. Par ailleurs, si les personnes âgées en mauvaise santé sont également celles qui détiennent les biens immobiliers de moindre valeur, on constate que parmi celles-ci, les personnes âgées nécessitant l'ADLs (Assistance activities for Daily Living) ont des biens immobiliers de valeur supérieure à celle des biens des personnes n'ayant besoin que de l'IADL (Instrumental Activities of Daily Living), « ce qui peut être dû au fait que seules les personnes ayant des ressources suffisantes peuvent soigner une personne âgée fortement diminuée à domicile »[1]. Logiquement, cette dernière catégorie constituerait donc le segment de marché le plus favorable au développement des *reverse mortgages*. Pour atteindre sa pleine extension, le marché des *reverse mortages* pourrait ainsi se diversifier de la manière suivante :

- l'option de la somme forfaitaire conviendrait aux ménages limités par la couverture IADL, qui pourraient convertir une maison de 75 000 dollars en un prêt pouvant aller de 30 à 49 000 dollars (selon l'âge du conjoint le plus jeune) ; à la réserve près que cette solution ne permet pas de financer plus de deux années de soins ;

[1] Barbara R. Stucki, "Using Reverse Mortgages to Manage the Financial Risk of Long-Term Care", *North American Actuarial Journal*, op. cit., p. 97.

- la ligne de crédit ou le *tenure payment* conviendraient quant à eux mieux aux personnes âgées dont les besoins d'aide apparaissent progressivement au fil des ans, le montant moyen mensuel qu'elles pourraient retirer allant de 700 à 1700 dollars (selon la durée escomptée du prêt) ;
- enfin, l'achat d'une assurance permettrait aux propriétaires âgés de se protéger contre les coûts catastrophiques de soins à long terme qui exigent des ressources supplémentaires, sachant toutefois, d'une part, que l'achat de ce type d'assurance avec un *reverse mortgage* (dont le coût est lui-même très élevé) se révèle extrêmement onéreux (cf. infra), et que, d'autre part, ces assurances privées sont exclusivement accessibles aux personnes sévèrement diminuées, et que seuls 30% des Américains de 65 ans et plus ont les moyens d'acheter une assurance de ce type. Autrement dit, seules les personnes âgées de 70 ans disposant d'un bien immobilier estimé au minimum à 100 000 dollars pourraient retirer de leur ligne de crédit de quoi acheter une assurance de trois ans.

L'achat d'une assurance privée avec les recettes du *reverse mortgage* a en effet été encouragée par le Congrès américain qui, dans le cadre du American Homeownership and Economic Opportunity Act, a pris en 2000 une mesure encourageant le lien entre les *reverse mortages* et les assurances de soins à long terme. Cette option, nous le verrons, est fortement discutée par les évaluateurs du programme HECM notamment en raison de son coût exorbitant. Mais, remarque l'auteure de cette étude prospective, force est d'admettre que, compte tenu du décalage entre les caractéristiques économiques et démographiques des emprunteurs de HECM, d'une part, et des acheteurs d'assurance de soins à long terme, d'autre part, cette option ne suscite qu'une faible demande. Au lieu d'utiliser un *reverse mortgage* pour acheter

d'entrée de jeu des montants additionnels de couverture assurantielle, la solution proposée suggère donc de faire face aux soins de longue durée au fur et à mesure de leur apparition - ainsi adopter une approche dite « wait and see » (attendre et voir) - qui consisterait à acheter une assurance avant 62 ans, lorsque les primes sont infiniment moins onéreuses, et prendre un *reverse mortgage* ensuite le cas échéant[1].

L'enquête exhaustive réalisée en 2007 sur l'ensemble des acheteurs de prêts HECM et des non acheteurs ayant suivi la session de conseil dispensée par les conseillers agrées par le Département du développement urbain (HUD) et l'Association américaine des personnes retraitées (AARP) permet, à l'inverse des analyses fondées sur les besoins potentiels, d'ancrer l'étude de marché sur les caractéristiques des acheteurs réels et sur les données fournies par les candidats ayant finalement décidé de ne pas se porter sur le marché[2]. S'il ressort de cette enquête que le principal obstacle à l'extension du marché réside dans le coût excessif des *reverse mortgages*, ses auteurs n'en déduisent pas moins que l'hypothèse d'un marché en gestation n'est pas à exclure pour autant. La plupart des candidats qui se sont finalement désistés estimaient en effet ne pas devoir souscrire *maintenant*, le marché étant jugé selon eux trop jeune, et suivant en cela les recommandations de certains publicistes convaincus que le marché est en rapide changement, que les conditions de sécurisation, d'évolution et de concurrence ne peuvent que le rendre plus attractif à l'avenir aussi bien en matière de prix de que de prêts. Les acheteurs de *reverse mortgages*, concluent les auteurs de cette enquête, seraient en

[1] *Ibid.*
[2] Donald L. Redfoot, Ken Scholen & S. Kathi Brown, *Reverse Mortgage: Niche Product or Mainstream Solution?*, op.cit.

cela comparables aux acheteurs d'écrans plats il y a quelques années. L'enquête révèle cependant que, parmi les candidats interrogés sur l'éventualité de souscrire plus tard à un *reverse mortgage*, les répondants sont 56% à ne pas l'envisager, dont 60% de « blancs », et 45% « autres ».

Si, en dépit de ces résultats, le marché des *reverse mortgages* pouvait s'apparenter à celui d'un produit technique innovant, le lent décollage des prêts HECM pourrait, estime cette enquête, faire figure de locomotive. Le lancement des HECM est une « success story », passé de l'état de curiosité à celui de marché naissant qui pourrait préfigurer une croissance substantielle, dans la mesure notamment où il a stimulé la demande et l'initiative de nombreux opérateurs privés dans le domaine qui pourraient constituer les premiers « générateurs » de développements commerciaux futurs. « Le passage d'un marché de faible ampleur et à hauts prix à un marché caractérisé par des volumes plus élevés et à prix plus compétitifs exigera de réduire les coûts et de construire la confiance des consommateurs. Grâce au programme HECM, de nombreuses compagnies privées se montrent intéressées par les *reverse mortgages* »[1]. A supposer que la demande aille croissant et que la confiance des consommateurs gagne en puissance, l'offre, elle, serait donc prête à la satisfaire. Ce serait néanmoins sans compter avec la crise des marchés hypothécaires survenue au moment-même de l'enquête. Ainsi, avertissent les auteurs en introduction de leur rapport, « on ne peut encore savoir comment l'effondrement des marchés hypothécaires et le déclin des valeurs mobilières survenus en 2007 peuvent affecter les *reverse*

[1] *Ibid*., p. 119.

mortgages »[1]. Si l'on en juge par un rapport sur le marché australien des *reverse mortgages* montrant que dans un contexte où l'augmentation des taux d'intérêt augmentent, l'incertitude des prix immobiliers, et l'écrasement global du crédit ont contribué à la décélération des taux de croissance, le taux de pénétration du marché des *reverse mortgages* a atteint 1,6%, le pessimisme n'est pas de rigueur. Comme le démontre cet exemple, des conditions économiques défavorables peuvent « contrarier la démographie ». Toutefois, et c'est le mot final du rapport, un certain « désenivrement » s'impose : si les développements de cette activité récente et les politiques publiques ont créé les conditions pour faire face aux problèmes de prix et de confiance, « le récent effondrement du marché des *subprime* apporte quelques leçons de désenivrement sur les problèmes qui peuvent se produire si le niveau des frais et les pratiques inappropriées de commercialisation étaient autorisés à perdurer »[2].

II.2. La sollicitation de la demande

> ***Pour ou contre les reverse mortgages : échos d'une publicité télévisée de 2007***
>
> *Une publicité télévisée présente un personnage débonnaire invitant les téléspectateurs à considérer les* reverse mortgages *de plus près. Il en ressort que tout le monde n'est pas d'accord pour considérer que c'est une tellement bonne idée. Pourtant, malgré les réticences du public, leur popularité grimpe. Le nombre de prêts HECM assurés au niveau fédéral et administré par le HUD est monté de 43 131 en 2005 à 76 351 in 2006, soit 77% d'augmentation. Cinq des* reverse mortgages *de tête sont en Californie, suivis sur la liste par les villes de New York,*

[1] *Ibid*., p. X.
[2] *Ibid.* , p. 119.

Phoenix, Boston, Denver et Coral Gables en Floride. Reste que le marché des reverse mortgages *est minuscule comparé à celui des mortgages classiques dont il ne représente que 0,7%.*

A la suite de cette émission, une tribune de « pour » et de « contre » s'engage sur internet :

Les "contre"

Un vieil attorney, opérateur d'une compagnie californienne de maison de retraite, affirme que les reverse mortgages *ne donnent pas aux seniors le fin mot de l'histoire quand il s'agit d'encaisser les actifs résidentiels, qu'en particulier les charges de départ sont très élevées; les prêteurs de* reverse mortgages *font de l'argent à l'ancienne manière: avec les intérêts, les frais et les points. Les coûts de terminaison sont significativement plus hauts pour les* reverse mortgages*. De plus, les emprunteurs restent redevables de leurs taxes immobilières, de l'assurance conventionnelle et de la maintenance du logement, et ils ont pour fardeau supplémentaire d'avoir à payer aussi l'assurance de l'hypothèque. Dernier risque : une diminution de la valeur de la propriété affecte le remboursement du prêteur.*

Il pense que les seniors ne devraient considérer d'emprunter contre la valeur de leur logement qu'en dernier ressort.

Selon l'endroit où vous habitez, les revenus d'un reverse mortage *peuvent se révéler une barrière pour bénéficier de Medicaid.*

De surcroît, les conditions de nombreux reverse mortgages *mettent les propriétaires à la porte de chez eux après une période d'absence qui varie d'un prêteur à l'autre. Certains d'entre eux exigent le solde complet du prêt plus le remboursement des intérêts accrus quand le logement est libéré par le propriétaire pour une période spécifique – comme le séjour prolongé mais temporaire en maison de santé.*

Un point de vue « pour »

Autrefois président de l'Association des Massachussetts Mortgage Bankers Association, cet avocat des reverse mortgages *affirme qu'ils sont formidables quand ils sont bien utilisés, mais qu'ils ne devraient pas être considérés financièrement comme la panacée.*

Facteur d'eaux troubles : l'influence des autres membres de la famille ou des aides qui poussent le senior vers le reverse mortgage *pour des raisons égoïstes, ou le conseillent contre parce qu'ils veulent hériter du bien intact.*

Un écrivain et professeur de finances de l'Université de Syracuse dit qu'un aspect souvent négligé, et minimisé, des reverse mortgages *peut être leur impact émotionnel. « Vous faites face à votre propre mortalité ». La plupart des adultes nourrit l'idée de laisser quelque chose à leurs enfants et croient que leur logement est sacrosaint. Se départir ne serait-ce qu'un peu de sa valeur peut être traumatisant. Pour lui, les* reverse

> mortages *sont comme des cartes de crédit sécurisées : « Ca ressemble un peu à de l'argent gratuit et beaucoup de gens oublient de lire ce qui est écrit en petits caractères", "Beaucoup d'acheteurs ne prêtent attention qu'à deux ou trois variables du prêt ».*
>
> Pros and cons of reverse mortgage, www.bankrate.com 2007/01/04

Les *reverse mortgages*, publicisés et simultanément controversés, font l'objet de très nombreuses tribunes de ce type. De leur côté, évaluateurs et analystes tentent d'identifier les obstacles potentiellement réductibles qui s'interposent entre l'offre et la demande, en s'efforçant de rationaliser les pratiques et les représentations susceptibles d'entraver leur mutuel développement. Coûts et manque de confiance : tels seraient les deux principaux obstacles au développement du marché des *reverse mortgages* identifiés. Combler les décalages entre un marché potentiel et un marché réel insuffisamment attrayant nécessiterait ainsi prioritairement de porter le fer sur la déficience d'une demande qu'il s'agit de à la fois de solvabiliser et de susciter. Compte tenu de ce diagnostic, des incitations financières accrues et une meilleure éducation du consommateur devraient réussir à lever les obstacles au plein déploiement du marché des *reverse mortgages*.

Les coûts élevés du *reverse mortgage* sont dus, on l'a vu, à deux séries de facteurs : d'une part les coûts d'entrée, et d'autre part le coût des intérêts composés courant sur une dette qui n'est remboursée qu'au décès de l'emprunteur, à la vente du logement ou au déménagement. C'est en premier lieu sur les coûts d'entrée que les analystes appellent le gouvernement à consentir des efforts et à proposer des incitations financières, seules à mêmes de permettre aux propriétaires âgés à faibles revenus de dégager des bénéfices

significatifs des *reverse mortgages*. Une enquête sur l'évaluation des prêts HECM réalisée en 2000 montrait en effet que, d'après les conseillers, les coûts d'émission des prêts étaient jugés excessifs par les acheteurs. A titre d'exemple, un emprunteur dont l'actif immobilier était estimé à 105 000 dollars, devait verser 1 800 dollars d'honoraires du sourceur, 2 100 dollars pour la prime assurance hypothécaire et environ 1 500 dollars de frais de terminaison, soit un total de 5 400 dollars. Ces coûts, comparables aux coûts habituels des hypothèques, ne seraient cependant pas familiers à la population âgée. Ces coûts sont perçus comme d'autant plus élevés qu'ils représentent une part significative du montant total susceptible d'être emprunté dont la limite pose elle aussi problème. Pour ce même actif immobilier de 105 000 dollars, le montant maximum empruntable varie entre 52 500 à 63 000 dollars. Une fois les frais d'entrée déduits de la somme réellement disponible, le coût total de l'emprunt équivaut à 15 à 20% du montant total susceptible d'être emprunté. Mais si leur réduction est souhaitée par les emprunteurs, les organismes prêteurs ont, quant à eux, fait valoir au Département du Développement Urbain que leurs honoraires sont trop bas.

Les organismes prêteurs militent également en faveur du relèvement des limites des volumes empruntables (au vu de la *203-b limit* – cf. supra). Si des volumes supérieurs de prêts sont susceptibles de réduire leurs coûts, le faible montant de financement dont disposent nombre d'emprunteurs serait, de fait, la cause principale de la faible attractivité du programme. Emprunteurs et prêteurs font valoir que, alors que les propriétaires ne peuvent pas emprunter au-delà de cette limite, c'est la *valeur entière de la maison* qui est engagée contre le prêt. Les prêteurs font du lobbying pour, à tout le moins, unifier nationalement le niveau de cette limite. Une limite à laquelle ne sont

pas soumis, rappelons-le, les emprunteurs disposant de maison de valeur supérieure pouvant recourir au programme Fannie Mae et, dans certains Etats, au Financial Freedom Program[1].

Réduire la perception des coûts d'emprunt, augmenter leur volume pour les réduire effectivement, à ces deux recommandations faites au HUD, les évaluateurs du programme ajoutent la réduction de la complexité des documents exigés, jugée intimidante et dissuasive aussi bien par les emprunteurs que par les organismes prêteurs, d'autant qu'une simplification des procédures pourrait également contribuer à diminuer les coûts d'émission. Enfin, les relations « compliquées » entre les services du HUD et les organismes prêteurs sont dénoncées, et leur clarification souhaitée.

Au vu de cette évaluation, les obstacles qui s'opposent au développement des prêts HECM apparaissent cependant non seulement fonctionnels et conjoncturels mais également structurels. Si en effet la réduction des coûts actuels susceptible de résulter de futures améliorations de fonctionnement, de la révision de certaines conditions de prêt (relèvement de la limite d'emprunt notamment) et de la maturation même du marché peut ouvrir le marché à un nombre supérieur de clients, l'indexation de la limitation de l'emprunt sur la croissance des intérêts composés constitue un obstacle structurel, lié au principe même du *reverse mortgage*.

A supposer que les obstacles financiers fonctionnels soient levés, restent des obstacles d'une autre nature que l'éducation et le conseil,

[1] David T. Rodda, Christopher Herbert & Hin-Kin Lam, *No Place Like Home; Evaluation Report of FHA's Home Equity Conversion Mortgage Insurance Demonstration*, op. cit.

d'après certains analystes, devraient pouvoir désamorcer. Au fur et à mesure que les années passent, l'insuffisante augmentation du nombre de prêts souscrits oblige à en effet constater une résistance avérée aux prêts proposés. Cette résistance est déterminée par plusieurs facteurs, en premier lieu, la perspective de devoir liquider un patrimoine que l'on a mis des années à acquérir : Mais si l'on admet que « de nombreux Américains répugnent à souscrire un prêt sur un logement qu'ils ont mis des années à payer », l'éducation et le conseil devraient pouvoir venir à bout : « Grâce à l'éducation et au conseil, affirme une analyste du marché, un nombre croissant d'Américains âgés seront capables de continuer à vivre chez eux dignement en utilisant un *reverse mortgage* »[1]. Les ménages passant de l'hypothèque traditionnelle (*forward mortgage*) à l'hypothèque inversée (*reverse mortgage*), le marché de la dignité laisserait ainsi la place à celui d'une hypothèque continue courant de l'acquisition du logement au décès de l'acquéreur. Le titre de propriété reste, comme on l'a vu, acquise au « propriétaire », mais hypothéqué à vie. Nous y reviendrons. Pour l'heure, il s'agit de surmonter les « croyances profondément ancrées des propriétaires âgés quant à l'usage de leurs actifs résidentiels »[2]. Pour faire face à ce défi, l'illégitimité du *reverse mortgage* telle qu'elle est perçue par les propriétaires est réduite à l'effet d'une « croyance », et, ultimement à celui d'une peur, celle de l'appauvrissement. Selon cet auteur, les interviews suggèrent ainsi, « qu'offrir des incitations sans procurer dans le même temps une éducation substantielle sur l'intérêt d'utiliser la maison pour rester à la maison ne pourra pas produire de résultats significatifs ». Mais la peur

[1] Barbara R. Stucki, "Using Reverse Mortgages To Manage the Financial Risk of Long-Term Care", *Managing Retirement Assets Symposium*, op. cit., p. 24.
[2] Barbara R. Stucki, *Use Your Home to Stay at Home. Expanding the Use of Reverse Mortgages for Long-Term Care: A Blueprint for Action*, The National Council on the Aging, 2005, p. 49.

de l'appauvrissement étant « ancrée » dans la population visée, en raison de son âge, il conviendrait, pour la circonvenir, de s'adresser en tout premier lieu aux jeunes générations, supposées plus réceptives à l'idée de l'hypothèque à vie. Si les Aging and Disability Resource Centers (centres de ressources pour les personnes âgées et handicapées) doivent pouvoir jouer un rôle dans l'éducation des seniors, notamment ceux qui sont confrontés à des problèmes de soins de longue durée et ceux qui reviennent chez eux après un accident ou une longue maladie, « l'éducation des enfants adultes sur les *reverse mortgages* sera décisive dans la promotion de cette option financière pour les soins de longue durée »[1]. Sans des campagnes destinées à accroître la « sensibilisation et l'acceptation » des consommateurs, les incitations financières ne suffiraient donc pas à assurer le déploiement des *reverse mortgages*.

L'affirmation de cette nécessité, partagée par les évaluateurs des programmes HECM, constitue l'aveu explicite d'un « manque de demande » pour des prêts dont il conviendrai alors de redresser la mauvaise image, tâche à laquelle s'emploient les opérateurs les plus offensifs, Fannie Mae ainsi que la National Reserve Mortgage Lenders Association dont les campagnes publicitaires s'efforcent de promouvoir le concept général de *reverse mortgage*, et de le présenter sous un jour plus positif que comme ultime recours pour pouvoir vieillir chez soi. Face à eux, en effet, les media regorgent d'avertissements contre les pièges potentiels de ces prêts « sans en souligner les bénéfices », regrettent les auteurs de l'évaluation des prêts HECM de 2000 intitulée *No place Like Home* (Pas d'endroit comme la maison), qui constatent la même suspicion chez les

[1] *Ibid*., p. 55.

emprunteurs de leurs focus groupes. Ceux-ci déclaraient se sentir stigmatisés par le fait d'avoir eu recours à ces prêts à la fois parce qu'une telle option suppose des circonstances financières nécessiteuses et parce qu'en tant que choix, le *reverse mortgage* est considéré comme non avisé. Les emprunteurs notaient également que leur famille et leurs amis assimilaient l'emprunt d'un *reverse mortgage* à la perte de la maison.

L'enquête menée au près des organismes prêteurs révélait elle aussi implicitement un effet de génération. D'après les dire des représentants des organismes prêteurs interrogés, l'aversion du risque et le manque de témérité rencontrés chez les personnes âgées reflétaient en effet une mentalité typique de période de dépression ancrée dans l'expérience de la crise de 1929. Pour contourner cet obstacle, ils préconisaient donc eux aussi de cibler prioritairement les enfants des personnes âgées, en qui ils discernaient des prescripteurs privilégiés, une cible d'autant plus stratégique que, contrairement aux préventions d'usage, la proportion des ménages emprunteurs avec enfants est numériquement importante[1].

Enfin, certaines enquêtes ont pu montrer qu'aux attitudes vis-à-vis de l'épargne et d'emprunt affectant la propension à liquider l'avoir résidentiel, s'ajoutent des considérations culturelles, relatives au statut de la propriété, considérée aux Etats-Unis comme un accomplissement, et au désir d'indépendance conféré par la propriété du logement[2]. Nulle part, toutefois n'apparaît une raison mentionnée

[1] David T. Rodda, Christopher Herbert & Hin-Kin Lam, *No Place Like Home; Evaluation Report of FHA's Home Equity Conversion Mortgage Insurance Demonstration*, op. cit.
[2] Karen Martin Gibler & Joseph Rabianski, "Elderly Interest in Home equity Conversion", *Housing Policy Debate*, vol 4, n°4, 1993, pp. 565-588.

dans la tribune citée plus haut, à savoir le désir de léguer à ses héritiers.

II.3. Les fondements théoriques de la conception du marché des *reverse mortgages* : l'hypothèse du cycle de vie.

> *« Suivant l'hypothèse du cycle de vie, les ménages seraient supposés épargner durant leur vie active, et se séparer de leur épargne pour assurer la consommation de leurs vieux jours. Mais en réalité, en matière d'actifs immobiliers, les propriétaires âgés ne se conforment pas au modèle. Au lieu de se dépouiller de leurs actifs, ils les conservent voire les augmentent. Parmi les raisons de ce manque d'intérêt pour la désépargne, est l'inattractivité des produits disponibles sur le marché ; jusqu'à 1990, date de lancement des reverse mortgages aux Etats-Unis ».* Introduction à : Donald L. Redfoot, Ken Scholen, S. Kathi Brown, *Reverse Mortgage: Niche Product or Mainstream Solution?*, Washington DC, AARP, Décembre 2007.

Les conséquences du *reverse mortgage* sur la transmission des biens sont massivement absentes de la littérature existante sur le sujet, qu'il s'agisse d'études de marché ou d'articles scientifiques, aussi bien aux Etats-Unis que dans les différents pays où ce marché existe ou bien est en cours de prospection. Il est notable de constater que la littérature en question suscite, accompagne ou légitime l'action et la décision au sein de la véritable « bulle » terminologique ou sémantique que représente le discours économiciste sur le capitalisme financier et le marché de ses « produits » qui, spéculatifs, sont avant tout des constructions de l'esprit. En dehors de l'Australie[1], une exception notable vaut cependant d'être mentionnée, qui émane d'un groupe de

[1] Cf. infra, §. III.2.2.

réflexion sur la régulation des *reverse mortgages* dans la privince canadienne du Saskatchewan, lequel signale explicitement que ce type de prêts met inévitablement en danger la possibilité de laisser un héritage. « L'un des inconvénients les plus évidents des *reverse mortgages*, atteste ce rapport, est le fait qu'*ils vident les actifs des propriétaires, et réduisent la valeur du patrimoine susceptible d'être laissé aux héritiers*. Si l'hypothèque est en place depuis sept ou huit ans, la perte d'actifs peut se monter au double du bénéfice extrait du prêt. Compte tenu de l'augmentation des valeurs immobilières, la Société Canadienne d'Hypothèques et de Logement estime que dans la plupart des cas, presque la moitié du logement doit rester intacte à l'issue du prêt ; toutefois, les coûts d'emprunt restant élevés, *les propriétaires qui souhaitent laisser leur logement à leurs enfants peuvent en lieu et place leur laisser une dette hypothécaire difficile à rembourser* »[1]. Nous le verrons, les *reverse mortgages* sont peu développés au Canada, pays dans lequel ils n'ont fait l'objet d'aucune politique gouvernementale incitative.

L'hermétisme du sujet, loin d'être mystérieux, est au contraire aussi logique qu'attendu puisque la conception des *reverse mortgages* revendique comme fondement, comme l'indique le rapport d'évaluation de leur effet aux Etats-Unis cité en exergue de ce chapitre, une spéculation intellectuelle, à savoir l'hypothèse dite du « cycle de vie », qui se réfère explicitement à une vision *utilitariste* des comportements impliquant la famille. Rappelons pour mémoire que l'hypothèse du cycle de vie vise à modéliser le comportement des classes moyennes ayant accumulé un patrimoine de « jouissance » et de « sécurité » lié à la diffusion de l'accession à la propriété depuis les

[1] *Reverse Mortgages, Law Reform Commission of Saskatchewan Consultation Paper*, Janvier 2006, p. 10; notre traduction, notre soulignement.

années 1920s et plus encore les années 1950s. Elle établit un profil d'accumulation du patrimoine supposé atteindre son maximum à la veille de la retraite et décroître jusqu'au décès, selon une courbe en dos d'âne. L'accumulation aurait ici pour seul but une consommation que l'individu tendrait à planifier et répartir sur son horizon de vie, et ne constituerait à cet égard qu'une réserve de consommation différée. Ce modèle pose que les individus égoïstes par essence n'ont d'horizon utile que de consommer pour leur propre utilité, que parents et enfants ont des comportements totalement indépendants et que les parents, ne pouvant rien attendre d'utile de leur progéniture, ne leur laissent d'autre héritage que le souvenir d'une fin de vie consacrée à manger ce qui fut accumulé. Dans cette perspective, accumuler du patrimoine résulterait simplement du « *désir de transférer du pouvoir d'achat dans le temps* »[1], désir modulable selon l'investissement plus ou moins ferme de chacun dans l'instant présent ou, à l'inverse, sa capacité à différer sa digestion par épargne et amassement. Si, dans sa formulation originelle, ce modèle suppose l'absence pure et simple de transmission, sa formulation corrigée intègre cependant l'existence de legs « non intentionnels » ou « accidentels », résidus d'une épargne non consommée en raison de l'incertitude de l'espérance de vie. En toute hypothèse, c'est l'héritage qui devient aléatoire, l'autoconsommation – jadis moralement et juridiquement dénoncée comme « dilapidation » - devenant norme de référence.

La persistance de legs, voire leur croissance, obligeant cependant à rendre compte du décalage entre ce modèle prospectif et la réalité des pratiques conduisit à apporter différents correctifs à cette hypothèse et

[1] Luc Arrondel, « Patrimoine logement et cycle de vie », *in* Catherine Bonvalet, Férial Drosso, Francine Benguigui et Phuong Mai Huynh, *Vieillissement de la population et logement. Les stratégies résidentielles et patrimoniales*, Paris, La Documentation française, 2007, p. 185.

à modéliser les transferts intergénérationnels, legs, héritages et transferts entre vifs. Les legs, puisqu'ils existent, répondraient ainsi à différents types de « mobiles », ou de rationalités. La raison dite « stratégique » ou d'échange, équivaudrait à un contrat intra-familial de type donnant/donnant, les promesses de legs valant soutien et attention futurs aux parents âgés – un achat de services en somme. On suppose également l'existence d'une motivation dite « altruiste » selon laquelle les individus dériveraient de l'utilité non seulement de leur propre consommation mais aussi de celle de leurs enfants, et consentiraient inconditionnellement des dons et legs compensatoires en leur faveur, préférentiellement aux moins biens lotis d'entre eux. A ces deux types de legs, s'ajoute le legs « dynastique », dicté par le désir de laisser sa marque dans l'aventure humaine en perpétuant la lignée ou l'affaire familiale. Ainsi le legs sera consenti sous cette condition à ceux-là seuls des héritiers qui s'y engageront. Une variante dite « évolutionniste » du legs, construite à partir de critères cette fois biologiques, consiste à distribuer la richesse à leurs destinataires en proportion de leur proximité génétique avec le de cujus[1]. Enfin, terminons avec le legs « égoïste », inspiré par le seul plaisir de donner qui, reposant sur l'humeur, ne répondrait à aucune régularité prévisible quant à sa masse et à sa répartition.

Discutées, disputées, testées, contestées, ces hypothèses ont donné lieu et continuent de donner lieu à une abondante production d'analyses et de commentaires. Leur masse et la densité de leurs affirmations convaincues et plus ou moins convaincantes témoignent de la nécessité ressentie de rendre compte de pratiques de transmission

[1] Selon le modèle de D. Cox, les enfants adoptés et les beaux-enfants devraient recevoir moins que les enfants biologiques ; cf. Audrey Light, Kathleen McGarry, *Why parents play favourites : explanations for unequal bequests*, National Bureau of Economic Research Working paper n° 9745, Cambridge, Mass, mai 2003.

défiant une « loi de l'utilité » que l'on s'efforce alors de rationaliser pour mieux pouvoir la saisir. Seule en effet la rationalité des comportements de transmission expliquerait, *in fine*, que les personnes persistent à accumuler du patrimoine y compris en fin de vie – mais la « fin de vie » peut-elle être prévue ? Assurément, semble-t-il.

Les éléments saisis sur ce point convergent pour témoigner d'une tendance *contraire* à la désépargne aux âges élevés que postule l'hypothèse du « cycle de vie ». Les promoteurs de *reverse mortgages* s'en déclarent étonnés et s'efforcent de scruter avec une vigilance toute particulière ce qu'ils ne peuvent percevoir que comme une anomalie. « Le fait que les seniors se refusent à tirer sur leurs actifs résidentiels pour financer les biens de consommation générale est une donnée intrigante, affirme ainsi Barbara R. Stucki. Au lieu de cela, la propriété du logement continue à être très élevée aux grands âges et il n'apparaît pas que le capital résidentiel décroisse avec l'âge. Le capital résidentiel des seniors a augmenté de presque 7% dans les dix dernières années [soit 1994-2004] alors que le montant de la dette adossée au logement a décliné de 10% durant la même période »[1]. Dans une autre de ses publications, cette experte déplore que « la persistance de la propriété d'occupation en fin de vie [fasse] mentir l'hypothèse du cycle de vie », pour en conclure que c'est de ce logement-même – et dans le respect du désir d'y vieillir - que la désaccumulation doit procéder, une possibilité à laquelle ouvrent désormais les *reverse mortgages*[2].

[1] Barbara R. Stucki, "Using Reverse Mortgages To Manage the Financial Risk of Long-Term Care"; *Managing Retirement Assets Symposium*, op. cit., p. 8.
[2] Barbara R. Stucki, *Use Your Home to Stay at Home. Expanding the Use of Reverse Mortgages for Long-Term Care: A Blueprint for Action*, op. cit.

Steven F. Venti et David A. Wise, parmi les premiers à s'être interrogés sur l'adéquation des *reverse mortgages* avec les comportements patrimoniaux des retraités âgés – et parmi eux des plus âgés -, avaient conclu d'une enquête initiale dont les résultats furent publiés en 1989 et 1990 que les choix financiers de cette population étaient incompatibles avec un « intérêt substantiel pour ces produits ». Ils constataient en effet qu'il n'y avait pas de réduction de l'avoir résidentiel chez les personnes âgées qui restent propriétaires, ni à 80 ans ni même à 90 ans. Lorsque les propriétaires âgés vendent, ils ont au contraire plutôt tendance à augmenter leur avoir résidentiel. Les fortes réductions d'avoirs résidentiels, lorsqu'elles existent, sont en revanche typiquement associées à la mort d'un conjoint ou à l'entrée dans une maison de retraite. Dans ces cas, l'avoir résidentiel peut en effet servir à payer les dépenses médicales. L'échec apparent des *reverse mortgages* était donc, selon eux, moins imputable aux conditions financières défavorables de ce genre d'hypothèque, soit aux caractéristiques de l'offre, qu'à « un simple manque de demande ». Les années passant – et les faits leur donnant raison -, ils décidèrent néanmoins de revisiter la question dix années plus tard et d'approfondir l'investigation sur les composantes-mêmes de l'épargne de retraite[1]. Dans cette approche, il s'agit pour l'essentiel de savoir si l'avoir résidentiel est assimilable à des avoirs financiers et peut servir à subvenir à la consommation après la retraite, ou si les dépenses de consommation générale viennent principalement de la richesse financière accumulée, y compris des revenus issus de l'aide sociale et des pensions de retraite. Choisir d'inclure ou d'exclure le capital résidentiel dans l'ensemble des capitaux et considérer qu'il peut ou

[1] Steven F. Venti, David A. Wise, *Aging and Housing Equity: Another Look*, National Bureau of Economic Research, Working Paper 8608, Cambridge, Mass., novembre 2001.

non être utilisé pour financer la fin de vie constitue un élément décisif de l'analyse, sur lequel les points de vue divergent. Or cette nouvelle recherche, méthodologiquement mieux contrôlée que les précédentes[1], confirme les résultats des premières.

Elle montre en effet qu'en l'absence de changement dans population qui les compose, la plupart des foyers âgés ont peu de chance de déménager ; et que même s'ils déménagent, ceux qui continuent d'être propriétaires ne réduisent pas leur capital résidentiel. Seuls des chocs précipités, comme la mort d'un conjoint ou l'entrée en maison de retraite, conduisent parfois à liquider le capital résidentiel. « Le capital résidentiel est généralement préservé pour subvenir aux besoins de consommation *de type* non résidentiels », concluent Venti et Wise[2]. Les ménages ne veulent pas réduire leur capital résidentiel lorsqu'ils vieillissent, et les désaccumulations observées aux âges élevés interviennent lorsqu'entre deux vagues d'enquêtes les ménages de deux personnes ont perdu l'un de leur membre. La diminution en valeur du capital résidentiel, de 2100 dollars en moyenne par an[3], est principalement imputable au déclin de la valeur du logement – mais il s'agit du même logement dont les propriétaires le sont toujours. Ainsi,

[1] Les données de la nouvelle étude de Venti et Wise proviennent de plusieurs enquêtes: *Health and Retirement Study* (HRS) - interviews de ménages donc le chef est âgé de 51 à 61 ans en 1992, 1994, 1996 et 1998; *Asset and Health Dynamics Amond the Oldest Old Survey* (AHEAD) - ce panel suit les ménages dont les chefs ont plus de 70 ans en 1993 qui sont interviewés à nouveau en 1995 et 1998; *Survey of Income and Program Participation* (SIPP). Les auteurs ont complété les données HRS et AHEAD par des vagues plus récentes d'entretiens et introduit une analyse longitudinale pour contrôler certaines données, notamment le fait que le même statut d'une vague à l'autre ne signifie pas nécessairement absence de changement de statut. Cette enquête leur a permis également de prendre en compte des *prix* de vente récents, soit une donnée plus fiable que la *valeur* du bien vendu estimée par les intéressés (dont on sait qu'elle est en moyenne surestimée de 8%).

[2] Steven F. Venti, David A. Wise, *Aging and Housing Equity: Another Look*, op. cit., p. 2.

[3] En fait, de 70 à 75 ans, la valeur du capital résidentiel augmente clairement, pour diminuer (et atteindre 3 000 dollars environ) aux âges plus élevés.

98% des ménages ayant toujours deux personnes étaient toujours propriétaires à la fin de l'intervalle entre deux vagues, seuls 1,7% ne l'étaient plus ; et si l'un des époux décède, le taux demeure à 95,6%, s'il entre en maison de retraite il passe à 88,6%. Pour les ménages ayant toujours une seule personne, le taux de propriété reste également élevé, de 95,2%. Parallèlement, les capitaux non résidentiels manifestent une tendance à la hausse encore plus prononcée que les capitaux résidentiels.

Enfin, ces données-mêmes doivent être révisées (à la hausse) dès lors que l'on contrôle certains biais méthodologiques d'enquête – en particulier la surestimation de la valeur des biens telle qu'elle est donnée par les interviewés. En se fondant non sur ces estimations mais sur les prix réels sur le marché, Venti et Wise affirment ainsi que, durant la période observée, l'avoir moyen des ménages de deux personnes a augmenté. Ceci est vrai des ménages de deux personnes, comme de ceux dont un membre est décédé ou entré en maison de retraite ; l'avoir des ménages d'une personne n'a lui que légèrement diminué. Les toujours propriétaires ayant déménagé n'ont réduit leur avoir que marginalement, par comparaison avec ceux qui n'ont pas bougé. La seule réduction substantielle de l'avoir résidentiel des toujours propriétaires intervient chez les ménages dont un membre est décédé. Venti et Wise en concluent que la réduction de l'avoir résidentiel constatée par maints auteurs vient en réalité de ce que les interviewés surestiment la valeur de leur bien et de ce que, lorsque celui-ci vient à être vendu, son prix se révèle inférieur. Autrement dit, l'estimation d'avant le changement est inflationniste, alors qu'on peut présumer le prix après vente « juste ». En se fondant sur une comparaison des prix moyens, les auteurs ont pu constater que les répondants des deux enquêtes HRS et AHEAD avaient surestimé leur

logement de 15 à 20%. « Ce qui signifie que la réduction de l'avoir résidentiel des ménages ayant vendu et racheté telle qu'elle est calculée peut être entièrement due à un biais d'évaluation »[1]. En redressant ce biais, on peut raisonnablement inférer de ces données que, dès lors que la majorité des familles ont toujours deux personnes, d'une vague à l'autre, l'avoir des ménages ayant toujours deux personnes a en réalité augmenté d'environ 25 000 dollars.

La comparaison des taux de propriété résidentielle dans dix-sept pays de l'OCDE à laquelle se sont livrés Maria Concetta Churi et Tullio Jappelli qui constatent un déclin après l'âge de 70 ans de 0,5% par an est-elle de nature à démentir les résultats de Venti et Wise, les auteurs ayant pris soin, comme Venti et Wise, de contrôler les effets de cohorte (et ainsi de corriger de dix ans le seuil de déclin du taux de propriété initialement établi à 60 ans) ?[2] A supposer que ces résultats reposent sur des données également fiables, un taux de diminution de 0,5% par an après soixante-dix ans autorise-t-il à inférer une rationalité désaccumulatrice liée au vieillissement ? Ou bien faut-il voir dans ces indices le résultat d'arbitrages réalisés sous la contrainte d'évènements familiaux ou de santé ?

Les données françaises sur les taux de détention du patrimoine en fin de vie, par exemple, nous invitent à aller dans ce sens et infirment elles aussi l'hypothèse du cycle de vie. Il apparaît en effet que l'origine des ressources financières des plus de 75 ans est issue pour moitié « d'une épargne qui reste fortement positive », pour un

[1] Steven F. Venti, David A. Wise, *Aging and Housing Equity: Another Look*, op. cit., p. 25.
[2] Maria Concetta Churi, Tullio Jappelli**,** *Do the elderly reduce housing equity? An international comparison*, Center for Studies in Economics and Finance, Working Paper n° 158, University of Salerno, mai 2006.

cinquième de la vente de logements anciens aux jeunes générations – ce qui tendrait à montrer que les donations ne sont pas les seules formes de transferts descendants – et pour 15% d'héritages reçus. « Si la majorité écrasante de l'emploi de ces ressources est consacrée à la *transmission d'héritages et de donations*, près d'1/4 reste consacré à des *placements financiers* », lit-on dans un rapport du Sénat sur l'accès des ménages français au crédit[1]. La moitié des ménages allemands continuent à épargner après la retraite, constate de son côté Marietta Haffner qui avance comme l'une des explications possibles de ce comportement d'épargnant que la propension à consommer décroît avec l'âge – hypothèse qui vient nuancer les effets de génération sur lesquels aiment généralement à tabler les prospectivistes prompts à imaginer des marchés de *reverse mortgages* prometteurs. Et quand bien même des pratiques de désépargne, de liquidation d'actifs et de consommation sont observables, poursuit Marietta Haffner, elles ne se substituent pas aux legs, mais se combinent avec eux[2]. Où nous voyons que la rationalité des comportements s'instruit davantage sur des combinaisons (et/et) que sur des substitutions (ou/ou). En Australie le rapport sénatorial sur le coût de la vie des personnes âgées constate lui aussi que de 1999 à 2004, 30% des retraités ont accru le montant de leurs actifs en valeur nominale, et que 30% ont maintenu 80% de la valeur nominale de

[1] Cf. Rapport d'information fait *au nom de la délégation du Sénat pour la planification sur l'accès des ménages au crédit en France*, par M. Joël Bourdin, sénateur, Sénat, session ordinaire 2005-2006, n° 261, Annexe au procès-verbal de la séance du 16 mars 2006. Voir également le rapport du BIPE, *Le marché du crédit aux particuliers en France : positionnement, réformes*, juin 2005.

[2] Marietta E.A. Haffner, « Savings for Old Age ? Housing Wealth of the Dutch Elderly », *Housing Theory and Society*, 2008, vol. 25, n° 2, pp. 110-131.

leurs actifs, étant entendu que cette dévalorisation est davantage due à l'inflation qu'à des retraits d'actifs[1].

Epargnantes, les personnes âgées le seraient-elles donc aussi pour transmettre leur patrimoine ? Dans quelle mesure cette aptitude à transmettre rend-elle compte des comportements d'épargne des personnes âgées ? Et que peut-on en augurer pour l'avenir ? Si les transferts intergénérationnels sont à constater pour les générations présentes et passées, que nous disent les éventuels transmetteurs sur leurs intentions futures ? La littérature économique fourmille d'exemples et de contre-exemples confirmant ou infirmant l'hypothèse du cycle de vie. « Les Japonais sont-ils égoïstes, altruistes ou dynastiques ? » se demandent les uns. Les Anglais sont-ils prêts à « dépenser l'héritage de leurs enfants ? » se demandent les autres. Existe-t-il quelque chose comme un « motif à léguer » ? se demande-t-on encore. Une enquête comme celle de Charles Yuji Horioka est illustrative des types de questionnements et de résultats obtenus par les plus probantes d'entre elles : ici, l'écrasante majorité des répondants japonais se conformeraient à l'hypothèse du cycle de vie, dans la mesure où 50% d'entre eux déclarent ne pas planifier de faire un effort particulier pour faire un legs, 27% ne pas juger nécessaire en toute circonstance de faire un legs, et où 7% des personnes déclarent prévoir de faire un legs seulement si les enfants prennent soin d'eux - 20% le feraient quelques soient les circonstances (ils sont considérés

[1] *A decent quality of life : inquiry into the cost of living pressures on older Australians*, Senate, Standing Committee on Community Affairs, Canberra, 2008 (chapitre 2: "Wealth and debt - Asset accumulation").

comme « altruistes »), et 1,5% si les enfants reprennent l'affaire familiale (ce sont des « dynastiques »)[1].

Dans leur ouvrage *Death and Dollars*, Alicia Munnell et Annika Sundén s'interrogent sur les motifs de l'épargne des ménages américains : « Accumulent-ils pour leur retraite ou épargnent-ils pour laisser un héritage à leurs enfants ? » se demandent-elles toujours selon un raisonnement binaire ou/ou. Et si les gens épargnent vraiment pour transmettre, pour quelle raison le font-ils ? Par altruisme pur, pour des raisons stratégiques d'échange de services, pour tenter d'influencer le comportement du bénéficiaire ou gagner sa reconnaissance, pour le pur plaisir de donner ou simplement parce que cela fait plaisir ou parce que cela apporte prestige et pouvoir. « Pratiquement aucune étude n'autorise les chercheurs à identifier les motifs de legs les plus importants », admettent-elles après avoir examiné toutes les hypothèses en cours. Discutant de l'hypothèse du cycle de vie et du motif altruiste du legs, elles ajoutent : « si toutefois il existe le moindre motif de legs »[2]. L'enjeu de la question, indécidable, est d'importance pour les auteures de ce rapport. Si en effet les legs sont purement accidentels, l'augmentation de l'impôt successoral (*estate tax*) n'aurait aucune incidence sur l'accumulation de la richesse ; à l'inverse, si les legs sont intentionnels et anticipés, de telles mesures seraient de nature à diminuer les transferts intergénérationnels et, partant, de réduire leur impact sur la répartition de la richesse au sein des ménages. Les plus riches seraient dès lors encouragés à moins épargner et à davantage léguer aux fondations

[1] Charles Yuji Horioka, « Are the Japanese selfish, altruistic or dynastic?", *The Japanese Economic Review*, 53 (1), 2002, pp. 26-54. L'enquête a été réalisée au Japon en 2001.
[2] Alicia H. Munnell & Annika Sundén (eds), *Death and Dollars. The Role of Gifts and Bequest in America*, Brookings Institute Press, 2003, pp. 1-8.

(*charities*) ; les plus modestes à transférer davantage vers des fonds d'investissement à contributions pré-déterminées[1], à avoir plus de biens entre leurs mains, dès lors à laisser davantage de legs accidentels, voire à accroître leur volonté de transmettre.

La transmission intentionnelle serait-elle plus prononcée lorsque le système de protection sociale est plus développé, et lorsque l'épargne de précaution serait moins nécessaire, comme en Europe notamment ? Si ce raisonnement est plausible, il stipule là encore que l'épargne de précaution est clairement différenciée de la propension à transmettre, alors qu'elles sont, de notre point de vue, extrêmement difficiles à démêler. Par ailleurs, certains auteurs voient dans le fait que la désaccumulation en fin de vie soit de même niveau chez les ménages avec ou sans enfants un argument en faveur des legs accidentels : « Dès lors que les ménages sans enfants n'ont pas de motif à léguer, les personnes âgées avec enfants ne devraient pas en avoir non plus » affirment-ils[2]. Mais en quels termes raisonne-t-on, s'interroge Andrew B. Abel : l'absence de legs motivé s'applique-t-il à la masse des legs ou à la masse de l'argent transféré ? « S'il n'y a avait aucun motif à léguer, les gens annualiseraient entièrement leur richesse ? Or ils ne le font pas – pas plus qu'ils ne se précipitent vers les *reverse mortgages*, ajouterons-nous. De fait, plus de 80% des personnes de plus de 75 ans choisissent des annuités garanties, et un pourcentage encore supérieur si on y inclut les annuités combinées dont les paiements fixes bénéficient généralement aux enfants ». Ce qui milite clairement, aux yeux de Abel, en faveur d'un motif de transmission[3]. Enfin, pas plus

[1] Les paiements reçus en revanche ne le sont pas.
[2] Michael D. Hurd, "Mortality risk and bequest", *Econometrica*, 1989, vol. 47, n° 4, pp. 779-813.
[3] Andrew B. Abel, "Precautionary saving and accidental bequest", *American Economic Review*, 1985, vol. 75, n°4, pp. 777-791.

que les transferts intra-familiaux, les dons philanthropiques ne feraient consensus, dans la mesure où la théorie de l'identification (et du *care*) invoquée à l'appui de leur rationalité ne se différencie pas, *in fine*, de la motivation altruiste.

De ce débat sans fin, nous ferons nôtres les conclusions de Jonathan Skinner : « Le débat sur les motifs de legs est un non-débat […] Epargner pour transmettre et épargner par précaution ne sont pas des substituts mais peuvent parfaitement se compléter »[1]. A quoi nous ajoutons que l'instrumentalisation par laquelle est orientée la réflexion sur la transmission et l'attribution excessive de causalités à laquelle elle serait censée répondre, en tendant à la réduire à un artefact, la rend disponible à une déconstruction théorique qui légitime sa liquidation pratique. Les acteurs, eux-mêmes réduits par cette instrumentalisation, peuvent dès lors apparaître sinon aliénés, déterminés par des types de caractères, de personnalités, voire de pulsions (égoïstes, altruistes, dynastiques etc..) auxquelles se réduirait le motif de la transmission. Or, le motif de la transmission n'a pas d'autre objet que lui-même, c'est la transmission. Toute tentative de lui superposer une rationalité externe est vouée à se perdre en conjectures.

On peut dès lors se demander si questionner sur l'intention de transmettre n'est pas une impasse méthodologique. Interroger sur l'intention de léguer est-il seulement pertinent ? Nous avons pour notre part montré comment la transmission, qui est en réalité une retransmission, s'ancre dans la réception de l'héritage, et que le dessein de léguer ne prend le plus souvent corps qu'après avoir soi-

[1] Jonathan Skinner, "Variable lifespan and the intertemporal elasticity of consumption", *Review of Economics and Statistics*, 1985, pp. 616-623.

même reçu un héritage[1]. Pour cette raison, toute enquête sur l'intention de léguer qui s'adresse à des personnes n'ayant pas elles-mêmes expérimenté la réception d'un héritage renforce l'expression hypothétique des réponses au détriment de réponses en situation. On invoque également à l'appui de l'incertaine fiabilité des réponses à de telles enquêtes le fait qu'une question sur l'intention de léguer confronte directement le répondant avec sa propre mort, une perspective à laquelle nul ne se plie de bon gré. Cette éventuelle résistance paraît toutefois infiniment moins déterminante dans le cadre d'une enquête, et donc d'une perspective « théorique », que dans un cadre pratique, une étude de notaire par exemple, à laquelle en effet on tarde plus souvent à se rendre pour prendre ses dispositions que l'inverse. Ce qui, en revanche, nous paraît dirimant pour une enquête sur l'intention de léguer est son inadéquation avec la consistance-même des rapports sociaux que la transmission implique. Nous savons qu'aujourd'hui les rapports de transmission ne sont plus contraints mais librement consentis, et que l'héritage ne « fait » plus l'héritier, ne lui donne pas une place que seul, en tout cas pour la très grande majorité des ménages moyens et modestes, les dispositions personnelles et éducatives sont à même de lui donner. Lorsque les parents répugnent à se déclarer transmetteurs, c'est aussi pour ménager à leurs jeunes pousses une place sur laquelle ils savent ne pas devoir ni pouvoir peser, qu'ils s'obligent à ne pas occuper. Enfin, et ce dernier élément contradictoire avec le précédent ne le supplante pas mais s'y ajoute, transmettre ou déclarer avoir l'intention de le faire signifie aussi, dans un contexte où l'autonomie des générations prévaut, laisser sa place ne serait-ce que partiellement, passer son tour, se démettre symboliquement de sa position propre, qui n'est plus

[1] Anne Gotman, *Hériter*, op. cit.

désormais ni d'ascendant ni même d'aîné. Ainsi s'explique que seuls les legs en faveur de personnes vulnérables (enfants handicapés, par exemple) dont la protection s'impose et qui confortent les transmetteurs dans une place de protecteur, soient ouvertement déclarés, préparés, voire anticipés. Dans ces conditions, des enquêtes interrogeant l'*intention* de léguer manquent nécessairement une grande partie de l'objet-même qu'elles se sont fixé. Le legs n'étant susceptible d'émerger dans la parole sociale que sous forme de *possibilité*, ne peut simplement ni directement s'exprimer en termes intentionnels, comme le voudraient les méthodologues de la micro-théorie néo-classique. La question méthodologique n'est pas de lui trouver des *motivations*, même décomposées et raffinées à l'envi, en construisant des indicateurs ressortant *in fine* à des catégories psychologiques externes, et d'obtenir ainsi des locuteurs « parlés » par une logique qui les gouvernerait du dehors, mais de produire une capacité à énoncer un univers de possibles directement instruit par la faculté des acteurs de percevoir le réel de leur comportement.

Si les enquêtes prospectives sur une pratique qui ne l'est pas ne peuvent donc être pertinentes, les enquêtes plus indirectes, approchant le sujet non par l'intention mais par l'attention portée à la transmission sont de nature à fournir des indications déjà plus fiables. Aux Pays-Bas, pays comptant un taux relativement faible de propriétaires (50%), l'usage des *IO-loans*[1] dont le terme de la dette de moins en moins

[1] Les *IO-Loans* (Interest Only Loans) sont des prêts hypothécaires dont, durant une période initiale, seuls les intérêts sont à rembourser ; à l'issue de cette période, le principal est donc entièrement dû, et son amortissement sera calculé sur la période restante, ce qui augmente considérablement les paiements. Si de surcroît, ces prêts sont à taux variable, on peut avoir à rembourser davantage plus tôt que prévu. Certains *IO-Loans* n'ont des taux fixes que pour six mois. « Au premier abord, les *IO-Loans* semblent être trop beaux pour être vrais, explique Charles W. Bryant. Les remboursements pour un *IO-Loan* peuvent être substantiellement moindres que pour un prêt hypothécaire à taux fixe. Cependant, il est important de comprendre qu'une

remboursée en totalité peut aller jusqu'à trente ans, est intensif, favorisé jusqu'en 2001 par une déductibilité fiscale des intérêts sans plafond. Toutefois, même dans ce contexte, on dépense beaucoup moins son épargne que ce que laisserait prévoir l'hypothèse du cycle de vie et l'on prévoit que les *IO-loans* n'auront de succès que si l'Etat réduit le niveau de la protection sociale. L'enquête *Household Survey* de la De Nederlandsche Bank (DNB) adressée à 2000 ménages en 1993 et reconduite auprès de 2600 ménages en 2003 interrogeait les répondants non sur l'intention de léguer mais sur l'importance de l'héritage. Le pourcentage de répondants, tous âges confondus, estimant important de laisser un héritage s'élevait ainsi à 32% en 1993, et à 41% en 2003. D'une vague d'enquête à l'autre, les plus jeunes se sont déclarés de plus en plus nombreux à se ranger à cette opinion : ils étaient 33%, âgés de moins de 35 ans à juger important de laisser un héritage en 1993, et 53% en 2003. Les répondants âgés de 35 à 44 ans qui n'étaient que 28% à partager cette opinion en 1993 étaient 50% à la partager en 2003. Les personnes âgées de 65 à 74 ans étaient également beaucoup plus nombreuses, proportionnellement, à estimer important de laisser un héritage en 2003 (46%) qu'en 1993 (33%). Seules les personnes âgées de 75 ans et plus adhéraient moins à l'importance de l'héritage en 2003 (32%) qu'en 1993 (44%). L'accroissement de la richesse liée à l'augmentation des valeurs immobilières explique-t-il que davantage de répondants s'estiment en mesure de laisser un héritage ? Sans doute. Il reste que l'accroissement de la richesse va de pair avec le désir de laisser un héritage et que ce désir est de façon croissante partagé par les jeunes générations. Par ailleurs, des vingt-trois entretiens réalisés en

---

fois la période de l'option *IO* échue, la note mensuelle va augmenter, parfois substantiellement ». Cf. Charles W. Bryant, « How Interest-only Loans work », http://money.howstuffworks.com/

complément de l'enquête par questionnaire, seul un interviewé ne se sentait pas « concerné par l'obligation de laisser un héritage à ses enfants », dès lors que ceux-ci étaient dotés d'une bonne éducation. Tous les autres souhaitaient laisser un héritage à leurs enfants et aux enfants seuls, que la chose fut considérée comme « normale » ou « automatique ». De surcroît, « la maison » étant aussi selon les interviewés « la maison des enfants », ceux dont les situations étaient telles que la maison ne pouvait les intéresser en hériteraient « de toute façon »[1].

L'enquête qualitative sur les attitudes envers l'héritage en Grande-Bretagne conduite sous les auspices de la Rowntree Foundation[2], bien qu'orientée par une problématique initialement bipolaire tendant à situer les répondants dans deux catégories opposées : les transmetteurs frugaux – *Living poor, die rich*[3] –, et les dilapidateurs hédonistes – *Spend their kids inheritance*[4] -, fournit elle aussi des indications infiniment plus nuancées sur le positionnement par rapport à l'héritage. L'enquête montre au premier chef que l'idée de l'héritage est attrayante en elle-même - « les gens aiment l'idée, en théorie, d'être en position de pouvoir transmettre » -, et que 85% des répondants aimeraient être capables de le faire, tout en affirmant, pour 50% d'entre eux, que les personnes âgées ne devraient pas faire attention à l'argent pour en laisser après leur mort. Nous retrouvons là l'idée de complémentarité entre l'épargne pour les vieux jours et la transmission, l'une et l'autre étant souhaitables bien que pas nécessairement compatibles. Les auteurs notent également que

[1] Marietta E.A. Haffner, « Savings for Old Age ? Housing Wealth of the Dutch Elderly », *op. cit.*
[2] Karen Rowlingston & Stephen McKay, *Attitudes to Inheritance in Britain*, Joseph Rowntree Foundation, Londres, 2005.
[3] Vivre pauvre et mourir riche.
[4] Dépenser l'héritage de ses enfants.

l'espérance de transmission est beaucoup plus affirmée que celle de recevoir un héritage, confirmant nos résultats selon lesquels attendre un héritage est contraire à la norme dominante d'une auto-construction reposant prioritairement sur des capitaux culturels incorporés[1]. Ayant pris soin de considérer les situations concrètes et non pas simplement hypothétiques et, pour ce faire, d'interroger les personnes en position de laisser un legs (soit neuf personnes interrogées sur dix), les auteurs notent aussi que l'héritage ne concerne plus seulement une élite, et que l'adhésion à son principe est partagée dans toutes les catégories socio-économiques, certes inégalement, les plus pourvus ne s'y déclarant pas les plus attachés pour des raisons que nous avons également mises en évidence[2]. Surtout les transmetteurs potentiels estiment, pour 50% d'entre eux qu'il est « relativement important » de laisser un héritage, et pour 15% d'entre eux que transmettre est « très important ». Que 67% d'entre eux se déclarent simultanément décidés à « profiter de la vie », alors que seulement 28% sont décidés à « faire attention à l'argent pour pouvoir transmettre » n'infirme pas, là encore, le désir de transmettre, mais le conjugue avec celui de pouvoir vivre sans se priver. Aussi bien, les répondants ne sont-ils guères classables dans les catégories initialement prévues, mais se rangent en grande majorité dans ce que les auteurs dénomment « *OWLS* » (« Chouettes ») pour *Older People Withdrawing Loot Sensibility :* Personnes âgées délivrées de la peur d'être détroussées, « préparées à tirer des revenus de leurs biens, seulement si nécessaire, pour maintenir un niveau de vie

[1] Anne Gotman, *Hériter*, op. cit.
[2] Les plus certains d'avoir transmis des dispositions culturelles et sociales et de pouvoir, de surcroît, transmettre des biens peuvent en effet affecter un relatif détachement par rapport à une éventualité quasi certaine, et ainsi imputer au mérite personnel (des transmetteurs et des héritiers) les qualités socio-économiques acquises. Cf. Anne Gotman, *Hériter*, op. cit.

raisonnable »[1]. L'un des objectifs du rapport est en effet de déterminer dans quelle mesure l'offre de *reverse mortgages* est compatible avec les attitudes des Britanniques envers l'héritage. Un héritage destiné, dans ce pays de liberté testamentaire, à 89% aux enfants, dans une logique donc extrêmement affirmée de transmission intergénérationnelle.

Sondés sur leur *désir* de laisser un héritage, les seniors américains répondent eux aussi massivement « oui » - 80% selon les différentes enquêtes. Les études montrent également que contrairement aux transferts entre vifs, les héritages sont également partagés entre les enfants, mais que les *intentions* de partages – nous y revenons – sont plus inégalitaires chez les parents ayant besoin d'une aide de longue durée. Barbara R. Stucki montre ainsi que parmi les parents non mariés ayant recours à l'*Assistance activities for Daily Living* (ADLs) ou l'*Instrumental Activities for Daily Living* (IADL), 28% ont l'intention de déshériter un enfant ou de diviser leurs legs inégalement entre leurs enfants. De plus, 63% de ces parents prévoient d'exclure un enfant des bénéficiaires de leur assurance. Une autre étude citée par la même auteure montre que 8% des femmes de 62 ans ayant au moins deux enfants ont l'intention de diviser inégalement leur fortune. Parmi elles, un quart indique que ces legs inégaux favoriseront l'enfant qui les soutiendra[2]. C'est donc dans ces intentions de traitements différentiels que les stratèges des *reverse mortgages* vont essayer de puiser des clients potentiels, et dans les intentions de déshéritage que se trouveraient les brèches favorables à leur déploiement. Si en effet la transmission répond à une stratégie d'échanges de service, et si,

[1] Karen Rowlingston & Stephen McKay, *Attitudes to Inheritance in Britain*, op. cit., p. 77.
[2] Barbara R. Stucki, *Use Your Home to Stay at Home. Expanding the Use of Reverse Mortgages for Long-Term Care: A Blueprint for Action*, op. cit.

comme cela est établi, les enfants constituent la première source d'aide à domicile pour les personnes âgées malades, les legs consentis en leur faveur viendraient en rémunération de leurs services. Les fonds tirés des *reverse mortgages* pourraient faire de même : « Avec un montant substantiel de richesse transmissible fiché dans les actifs résidentiels, prendre un *reverse mortgage* pourrait avoir un impact sur la capacité des parents à encourager une aide familiale et à défrayer les enfants du coût de cette aide informelle », conclut Barbara Stucki[1].

Toujours selon le même raisonnement, la force des liens intergénérationnels pourrait avoir une portée prédictive sur l'attractivité des *reverse mortgages*. Ainsi, pour avoir démontré que la force des liens familiaux, mesurée par la proximité géographique, renforçait le désir de léguer et influait négativement sur l'attractivité des *reverse mortgages*, Kenneth Knapp invite le programme HECM à intégrer dans ses stratégies prospectives ce type de données. Ceux-ci devraient en en effet avoir davantage de succès auprès des ménages dont les enfants sont partis s'établir ailleurs, dans la mesure où le désir de léguer, en particulier la maison où vraisemblablement aucun enfant ne viendra habiter, devrait être plus faible[2]. En revanche, l'auteur constate, sans l'interpréter, une influence négative de la migration des personnes âgées sur la demande de *reverse mortgages*.

Si le « facteur transmission » pèse de différentes manières sur la demande potentielle de *reverse mortgages*, ceux-ci peuvent donc trouver dans les brèches de la solidarité intergénérationnelle des gisements potentiels d'attractivité. Une attractivité négative, il

[1] Nous verrons ci-dessous (§ III.5) une idée similaire développée dans la proposition du mouvement Jeune Notariat de mise en œuvre des pactes familiaux.
[2] Kenneth Knapp, *The Influence of Family and Community Ties on the Demand of Reverse Mortgages*, International Longevity Center-USA, New York, 2001.

convient de le souligner, pragmatiquement tirée d'un démembrement familial constaté par ceux-là mêmes qui en appellent à la responsabilité individuelle. Une attractivité dont d'autres en revanche soulignent la faiblesse au vu de la préférence persistante des ménages modestes pour la transmission : « nombre de personnes ayant des biens financiers limités espèrent laisser leur maison à leurs enfants ou à d'autres héritiers, constate Mark Merlis. Si l'on considère les attentes des quatre millions de ménages qui auraient les moyens de s'acheter une assurance de soins de longue durée grâce aux prêts HECM, on s'aperçoit que la plupart espèrent laisser quelque chose en héritage, et que plus de la moitié espèrent laisser davantage que leurs biens mobiliers. Les ménages différents accordent un poids différent à la valeur de la transmission vs au maintien du style de vie actuel. Certains privilégient le fait de léguer un bien, d'autres préfèrent échanger leur patrimoine contre de la consommation. Néanmoins, même ceux-ci peuvent ne pas être prêts pour autant à échanger leur patrimoine pour une assurance contre ce qui représente un risque certes réel mais distant »[1].

Nous avons vu que si le succès des *reverse mortgages* bute contre le désir de transmission des personnes âgées, ils pourraient, aux yeux de leurs promoteurs, jouir d'un avenir meilleur auprès des plus jeunes, dans la mesure où les effets de générations seraient susceptibles de circonvenir les effets d'âge. De plus, si les jeunes générations, plus acquises à la consommation que leurs aînées sont moins disposées à transmettre, elles se déclarent également, toutes les enquêtes le montrent, peu impatientes de recevoir un héritage. Ces deux facteurs ne devraient-ils pas à terme ouvrir la route des *reverse mortgages* ? Si tel était le cas, les jeunes générations devraient d'ores et déjà se

[1] Mark Merlis, *Home Equity Conversion Mortgages and Long-Term Care*, op. cit.

montrer favorables à ce que leurs parents s'engagent dans la voie d'une hypothèque inversée qui protégerait leur indépendance au prix certes d'un héritage mais qu'ils affirment ne pas attendre. Une enquête réalisée en Corée sur l'impopularité des *reverse mortgages*, centrée non sur la perception des personnes âgées mais sur celle des enfants – âgés de 25 à 35 ans -, réserve à cet égard quelques surprises[1]. Il apparaît en effet qu'en Corée, où l'accession à la propriété dans les grandes aires métropolitaines demeure onéreuse, et où l'héritage constitue un atout de poids dans les chances d'y parvenir, les répondants se déclarent certes convaincus des bienfaits des *reverse mortgages*, mais nettement moins favorables à ce que leurs parents y aient recours. 47% affirment en effet que le *reverse mortgage* est nécessaire en Corée, 40% qu'il peut aider à sécuriser la vie après la retraite, 38% qu'il peut soulager la descendance de la charge des parents âgés, et 18% qu'il peut aider les parents à demeurer chez eux. Mais, simultanément, 49% sont préoccupés par le risque de faillite des institutions financières et l'inconsistance de la politique gouvernementale dans le domaine, et 35% mentionnent la difficulté d'hériter de leurs parents. Quant à la perspective concrète d'avoir à soutenir la souscription d'un *reverse mortgage* par leurs parents, 63% répondent ne pas le souhaiter, la plupart préférant attendre pour voir comment les politiques vont évoluer et 32% parce qu'ils souhaitent recueillir un héritage plus important. La barrière à l'expansion des *reverse mortgages* réside sans doute dans le désir de léguer un

[1] L'enquête a été réalisée auprès d'un échantillon représentatif randomisé de 290 jeunes de 25 à 35 ans vivant à Seoul et dans d'autres aires métropolitaines, jeunes hommes et jeunes femmes dont 80% ne sont pas propriétaires en raison du prix de l'immobilier ; dont les parents vivent pour 65% d'entre eux dans des appartements et sont pour 86% propriétaires de leur logement. Cf. Ilho Yoo et Inhyouk Koo, *Do Children Support their Parents' Application for Reverse Mortgage?: A Korean Case*, Seoul KDI School of Public Policy and Management Working Paper Series n°08-03, 2008.

héritage, conclue l'auteur de cette enquête, mais plus encore dans le désir des enfants de recevoir un héritage. Egalement intéressant est le fait que les plus opposés à ce que leurs parents souscrivent un *reverse mortgage* sont les mieux lotis d'entre les répondants. A l'inverse, les plus modestes d'entre eux, dont les parents ne seraient d'ailleurs pas nécessairement éligibles aux *reverse mortgages*, se déclarent plus souvent prêts à cette éventualité si les ressources de leurs parents l'exigeaient. Ces résultats expriment le caractère appauvrissant des *reverse mortages* et, indirectement, la cible captive à laquelle ils s'adressent.

Nous terminerons ce tour d'horizon sur les implications de l'hypothèque inversée sur la transmission par un point de vue français qui s'inspire de la vente en viager à laquelle le prêt viager hypothécaire qui en a repris la qualification est improprement associé[1]. Après avoir rappelé les réticences du législateur à inscrire la vente en viager dans la loi, le rapport sur *Les viagers immobiliers en France* publié par le Conseil économique et social souligne les jugements négatifs, voire infamants auxquels celle-ci fut longtemps sujette : « Au regard de l'importance accordée à la propriété et à sa transmission, toute décision de l'aliéner à titre onéreux pour son propre profit, déshéritant ainsi sa famille ou sa descendance, était jugée éminemment condamnable. 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 travaille, constitue ou accroît le patrimoine, le conserve puis le

[1] Cf. infra chap. III.5.

transmet »[1]. Les choses ont-elles changé depuis la promulgation du Code civil ? Il ne semble pas : « Dans une société où l'héritage demeure la norme et où les dispositions fiscales favorables à la transmission des biens à sa descendance sont jugées positivement par principe, une telle pratique ne peut que heurter quand elle ne correspond pas à une nécessité absolue pour assurer sa subsistance, tout comme au début XIXè siècle ». « Pis encore », le viager pris sur le logement – c'est-à-dire en France sur « la pierre » - porte atteinte à la transmission d'un bien affecté, comme il est dit quelques lignes plus loin, de « sacralisation » : « la dépossession des héritiers s'incarne dans la pierre, dont on connaît la valeur symbolique, indépendante de sa valeur vénale. L'idée de bien familial, donc inaliénable par principe aux yeux de beaucoup, demeure profondément ancrée dans les esprits. Ce rapport affectif avec le bien immeuble n'existe pas avec les biens meubles et la dilapidation du capital financier ne prend jamais tout à fait une coloration aussi dramatique que celle du patrimoine bâti, en particulier quand l'histoire familiale y est intimement liée ». Nous voici là aux antipodes du froid détachement auxquels les théoriciens du modèle du cycle de vie voudraient voir adhérer les propriétaires rationnels. Pourtant, ce vibrant plaidoyer pour la propriété du logement ne laisse pas d'inquiéter. A recourir à une présumée « sacralité » de la chose et à une dimension affective indépassable, ne laisse-t-on pas de côté sa qualité première de sécurité vivrière et familiale que, pour les besoins d'une économie oublieuse, l'on serait prêt à convertir en liquidité disponible et ponctionnable pour des besoins que la collectivité se déclare inapte à assurer ? Et que du même coup l'on serait prêt à sacrifier sur l'autel d'une écologie

[1] Corinne Griffond, *Les viagers immobiliers en France*, Avis et rapports du Conseil Economique et Social n°8, Journal Officiel, Paris, 28 mars 2008 (chapitre : « Un héritage mis à mal ? »).

réconciliée avec la solidarité intergénérationnelle, dans la mesure où ses exigences concordent heureusement avec les besoins de la croissance ? Que nous suggère en effet ce rapport, au demeurant réservé sur l'extension des prêts viagers hypothécaires ? Que leurs fonds soient reversés dans le patrimoine logement et utilisés pour satisfaire aux conditions de vie des personnes âgées et à la mise aux normes d'un développement durable. « Le prêt viager hypothécaire faisant appel à un actif immobilier pour dégager des liquidités, il semblerait normal que ces liquidités soient réinjectées dans le patrimoine », est-il affirmé. « Un procédé d'extraction de liquidités à partir du patrimoine vers des objectifs de solidarité intergénérationnelle - préservation de l'environnement au profit des générations qui suivent, renoncement à tout ou partie d'héritage futur pour améliorer la fin de vie de ses ascendants - le rend socialement et moralement acceptable, alors qu'il peut paraître exorbitant au regard des objectifs égoïstes et futiles de l'achat de produits de consommation, pour lequel il a été également conçu »[1].

La solidarité intergénérationnelle ici invoquée ne doit pas se confondre avec le principe de la transmission. Elle implique en effet que les générations âgées ponctionneront leur patrimoine pour aménager leur logement en adéquation avec leurs propres besoins ou avec ceux de la génération suivante, soit un partage des *dépenses* entre générations pour le bénéfice des unes et des autres. Elle ménage tout au plus la transmissibilité éventuelle du bien. La transmission ne vient que de surcroît. L'un des auteurs du rapport préparatoire à la mise en œuvre du prêt viager hypothécaire français n'affirmait-il pas que si le recours au crédit hypothécaire résidentiel dépendait davantage des

[1] Corinne Griffond, *Les viagers immobiliers en France*, op.cit., p. 66.

attitudes vis-à-vis du crédit hypothécaire qu'à l'attachement vis-à-vis du logement et au désir de transmission, ces derniers tout aussi présents chez les Anglo-saxons que chez les Français, son atout majeur tenait véritablement à la possibilité de l'utiliser à des fins de solidarité intergénérationnelle : « la possibilité d'apporter une aide financière aux enfants, aux petits-enfants ou autres membres de la famille constitue un atout du prêt viager hypothécaire ». L'intérêt pour la transmission serait lui, en revanche, périmé : « l'âge au décès est suffisamment élevé désormais pour ôter son intérêt à la transmission physique du logement à ses héritiers directs déjà logés »[1]. La fin de vie n'est-elle pas ici la fin du désir de transmettre ? A l'usure des ans, les *reverse mortgages*, en l'anticipant, n'ajoutent-ils pas celle de l'argent ?

[1] Claude Taffin, « Le prêt viager hypothécaire », *in* Catherine Bonvalet, Férial Drosso, Francine Benguigui, Phuong Mai Huynh, *Vieillissement de la population et logement. Les stratégies résidentielles et patrimoniales*, PUCA, Paris, La Documentation française, 2007, pp. 473-485.

III. APERÇUS SUR LA DIFFUSION DES PRETS VIAGERS HYPOTHECAIRES DANS QUELQUES PAYS ANGLO-SAXONS, CERTAINS PAYS D'ASIE ET EN FRANCE

Tous les pays dans lesquels les prêts hypothécaires inversés ont été diffusés ou se préparent à l'être se réfèrent à l'expérience américaine et en particulier aux prêts HECM dont ils s'inspirent peu ou prou, ne serait-ce que pour familiariser le concept auprès des instances gouvernementales et des publics qu'il s'agit de convaincre. Les études de marché divulguées par les opérateurs privés y font également référence à la fois parce qu'elles y voient un prototype déjà plus ou moins rodé, mais surtout, après une première phase de lancement, pour appeler les instances gouvernementales à s'engager dans l'assurance de prêts que seules jusqu'ici les instances fédérales américaines ont assumée. Nous réserverons toutefois à cette question ainsi qu'aux mesures d'encadrement nationales ou provinciales un développement ultérieur[1], pour nous centrer ici sur ce que les différentes déclinaisons nationales laissent percevoir des enjeux de la mise en place et de la promotion des prêts hypothécaires inversés dans des contextes spécifiques. L'analyse du cas Français, dont l'expérience toute récente et le démarrage encore liminal n'ont à ce jour pu donner lieu à aucune évaluation d'envergure, sera étayée par les résultats d'une enquête auprès de notaires dont, en France, le concours est expressément requis par la loi et dont le point de vue sur

[1] Voir infra, partie IV.

l'articulation entre les logiques patrimoniales et successorales est particulièrement éclairant.

III.1. Le Royaume-Uni : La « banque logement » et sa liquidation

> « *Si vous avez des biens mais peu de revenus, et que vous voulez en retirer une somme pour la dépenser de quelque manière que ce soit, si vous voulez avoir un revenu mensuel supplémentaire ou simplement réduire votre patrimoine pour en avoir davantage à disposition et en laisser moins aux impôts, un plan de libération d'actifs peut être exactement la solution qu'il vous faut… »* (Equity Release Center)

> *« Les hypothèques ne sont plus des dettes qui doivent être liquidées ; elles sont devenues une interface flexible entre la richesse résidentielle et la dépense. Les acquéreurs de logement ne se contentent pas de* 'faire de leur logement une banque'[1] *; de plus en plus ils 'dépensent leur logement' – tirant sur leurs actifs résidentiels sans avoir à se soucier de déménager, sans même avoir à négocier leur emprunt. »* (*Banking on Housing; Spending the Home, Announcement of Findings*, Durham, University College, 7 février 2007).

Le terme employé en Grande-Bretagne pour l'équivalent des *reverse mortgages* est le « *equity release* » (que l'on peut traduire par libération ou mainlevée d'actifs) qui recouvre une série de prêts et d'options dont les deux principales sont le *Lifetime mortgage* (emprunt immobilier à vie) et le *Home Reversion Scheme*. L'hypothèque à vie, qui représente désormais 95% du marché, permet d'emprunter de l'argent sur la valeur du logement, le principal et les intérêts n'étant remboursables qu'à la vente du logement, après décès, ou lorsque l'emprunteur entre en maison de santé pour un séjour permanent (en cas de vente, les prêts sont également transférables

[1] L'expression « *banking on housing* » qui peut signifier « miser sur le logement » est ici employée pour signifier que l'on tire de l'argent du logement comme d'une banque.

d'un logement à l'autre). Le montant possible à emprunter dépend là aussi de la valeur du logement et de l'âge du propriétaire. L'argent peut être versé soit sous forme de somme forfaitaire, soit sous forme de versements, soit les deux. Le logement reste la propriété de l'emprunteur qui est responsable de son entretien, et dans la plupart des prêts désormais, la dette finale ne peut dépasser la valeur du logement. Il existe deux types d'hypothèques à vie, à taux fixe et à taux variable[1]. Les *home reversion schemes*, dont la part a considérablement diminué depuis leur mise sur le marché, permettent aux propriétaires de vendre tout ou partie de leur logement tout en conservant le droit de vivre chez eux. A la vente ou au décès de l'emprunteur, la compagnie de réversion retirera le part correspondante du montant de la vente. Le pourcentage autorisé à la vente est déterminé là aussi par l'âge du propriétaire et la valeur du logement, celui-ci devant être libre d'hypothèque. Selon le type de contrat, le montant qui revient à la compagnie de réversion lors de la vente peut être, là encore, soit à taux fixe, et constant quelque soit la durée de vie de l'emprunteur ou la valeur estimée de la propriété à la vente ; soit à taux variable, le montant à reverser augmentant avec la durée de vie (auquel cas la somme versée à l'emprunteur à la signature du contrat est supérieure, mais le pourcentage retenu par la compagnie de réversion augmente, lui, chaque année, sans autres versements de sa part). A ces deux principaux types de prêts, s'ajoutent deux autres variantes : les *drawdown plans*, analogues aux *lifetime mortgages* qui permettent de retirer des sommes forfaitaires sur une base agréée durant une certaine période, soit à la demande, soit à intervalles réguliers ; et les *Home Income Plans* qui permettent d'investir la somme retirée d'un plan de libération d'actifs dans une annuité.

[1] Ce sont en fait des taux d'intérêt capé, variable avec plafond.

Les *equity release loans* dont le montant est indexé sur l'âge du propriétaire et sur la valeur du logement, sont généralement accessibles aux personnes âgées de 60 ans et plus et le plus souvent à taux fixe. Le montant moyen des prêts offerts, relativement constant d'un prêteur à l'autre, s'élève ainsi à 20% de la valeur du logement pour un propriétaire âgé de 60 ans, il augmente de 1% par année supplémentaire et il est plafonné à 45% pour un propriétaire âgé de 85 ans, et à 50% pour ceux de 90 ans. Les prix ont diminué au fur et à mesure de l'augmentation du nombre des opérateurs, et les taux d'intérêt pratiqués pour les *lifetime mortgages* sont, pour les plus compétitifs d'entre eux, de 6% par an. Le montant minimum des contrats a également baissé, et la plupart des opérateurs accordent désormais des sommes forfaitaires pouvant descendre jusqu'à 5 000 livres – auquel cas les frais d'entrée qui s'élèvent à plus de 1 000 livres, peuvent se révéler rédhibitoires.

En Grande-Bretagne, le premier *reversion income scheme* a été introduit en 1965 par le Home Reversion, rebaptisé depuis Hodge Equity Release. Les premiers plans de revenu résidentiel fondés sur une hypothèque avec annuités ont été lancés en 1972, et les plans de *reverse mortgages* de base dont les annuités sont fonction de la valeur de l'immobilier en 1978. C'est en 1991, après que des prêts à taux variables particulièrement risqués aient dû être retirés du marché, que s'est constituée l'organisation de place SHIP (Safe Home Income Plan) au sein de laquelle sont réunis les principaux prêteurs régulés, et qui totalise aujourd'hui 90% de l'activité du secteur.

La vente de prêts risqués sans plafonnement de la dette finale à la valeur du logement ayant, par le passé, mis en difficulté nombre

d'emprunteurs et nui à la réputation des prêts, les consommateurs bénéficient désormais de fortes protections. Les *lifetimes mortgages* sont soumis à une régulation gouvernementale du Financial Services Authority (FSA) depuis 2004, et les *home reversion plans* depuis 2007. Parmi les protections assurées aux consommateurs, les règles édictées par le FSA définissent les propriétés souhaitables des *equity release loans* devant figurer dans les conseils dispensés à l'emprunteur ; elles offrent en outre des moyens pour redresser la situation de consommateurs en difficulté. Par ailleurs, tous les opérateurs majeurs membres du SHIP ont adhéré aux préconisations édictées par l'organisme en termes de réduction de risques.

Ces quelques éléments suffisent à faire apparaître une première originalité des prêts à hypothèque inversée britanniques par rapport aux HECM disponibles aux Etats-Unis : ici, il n'existe pas de programme gouvernemental, mais un marché foisonnant d'instruments financiers faiblement encadrés par les pouvoirs publics, dont toutefois le décollage a été favorisé par une politique fiscale fortement incitative[1]. C'est à l'initiative privée qu'est entièrement laissé le développement de ces prêts dont le marché cependant, comme aux Etats-Unis, reste à ce jour très mince. En dépit en effet d'une progression notable et de la venue sur le marché d'opérateurs spécialisés, les *equity release schemes* ne représentaient en 2006 que 0,5% du marché hypothécaire, soit environ 25 000 contrats signés annuellement pour une valeur moyenne de prêt estimée à 40 000 livres par ménage. En juillet 2008, en pleine tourmente financière des marchés internationaux, une enquête publiée par le plus grand opérateur d'*equity release loans* affichait pour ces prêts des résultats

[1] Jusqu'en 1999, en Grande-Bretagne, les revenus *des reverse mortgages* n'étaient pas imposables.

en croissance de 13% en valeur par rapport à l'année précédente, et de 6,5% en nombre d'emprunts contractés, soit plus de 8 000 pour l'année 2008 ; une augmentation due aux *drawdowns plans*, prêts les plus flexibles dont la part dans les portefeuilles des opérateurs a augmenté de 50 à 60 %. Si d'après cette enquête, la demande pour les *equity release loans* reste forte, en particulier dans la région londonienne et dans le sud-est de l'Angleterre, la Banque d'Angleterre annonce, quant à elle, une baisse des actifs libérés dont la valeur en livres pour 2008 est ramenée à son niveau le plus bas depuis 2001[1]. Le SHIP maintient des prévisions optimistes et juge le marché des *equity release loans* toujours robuste[2]. Au-delà de ces fluctuations à court terme, les projections des actuaires misent sur une progression durable des ventes, dont les montants annuels sont estimés à deux billions jusqu'en 2010, et dont le niveau devrait doubler en 2031.

De fait, le marché britannique des *equity release loans* souffre encore de la mise sur le marché de prêts risqués et fait l'objet d'une suspicion largement partagée que l'encadrement réglementaire n'a pas suffi à déjouer. Le manque de confiance dans les *equity release schemes* restait en 2004 un obstacle majeur à leur décollage. Les prêts consentis à la fin des années 80s en période de très forte hausse des prix immobiliers à des taux d'intérêt pouvant aller jusqu'à 14%, et le niveau massif de l'endettement des emprunteurs dont les prêts, parfois sans garantie contre la dette négative, sont arrivés à échéance au moment où les prix immobiliers ont commencé à chuter ont laissé

[1] La différence entre ces deux estimations de tendances tiendrait au fait que les chiffres de la Banque d'Angleterre engloberaient non seulement les produits de retraits d'actifs immobiliers mais tous les produits de prêts relais à finalité autre que l'achat du logement.

[2] *New research from the UK's largest equity release organisation finds the market remains robust, despite concerne over the health of the wider marcket,* http//www.aboutproperty.co.uk/news/property-finance/shared-equity-schemes/

dans l'opinion publique une empreinte durable. De leur côté, les organisations nationales de consommateurs, dont les très influentes Consumers' Association Age Concern et Help the Aged (aider les personnes âgées) ont également contribué à alerter les consommateurs sur la signification de telles transactions et sur la nécessité de les considérer avec prudence. La Consumers' Association Age Concern, particulièrement critique sur le sujet, recommandait de ne prendre ces prêts qu'en dernier ressort, estimant préférable de vendre pour acheter plus petit. Là, comme ailleurs, compte tenu du système-même de l'hypothèque inversée, le rapport des prêts s'avère en effet extrêmement coûteux. On estime ainsi que, pour un *lifetime mortgage* dont le taux d'intérêt annuel s'élève à 7%, composé chaque trimestre, le solde de la dette double en dix ans et que ce même solde doublerait encore les dix années suivantes. Quant au propriétaire âgé de 65 ans détenteur d'un *Home reversion scheme*, on estime que, pour avoir reçu 25% de la valeur actuelle de son logement, il devrait en abandonner la totalité en cas de vente[1]. On peut également rapporter le discrédit dans lequel les organisations de personnes âgées tiennent les prêts à hypothèque inversée au fait que ceux-ci entrent en concurrence avec les pensions de retraites versées par l'Etat, dans un système considéré par ailleurs, par la Pension Commission elle-même, comme « le plus complexe au monde ».

La croissance du marché de l'hypothèque inversée échoue également à satisfaire les besoins des ménages les plus modestes. Parmi les obstacles à lever pour couvrir ce segment de marché, un rapport publié par la Joseph Rowntree Fondation identifie en tout premier lieu, comme aux Etats-Unis, la hauteur des frais d'entrée pour les petits

[1] Rachel Terry &t Richard Gibson, *Obstacles to equity release*, Joseph Rowntree Fondation, Londres, 2006, p. 22.

emprunteurs – car ici, contrairement aux *reverse mortgages* américains, les prêts britanniques d'hypothèque inversée sont à peine plus onéreux que les autres prêts hypothécaires et généralement jugés compétitifs. De plus, comme il a été mentionné, les propriétaires de logements modestes éligibles aux fonds publics de retraite (Pension Credit) sont pénalisés par des prêts susceptibles de leur en faire perdre le bénéfice. Egalement préjudiciable à l'accessibilité d'un type de prêt entièrement nouveau et complexe pour les ménages les plus modestes, est l'absence de conseil et de soutien à la décision dont tout ou partie du coût, estiment les auteurs du rapport, devrait à terme incomber aux autorités publiques, dans la mesure où l'hypothèque inversée, en contribuant au maintien des personnes âgées à domicile, répond aux objectifs des politiques de choix du consommateur et de prévention préconisées par le Ministère de la santé. Enfin, tout en reconnaissant le caractère structurellement risqué de l'hypothèque inversée, la Joseph Rowntree Fondation préconise l'engagement du secteur public dans la mise en place de prêts sans intérêts destinés aux propriétaires les plus modestes dont les logements, situés dans des zones de rénovation ou de démolition, nécessitent des travaux et des mises de fonds pour lesquels ils ne peuvent obtenir de crédit hypothécaire, soit un système « social » comparable aux programmes *Reverse Mortgage Annuity* (RAM) américains. Ces prêts qui pourraient être consentis par une compagnie privée sponsorisée par les autorités locales seraient en outre destinés aux ménages dont les logements ont des valeurs immobilières potentielles trop faibles pour répondre aux exigences des organismes prêteurs privés[1].

[1] Rachel Terry & Richard Gibson, *op.cit*. Dans le même esprit, le rapport préconise également le développement du marché des *Equity loans* (prêts dont le montant à rembourser varie avec la valeur du logement), qui seraient destinés aux propriétaires de moins de 60 ans confrontés à l'impossibilité de financer les travaux d'amélioration de leur logement. Ces prêts sans intérêts ne sont à l'heure actuelle

Insuffisamment présents sur le marché de la clientèle des propriétaires les plus modestes, les opérateurs le sont également sur tous les segments du marché. L'hypothèque inversée pâtit en effet d'une mauvaise réputation non seulement auprès des clients mais des banques, y compris les grandes banques, dont l'absence sur le marché est notable. Craignant la mévente des prêts à hypothèque inversée et ses possibles effets sur l'ensemble de leur portefeuille, celles-ci résistent de surcroît à se porter sur un marché compromis par les errements passés d'opérateurs peu scrupuleux. La timidité de l'offre contribue ainsi à affaiblir un marché dont, selon les actuaires, le volume d'affaires pourrait doubler si l'offre était à la hauteur de la demande potentielle. C'est précisément face à ce cercle vicieux et aux déficiences du marché privé que la Joseph Rowntree Foundation en appelle aux autorités publiques, locales sinon centrales, et convie le secteur public à servir de catalyseur au marché privé. « Assurer aux propriétaires de ne pas avoir à vendre leur maison ni à entrer en maison de santé pour faire face aux coûts élevés de soins représenterait à l'avenir une étape positive. Ce but pourrait être atteint grâce au soutien public des plans de libération d'actifs qui permettent aux gens de différer les paiements le temps qu'ils demeurent chez eux. »[1] Elle préconise, ce faisant, l'option adoptée aux Etats-Unis, où le programme gouvernemental doit à terme entraîner les opérateurs privés à s'engager sur un marché appelé de ses vœux afin de satisfaire aux besoins d'une population âgée dépourvue de protection sociale.

---

fournis que par une organisation à but non lucratif, le Home Improvement Trust. On estime le nombre de leurs bénéficiaires potentiels à un million de ménages âgés, voire deux, selon le seuil d'éligibilité minimum adopté.

[1] Joseph Rowntree Foundation, "Paying for long-term care: moving forward", *Foundations*, n° 0186, 2006.

Le marché des libérations d'actifs ne représente qu'une infime partie de l'ensemble du portefeuille des prêts hypothécaires. Toutefois, est c'est là la seconde originalité du marché britannique de prêts à hypothèque inversée, ceux-ci s'inscrivent dans un continuum de formules hypothécaires (en dehors l'hypothèque classique) dont les consommateurs usent d'abondance et entre lesquels ils peuvent aisément naviguer, sans nécessairement encourir de frais supplémentaires et de pénalités. Dans le « labyrinthe des *mortgages* »[1] déployé depuis une décennie en Grande-Bretagne, les *equity release loans*, loin de représenter une formule unique et à part, sont donc à considérer comme l'un des innombrables moyens offerts pour tirer des liquidités d'un patrimoine immobilier dont tant la valeur que la diffusion atteignent, en Grande-Bretagne, des niveaux parmi les plus élevés des pays de l'OCDE. On observe ainsi qu'après que le logement soit devenu à lui seul une banque (« *banking on housing* »), cet actif est désormais en passe d'être lui-même dépensé (*« spending the home »*).

La décennie de forte hausse immobilière qui vient de prendre fin devait en effet placer la richesse immobilière au cœur de la scène politique, économique et sociétale, autorisant les nouvelles mesures réglementant le marché hypothécaire à rendre la richesse immobilière de plus en plus fongible. Parmi les pays européens, la Grande-Bretagne a été pionnière dans le processus de dérégulation en faveur de la fongibilité de la richesse immobilière, tranchant fortement en cela avec la France, l'Italie ou l'Allemagne. Aux prêts hypothécaires ring-fenced, régulièrement remboursés sur une période définie, et tenus séparément des autres formes d'épargne, de dépenses et de dette,

[1] *Banking on Housing; Spending the Home*, Announcement of Findings, University College, Durham, 7 février 2007.

succède désormais une forme de fongibilité qui permet non seulement d'emprunter sur la garantie des actifs pour tout type d'usage (et non pas uniquement pour payer le logement), mais de ne pas rembourser durant une période agréée pour tirer de quoi faire des dépenses de routine. Ainsi, depuis huit ans, « il est devenu possible et courant de repayer les hypothèques sur une période convenue, et de dépenser à partir d'un compte hypothécaire »[1]. Cette concentration de richesse dans le secteur immobilier, couplée avec le trou des retraites et la crise du système de soins des personnes âgées a, certes, placé les projecteurs politiques sur les systèmes de libération d'actifs et divers instruments financiers pour les personnes âgées pleinement propriétaires. Mais l'essentiel de l'innovation des prêts hypothécaires s'est porté sur des systèmes de *Mortgage Equity Withdrawal* de toutes sortes (les « MEWs », que l'on peut traduire par « retraits d'actifs hypothéqués ») remboursés tout au long de la durée de vie de l'hypothèque), lesquels ont connu un essor sans précédent parmi les actifs plus jeunes, véritables virtuoses de l'hypothèque, et désormais enclins à dépenser leurs actifs immobiliers plus tôt au lieu de les garder pour plus tard. Cette nouvelle génération de services financiers rend ainsi la richesse résidentielle « interchangeable avec les le disponible en liquidités, changeant les logements acquis en un hybride d'argent et de matériel », hybride dont l'avenir dans, un contexte du libéralisme compétitif, ne laisse pas d'interroger[2]. Ces instruments qui permettent notamment d'emprunter davantage que la valeur du bien et de prendre des prêts relais autorisent les propriétaires à puiser dans leur richesse immobilière plus tôt dans le cycle de vie, peut-être de

[1] Susan J. Smith, Nicole Cook & Berverley A. Searle, "From a canny consumer to care-full citizen: towards a nation of home stewardship?", ESRC/AHRC Cultures of Consumption Programme Working Paper n° 35, 2007, p. 3.

[2] Susan J. Smith, « Owner-occupation : at home with a hybrid of money and materials », *Environment and Planning A.* Advanced online publication, mai 2007.

manière répétée au fur et à mesure que celle-ci s'accumule. D'autre part, l'introduction et le décollage « enthousiaste », depuis cinq ans, d'une nouvelle génération de prêts flexibles sécurisés a donné encore un nouvel élan aux pratiques de retrait d'actifs. Ces prêts banalisés qui permettent aux emprunteurs de puiser avec une relative facilité dans leurs actifs résidentiels, sans avoir à vendre et, parfois, sans subir de coûts de transaction supplémentaires suggèrent, selon Susan J. Smith, « le renforcement des liens entre politique monétaire et consommation »[1]. Parmi les payes de l'OCDE où l'on constate une relation durable entre les retraits d'actifs et la consommation (Australie, Canada, Pays-Bas et Etats-Unis), la Grande-Bretagne est en effet le pays où la croissance de la consommation individuelle est la plus étroitement corrélée avec les changements des prix immobiliers, et ou les effets de la richesse résidentielle sur la consommation dépassent ceux de la richesse financière. Or, cet « effet richesse résidentielle » est entièrement dû aux pratiques de retrait d'actifs.[2].

Le Council of Mortgage Lenders, quant à lui, reconnaît dans cette tendance « l'énorme contribution de la propriété résidentielle à l'édifice du Royaume-Uni, au bien-être des ménages individuels, et à l'objectif politique d'autosuffisance » censée réduire la dépendance des ménages vis-à-vis de l'Etat et accroître leur autonomie[3]. Le coût, nous le verrons, en est d'une part le risque et, d'autre part, un niveau record d'endettement dans une économie qui repose davantage sur le crédit que sur le cash ; une dépendance également accrue non plus à

[1] Susan J. Smith, *Banking on Housing ? Speculating on the role and relevance of housing wealth in Britain, Inquiry into Home Ownership 2010 and Beyond*, Joseph Rowntree Fondation, Londres, février 2005.
[2] *Ibid.*
[3] *Ibid*., p. 2.

l'Etat, mais aux règles (impitoyables) d'un marché financier désormais internationalisé. De ce fait, le Royaume-Uni, toujours selon Susan J. Smith, serait devenu « une nation de petits investisseurs », et la propriété d'occupation « un marché peuplé d'acteurs en compétition les uns avec les autres pour assurer les financement et la protection qu'ils exigent pour accéder à des logements et des quartiers prometteurs de retours économiques, éducatifs, parmi bien d'autres »[1].

Par ailleurs, cette activité financière « frénétique » qui commercialise une vaste gamme de prêts innovants destinés à servir d'interface entre le logement et la consommation rejoint les visées politiques de gouvernements enclins à considérer la propriété du logement comme une voie d'accès parmi d'autres à la mobilité sociale, et désormais, décidés à trouver dans ce trésor privé que représente la propriété d'occupation différents types de sécurités : police d'assurance pour les vieux jours, mais aussi maintenance et amélioration du parc immobilier. Dans des économies où l'on ne plus compter sur l'augmentation des salaires sociaux pour stimuler la demande, il est dès lors compréhensible que, loin de se préoccuper de cet « écoulement de richesse immobilière », les gouvernements se trouvent au contraire contraints à l'encourager. A moins que l'effondrement du marché des MEWs (une baisse de 64% entre le premier trimestre de 2007 et 2008) ne vienne à contrarier et la tendance et les politiques publiques de soutien à la privatisation de la couverture des risques sociaux. Nous y reviendrons.

Enfin, la financiarisation à l'œuvre dans la propriété d'occupation se voit également, en amont, au développement de modes de tenure

[1] *Ibid.*

susceptibles à terme de rendre le recours aux prêts à hypothèque inversée quasi « naturel ». Le gouvernement britannique s'efforce en effet d'introduire auprès des jeunes ménages des formes de propriété partagée dont la logique, identique avec celle des *home reversion schemes*, peut alors devenir populaire à des âges plus avancés. « Lorsque de subtiles gradations de tenure deviennent communes, remarquent les auteurs d'un rapport sur la richesse immobilière vue à travers les primo-accédants et les anciens propriétaires, l'achat d'un *home reversion scheme* peut ne pas impliquer un tel saut symbolique »[1].

III.2. La Nouvelle-Zélande et l'Australie

III.2.1. La Nouvelle-Zélande : les conséquences de politiques assidues d'accession à la propriété

La Nouvelle-Zélande, ancienne nation de propriétaires, comptait en 1991 74% de ménages propriétaires, un taux élevé résultant de politiques gouvernementales soutenues et continues dont le tassement commence néanmoins à se faire sentir (seulement 68% de propriétaires en 2001), le déclin, sensible parmi les tranches d'âges 40-59 ans, laissant prévoir à terme une tendance lourde à la baisse que les pouvoirs publics se préoccupent désormais de redresser. Les personnes âgées toutefois représentent encore le groupe de propriétaires le plus nombreux, et le plus fréquemment pleinement

[1] Dominic Maxwell & Sonia Sodha, *Housing wealth. First timers to old timers*. Institute for Public Policy Research, Londres, 2006, p. 62. Le Public Policy Research se présente comme étant "The UK's leading progressive think thank ».

propriétaire : 70 à 75% des logements détenus par les 60-74 ans et les 75 ans et plus sont libres d'hypothèques[1].

De surcroît, la propriété résidentielle occupe en Nouvelle-Zélande une place éminente dans l'ensemble de la richesse nationale. A elle seule, elle représente 43% de la valeur des actifs détenus tandis que la dette hypothécaire représente 80% du total de la dette des ménages. Comparativement aux citoyens de pays anglo-saxons, les Néo-zélandais investissent peu dans les actifs financiers qui représentent seulement 22% de la richesse nationale nette (contre 65% aux Etats-Unis, 55% en Grande-Bretagne et 45% au Canada par exemple). Potentiellement, le marché des *reverse mortgages* est donc vaste, n'était-ce précisément l'indépendance farouchement attachée à la détention pleine et entière d'un actif privilégié voire unique.

« Home rich » les seniors néo-zélandais sont également fréquemment « cash poor ». Les personnes âgées sont celles dont les revenus sont les plus bas. 97% perçoivent le New Zealand Superannuation (NZS), retraite assurée par les fonds publics, et environ trois quarts des personnes âgées de 75 ans et plus détiennent une carte donnant accès aux services de soins subventionnés. Néanmoins 85% des Néo-zélandais les plus âgés estiment avoir des revenus adéquats.

Dans ce contexte, le développement des *reverse mortgages* n'est pas motivé en Nouvelle-Zélande par une politique publique de substitution des prestations sociales de vieillesse, mais plutôt par l'opportunité que

[1] Judith A. Davey, *The Prospects and Potential for Home Equity Release in New Zealand*, New Zealand Institute for Research on Aging, Office of the Retirement Commissioner, mars 2005.

représente pour les marchés financiers une masse importante d'actifs immobiliers

Les *Home Equity Conversion plans*, appellation d'usage en Nouvelle-Zélande, comprennent les *reverse mortgages* proprement dits et les *Home reversion plans*, sortes de prêts viagers impliquant la vente du logement à un tiers. Les premiers prêts sont apparus dans les années 90s avec un produit test (*Helping Hand Loans*) lancé en 1990 par la Housing Corporation pour explorer l'adéquation du concept et préfigurer les procédures, de concert avec une recherche confiée à Age Concern sur les besoins et attitudes des personnes âgées vis-à-vis des *reverse mortgages* dont les conclusions, tout en soulignant l'importance de l'information et du conseil, se sont révélées favorables. Réservé aux propriétaires de 65 ans et plus détenant un logement de 100 000 dollars minimum avec plafonnement de la dette finale à 90% de la valeur de la maison, ce programme qui proposait des taux d'intérêt relativement bas, bien qu'interrompu une année plus tard, fut néanmoins jugé satisfaisant selon les standards internationaux et contribua à l'implantation future des *reverse mortgages*. Les différentes formules de prêts se développèrent dans le sillage de ce galop d'essai.

A la même période, en 1991, la Invincible Life Insurance Company lança de son côté des prêts RAM, dont les conditions d'éligibilité variables s'adressaient, comme aux Etats-Unis, à des ménages modestes, auxquels succédèrent des prêts plus flexibles offrant différents types d'options : le RAM FLEX qui offre des versements mensuels aux détenteurs de logements de 250 000 dollars et plus à un taux d'intérêt fixe de 11% composé annuellement ; le RAM SURE accessible seulement aux personnes de plus de 65 ans et de moins de

75 ans, qui procure une annuité à vie avec une somme forfaitaire à un taux d'intérêt de 9% ; et le RAM TERM dont la dette ne peut excéder la valeur du logement et qui doit être remboursée au dixième anniversaire de la conclusion du contrat.

Aujourd'hui, un opérateur, Sentinel, détient les trois quarts du marché des *reverse mortgages* en valeur. Ceux-ci s'adressent à des clients de 60 ans ou plus dont le logement est évalué au minimum à 100 000 dollars et consistent en prêts essentiellement payés sous forme de sommes forfaitaires (lesquels ont l'avantage de ne pas être imposables). La dette est là aussi garantie, et les acheteurs, avant de contracter, sont tenus de recevoir un conseil légal indépendant ; ils sont également invités à prendre l'avis de leur famille et sont responsables de l'entretien, de l'assurance et des impôts afférant au logement. Le montant du prêt (ratio prêt/valeur du logement) établi en fonction de l'âge de l'emprunteur et de la valeur du logement peut aller de 10% de la valeur du logement à 60 ans à 40% à 90 ans. Les taux d'intérêts sont variables, supérieurs de 1,5% aux principaux taux bancaires, soit en janvier 2005 un taux de 9,95%. En 2005, Sentinel a lancé, conjointement avec l'Association des « Retirement Villages », un prêt spécifiquement conçu pour leurs habitants.

A côté de Sentinel, différents opérateurs offrent des prêts dont les conditions diffèrent légèrement quant à la limite d'âge, aux modes de calcul des intérêts, ou aux termes de remboursement. A la différence des *reverse mortgages* pratiqués aux Etats-Unis et en Grande-Bretagne, certains contrats autorisent le remboursement des intérêts, et d'autres sont des prêts à terme. Enfin, la liquidation de ces prêts, à la vente, peut inclure la participation des héritiers potentiels, selon une formule viagère comparée au viager français. A noter que là, comme

aux Etats-Unis, ces nouveaux prêts côtoient des formules - les *Local Authority Rates Postponement schemes* - spécifiquement conçues pour permettre aux propriétaires à revenus modestes de différer le paiement de leurs impôts fonciers, à vie, ou pour une période limitée. Le *Income Solutions scheme*, accessible sans limite d'âge, offre quant à lui un prêt de 65% de la valeur du logement dont une partie est versée sous forme de revenus et le restant est réinvesti, avec, escomptée à terme, une augmentation des actifs résidentiels – en quoi il ne suit pas la stricte logique du *reverse mortgage* qui implique, rappelons-le, la décroissance des actifs.

Les prêts les plus familiers, les *Maturity Loans*, sont des prêts à taux variables comportant les trois options de versement classiques : revenus réguliers, annuité (très peu utilisée car imposable) et sommes forfaitaires (les plus utilisées). Quinze ans après leur lancement, les *reverse mortgages* sont encore des objets rares. Avec 4 000 prêts en 2006, le marché est considéré comme « immature »[1], le doublement des prêts constaté de 2005 à 2006 ne portant encore que sur des masses limitées. La majeure partie des prêts sont consentis dans l'Ile Nord, et 55% dans les grandes aires métropolitaines. La moyenne d'âge des emprunteurs se situe entre 70 et 79 ans, mais la tranche des 60-70 ans est en augmentation.

Dans l'opinion publique, la réputation des *reverse mortgages* en Nouvelle-Zélande, est mitigée, voire controversée. Prudence, circonspection, voire suspicion prédominent face à des prêts engageant l'unique actif de personnes âgées qui estiment « avoir passé suffisamment de temps à rembourser leur hypothèque pour pouvoir, à

[1] Etude publiée par la compagnie d'actuaires Trowbridge Deloitte New Zealand Reverse Mortgage.

la retraite, se libérer de soucis financiers »[1], et se montrent peu décidées à en laisser le contrôle à des institutions financières. Le public n'est pas davantage convaincu par les stratégies de marketing « amicales » et rassurantes dont l'abondance d'informations et d'explications contribue le cas échéant à inquiéter plus qu'à rassurer.

Serait-ce une question de génération ? Aurait-on affaire ici, comme ailleurs, à une génération par trop résistante à l'endettement, trop attachée à une propriété libre d'hypothèque – une « aspiration faisant partie de la 'psyché' néo-zélandaise » -, encore soucieuse de laisser un héritage à ses enfants, et s'estimant, selon l'adage « c'est mon tour maintenant », légitimement éligible aux prestations sociales ?[2] Forts de cette conviction, les prospecteurs escomptent ici aussi de jeunes générations financièrement plus averties qu'elles soient davantage acquises aux bienfaits de la désaccumulation et qu'elles considèrent les *reverse mortgages* d'un œil d'autant plus favorable qu'ayant hérité de leurs parents, elles auront bénéficié de la solidarité intergénérationnelle – une solidarité intergénérationnelle cependant d'un nouveau type, indexée sur la diminution des ressources non sur leur accroissement. Nous y reviendrons.

Du côté de l'offre, comme en Grande-Bretagne et dans une moindre mesure comme aux Etats-Unis, les banques privées et les compagnies d'assurance, peu nombreuses à s'engager dans un marché qu'elles estiment à la fois trop étroit, marginal et risqué, attendent de la clientèle des signes positifs d'adhésion au concept. En l'absence de

[1] *Public Consultation on 'Home Equity Conversion' Schemes*, Office for Senior Citizens, Discussion Paper, novembre 2006.
[2] Judith A. Davey & Virginia Wilton, *Home Equity Conversion Schemes in New-Zealand: Consumer Perspectives*, New-Zealand Institute for Research on Aging, Victoria University of Wellington, juillet 2006, pp. 52-53.

prises de position claires des organismes représentatifs des personnes âgées et de garanties gouvernementales, l'offre reste donc frileuse, d'autant que le défaut de marché financier pour les sécurités à long terme constitue en Nouvelle-Zélande un risque supplémentaire pour les fournisseurs de *reverse mortgages*. Et sans fond gouvernemental, comme le FHA américain, capable de répartir les risques sur un grand nombre de prêts, le marché néo-zélandais peine à trouver les conditions de son développement.

Vis-à-vis des reverse mortgages, les pouvoirs publics néo-zélandais se montrent en effet à la fois intéressés et neutres. Depuis les années 90s, les nombreux rapports sur la vieillesse et les revenus de retraite publiés à leur instigation mentionnent les *reverse mortgages* en termes favorables. « Le logement peut (aussi) procurer un source de revenus si les retraités sont capables d'emprunter contre la valeur de leur logement, ou d'en louer tout ou partie »[1]. De tels prêts, toujours selon ce rapport, ne seraient toutefois viables que dotés de protections suffisantes et conçus de manière conservatrice par les prêteurs. En dépit de ce vœu, un rapport publié l'année suivante n'estimait pas nécessaire d'impliquer les pouvoirs publics dans une offre de *reverse mortgages* qui les engagerait à subventionner les taux d'intérêt, au motif que les *reverse mortgages* ne sont pas destinés à remplacer le système des retraites : « Nous ne considérons pas la conversion de actifs résidentiels comme un entier substitut à d'autres revenus de retraite privée. Cependant, nous voyons bel et bien une place pour ces produits en Nouvelle-Zélande »[2]. De son côté, le Ministère des personnes âgées (Ministry for Seniors Citizens) se montre peu

[1] Rapport de la Task Force on Private Provision for Retirement, 1991, cité par Davey et Wilton, p. 19.
[2] rapport de la TPPR, 1992, cité par Davey et Wilton, p. 19.

favorable aux *reverse mortgages* qu'il juge peu compatibles avec « la culture dominante de la propriété ».

De fait, en Nouvelle-Zélande, les *reverse mortgages* sont principalement conçus pour faire face non aux dépenses de vieillesse ou de santé, mais aux dépenses de logement que les revenus des retraités ne suffisent pas à couvrir. Le gouvernement estime en effet que les *reverse mortgages* ont un rôle important à jouer d'une part dans le maintien des personnes âgées dans des logements convenables et, d'autre part, dans le maintien du parc immobilier à l'échelon national. Ainsi, comme en Grande-Bretagne, le marché des hypothèques inversées est la conséquence directe de politiques assidues de promotion de la propriété d'occupation. Pour autant, le gouvernement ne s'engage dans aucune action de type entrepreneurial. Il se montre attentif et intéressé au développement de ce marché privé sans juger nécessaire de l'encadrer. Pour gagner la confiance des consommateurs et stimuler le marché, le premier code de bonnes pratiques fut ainsi proposé à l'initiative du principal opérateur de prêts, Sentinel, qui, comme en Grande-Bretagne mais ici à titre préventif, jugea opportun d'associer la majorité des opérateurs de Home Conversion Plans au sein du SHERPA (Safe Home Equity Release Products Association), équivalent du SHIP britannique. Le Code public de bonnes pratiques n'est entré en vigueur que plusieurs années après, en 2008.

Simultanément, la chute des prix immobiliers et la hausse des taux de crédit engendrée par la crise des marchés hypothécaires a brusquement étranglé les actifs des détenteurs de *reverse mortgages*. 90% du financement étant réalisé off-shore, l'opérateur Sentinel, après avoir absorbé une partie des hausses de taux d'intérêt, a relevé ses

propres taux (11,95%, soit 1,5% de plus que les taux hypothécaires pratiqués par les grandes banques) et les répercute désormais sur ses clients ; un accroissement qui va donc inévitablement accélérer le rythme de composition des intérêts au dépend des actifs hypothéqués, alors que de futures baisses des prix immobiliers sont encore à venir. On estime cependant que, compte tenu de la durée des *reverse mortgages*, le taux d'appréciation des valeurs résidentielles (actuellement de 4%), ne devrait pas être directement exposé aux variations conjoncturelles des prix immobiliers – ce dernier risque étant ici géré par les compagnies assurances.

III.2.2. L'Australie : les reverse mortgages, entre le patrimoine et le financement des soins aux personnes âgées

Avec 30 000 prêts signés en 2007, le marché australien des *reverse mortgages* peut être lui aussi considéré comme « immature ». Et si sa croissance est réelle, là encore les masses sur lesquelles portent les chiffres n'autorisent nullement à prévoir une ampleur significative pour les années, sinon les décennies à venir. Ce qui retiendra donc ici davantage notre attention est le contexte de leur apparition et de leur développement, ainsi que les positions suscitées par leur introduction, en particulier celles des pouvoirs publics à la fois intéressés par cette option, mais réticents à s'engager explicitement dans une politique dont les attendus – le financement des soins à longue durée – sont eux-mêmes sujets à controverse.

C'est pourtant avec un programme d'*equity release loans* subventionné par Département de la Sécurité sociale (DSS) que les *reverse mortgages* ont fait leur première percée en Australie. En 1993, la Advance Bank (qui avait émis un tout premier prêt, le *Money For*

Living Loan en 1987) lance en effet en partenariat avec le DSS un programme pilote de prêts dits *Home Equity Conversion*, dont les résultats jugés peu probants légitimeront sa cessation trois années plus tard. Ces prêts, conçus pour aider les propriétaires âgés dans l'impossibilité d'emprunter pour financer les dépenses d'entretien de leur logement, libéraient alors des sommes jugées insuffisantes pour répondre aux objectifs qui leur avaient été fixés.

Depuis cet insuccès, des opérateurs privés (des banques pour deux-tiers d'entre eux) ont lancé leurs propres prêts et les 18 opérateurs désormais présents sur le marché voient leur chiffre d'affaire doubler tous les ans de 2000 à 2005, et de 80% de 2005 à 2006. De 1,7 billions de dollars en 2006 on escompte ainsi un chiffre d'affaires de 3 billions en 2010. Les prêts offerts à 70% directement par les fournisseurs (mais de plus en plus souvent par des courtiers) sont principalement des prêts à taux variable dont la dette est remboursable soit au décès du propriétaire, soit cinq ans après le départ en maison de santé. Parmi les options proposées, la somme forfaitaire est de loin la plus populaire (80% des prêts), hormis chez les emprunteurs âgés entre 70 et 80 ans qui préfèrent des versements réguliers.

A côté des *reverse mortgages* proprement dits, les *Home Reversion Schemes* impliquant la vente du logement à un tiers qui le reloue ensuite au vendeur[1], encore peu nombreux, voient leur part augmenter. L'âge minimum est variable selon les prêts et peut descendre ici jusqu'à 55 ans. La croissance enregistrée depuis quelques années est cependant majoritairement le fait des personnes entre 60 et 70 ans, dont 45% de couples, 30% de femmes seules, et

[1] Une variante donc de la vente en viager.

une proportion croissante d'hommes seuls, habitant pour la plupart dans les grandes villes. La moyenne des prêts consentis est de 50 000 dollars. Les bénéfices retirés des *reverse mortgages* ne sont pas imposables (sauf s'ils sont réinvestis) et n'interfèrent pas avec l'éligibilité au droit à la retraite et à l'accès aux soins. Ils sont donc sans effets sur les revenus et sur les prestations de la sécurité sociale.

En l'absence d'encadrement gouvernemental, un organisme privé, le SEQUAL (Senior Autralians' Equity Release Association of Lenders) qui accrédite des conseillers et définit des standards, attire en particulier la vigilance des contractants sur le risque de dette négative dont la garantie peut être levée si certaines conditions contractuelles ne sont pas remplies par l'emprunteur (non entretien du logement notamment).

L'étape jugée désormais nécessaire à franchir pour assurer l'expansion d'un marché considéré comme prometteur (qui ne couvre que 0,3% des actifs immobiliers des propriétaires de 60 ans et plus) est la sécurisation de prêts dont la durée (dix à quinze ans en moyenne) et la rentabilité sont, malgré le manque de recul historique, des facteurs a priori favorables. Les opérateurs de ce marché auto-régulé appellent également de leurs vœux une régulation gouvernementale, celle-ci considérée comme une condition nécessaire pour créer la confiance et attirer davantage d'acteurs sur le marché.

L'Australie est, parmi les pays de l'OCDE, le pays le plus jeune, et sa population âgée n'est appelée à représenter le quart de la population générale qu'à l'horizon 2045. En revanche, la valeur des actifs des 65 ans et plus a connu, de 1986 à 1997, une croissance de plus de 90%. Croissance largement imputable aux actifs résidentiels (82% des 65

ans et plus ont propriétaires) dont l'appréciation a suivi les fortes hausses de prix immobiliers. Une richesse « de papier » cependant, pour ceux dont les revenus sont les plus bas et dont les actifs, parmi les plus élevés, supposeraient pour être accessibles que le logement soit vendu. Ce sous-groupe représenterait 17% des personnes âgées, sachant par ailleurs qu'au-delà de 75 ans, la pension de retraite est quasiment la seule source de revenus. Dans ce contexte, le bénéfice du recours aux *reverse mortgages* est jugé d'autant plus favorable que le ratio de la valeur des actifs résidentiels par rapport aux revenus moyens est particulièrement élevé en Australie (il est par exemple deux fois plus élevé qu'aux Etats-Unis)[1].

On observe de fait que, si les *reverse mortgages* peuvent servir à couvrir des dépenses très diverses, ils permettent aussi à certains retraités de combler les besoins que la retraite, seule, ne suffit pas à couvrir. « Les personnes ayant accédé aux *reverse mortgages* le font par besoin. Certains, c'est triste à dire, le font uniquement pour joindre les deux bouts. La majorité de nos prêts et de l'industrie de ces prêts servent non à des besoins de luxe mais entre autres à rénover des maisons, et permettent aux personnes âgées de rester chez elles tout en recevant certaines prestations de santé, fédérales ou d'Etat »[2].

Or, les propriétaires retraités « home rich » seraient de plus en plus nombreux à devenir « cash poor ». Le système de retraite australien qui combine la Age Pension (financée sur fonds publics et versée sous conditions de ressources), la Superannuation Garantee (financée par

[1] Rachel Ong, « Unlocking Housing Equity Through Reverse Mortgages: The Case of Elderly Homeowners in Australia", *European Journal of Housing Policy*, 2008, vol. 8, n°1, pp. 61-79.
[2] Propos rapportés par le Senate Community Affairs Committee, Parliament of Australia, 26 mars 2008.

prélèvements obligatoires sur les revenus) et des incitations fiscales à l'épargne privée résulte d'une politique constante et jusqu'il y a peu consensuelle. Et une étude réalisée en 2004 constate que davantage de seniors touchent leur retraite à taux plein que les cohortes précédentes, soit parce qu'ils ont déjà consommé leur épargne privée, soit parce qu'ils ont moins accumulé que leurs aînés. Une enquête semble toutefois montrer que pour compenser tout ou partie de cette baisse de revenus, le recours aux *reverse mortgages* ne constitue pas, et de loin, l'option préférée des répondants, eu égard en particulier aux implications de ce choix sur les relations familiales[1].

L'originalité de la position australienne par rapport à l'introduction et la diffusion des *reverse mortgages* tient en effet notamment à la place de la transmission du patrimoine familial en quelque sorte sanctifiée par la suppression des droits de succession. Et ici, à la différence des rapports et évaluations sur l'usage des *reverse mortgages* publiés dans d'autres pays, les conséquences de ce type de prêts sur la possibilité de transmettre un héritage y est questionnée. Certaines enquêtes d'opinion montreraient ainsi que la question de l'héritage ne constituerait vraiment un obstacle pour l'achat de *reverse mortgages* que pour les personnes âgées de 65 ans à 74 ans et que, ayant là comme ailleurs davantage la faveur des jeunes générations et, parmi elles, des personnes plus diplômées, l'obstacle de la transmission pourrait se résorber. « Si les jeunes continuent à déconsidérer le désir de transmission pour leurs enfants, cela signifie qu'il y a du changement social dans l'air », conclut l'une d'elles[2]. Toutefois, il est

[1] Alex Dolan, Peter McLean et David Roland, *Home Equity, retirement incomes and family relationships*, Department of Family and Community Services, Melbourne, Février 2005.
[2] in: Alex Dolan, Peter McLean et David Roland, *Home Equity, retirement incomes and family relationships*, op. cit., p. 7.

intéressant de noter que c'est parce qu'il remettait en cause la propension à transmettre le patrimoine familial que l'achat des bonds de séjour pour l'accès des personnes âgées en maisons de santé préconisé par le Aged Care Act de 1997 soulève en Australie une vive opposition.

Puiser dans le patrimoine pour financer sa vieillesse et les soins qu'elle requiert : telle a été en effet l'option introduite par le Age Care Act, à côté de mesures soumettant le bénéfice de certaines prestations aux conditions de ressources. Les bonds de séjour qui impliquent le paiement d'une somme forfaitaire versée à l'entrée, supposent la vente du logement ou l'achat d'un *reverse mortgage*, tout en laissant également la possibilité de « payer après », les frais de séjour étant récupérés sur le patrimoine seulement en fin de séjour – selon une logique proche des reverse mortgages. Le Age Care Act faisait suite de l'alerte donnée par la nouvelle majorité gouvernementale sur l'augmentation des dépenses de santé liées au vieillissement de la population. Un « trou noir » avait été trouvé dans le budget, que seules des mesures de responsabilisation individuelle devraient combler. On s'interroge sur la question de savoir si la préservation des actifs immobiliers des personnes âgées fait ou non partie intégrante des politiques de soins à domicile. Et le vif débat parlementaire au terme duquel devait être votée une loi résolument « libérale » (retirée puis réintroduite moyennant certaines modifications après une élection locale), sollicita donc la richesse des personnes âgées appelées à contribuer à la prise en charge de leur vieillesse, le système social

« universel » n'étant censé couvrir que les dépenses des personnes dans le besoin[1].

Si les bonds de séjour et les *reverse mortgages* procèdent de la même logique de transfert de la prise en charge de la vieillesse du public vers le privé, il semble pourtant qu'à l'heure actuelle, le gouvernement répugne à s'engager de la même façon sur ces deux voies. Face à cette inertie, la National Foundation for Australian Women, dans son rapport sur les politiques de santé en Australie, s'interroge sur la répartition des responsabilités fédérales et étatiques dans ce domaine et appelle de ses vœux l'intégration des *reverse mortgages* dans une politique plurielle seule capable, selon elle, de relever les défis futurs. L'auteure de ce rapport fait ainsi valoir que les dépenses de santé ne suivent pas directement la courbe du vieillissement démographique, mais qu'elles sont en revanche directement déterminées par les politiques spécifiques en la matière. Elle fait observer que si de 1971 à 2001, les dépenses de santé ont été maîtrisées - pour une augmentation de 8% des personnes de 65 ans et plus, la part des dépenses de santé correspondante n'avait augmenté que de 1% -, c'est en raison, premièrement, de la neutralisation des dépenses dans les différents secteurs concernés (le développement des programmes Home and Community Care et Community Aged Care Packages a compensé la baisse du nombre de lits subventionnés) ; deuxièmement, de la continuation de la croissance du produit national brut durant la même période ; et troisièmement, en raison des gains réalisés grâce aux transferts des dépenses publiques vers le privé, via notamment

[1] Anna Howe & Judith Healy, "Generational justice in aged care policy in Australia and the United Kingdom", *Australian Journal on Ageing*, supplément au volume 24, juin 2005, pp. S12-S18.

l'introduction des bonds de séjour, et des *reverse mortgages*[1]. Ces instruments de maîtrise des dépenses de santé pour les personnes âgées, simplement mentionnés par le premier *Intergenerational Report* publié en 2002 au moment où le thème du poids de la dette sur les générations futures fait irruption sur la scène publique, ainsi que par le *Productivity Commission Report*, mériterait pourtant, selon le rapport de la Fondation, toute l'attention des pouvoirs publics.

Soutenus et encadrés par une agence gouvernementale, les *reverse mortgages* pourraient en effet, toujours selon ce rapport, non seulement alléger les dépenses de santé mais contribuer à une répartition plus juste de l'offre à la fois entre les ménages et sur l'ensemble du territoire, dans la mesure où leurs recettes ne seraient pas directement perçues par les établissements de séjour, mais où elles seraient collectées dans un fond commun capable de garantir à la fois les risques et les investissements. Si la faillite du programme gouvernemental de *reverses mortgages* des années 1990s destiné à compléter les revenus de retraite peut expliquer la « réticence du gouvernement à promouvoir les *reverse mortgages* », conclue le rapport, « l'utilisation des *reverse mortgages* pour le financement des soins aux personnes âgées dont à la fois les coûts et la durée seraient moins incertains constitue une proposition autrement plus favorable. Du point de vue des consommateurs, le développement des *reverse mortgages* bénéficierait significativement de l'implication d'une agence gouvernementale. Au minimum, cette agence pourrait fournir un rôle de conseil dans le même esprit que les conseils prodigués par

[1] *What Are the Health Challenges Facing Australia? Will Changes to State and Commonwealth Responsabilities meet the Challenges?*, National Foundation for Australian Women, Record of Proceedings, Canberra, 27 avril 2005.

le Service d'information financière aux candidats à la Pension de retraite. »[1]

On soulignera cependant, en conclusion, la prudence d'un tout récent rapport sénatorial consacré aux pressions du coût de la vie sur les personnes âgées en Australie : « Le comité considère que la propriété du logement est un élément clé qui doit permettre aux personnes âgées d'élargir le choix de styles de vie futurs. Elle procure un investissement pour des décisions futures de style de vie et accroît la flexibilité du processus de décision dans la mesure où la vente du logement ou la capacité d'emprunter contre sa valeur peuvent contribuer à couvrir les besoins de la vieillesse. Toutefois, pour éviter d'obliger les personnes âgées à entrer dans un cycle perpétuel de dette qui aboutirait à un niveau de dette de *reverse mortgage* composée supérieure à celui anticipé, la forme selon laquelle on accède aux actifs doit être considérée avec d'autant plus de prudence que l'espérance de vie continue à augmenter »[2]. La question de fond soulevée ici est bien : les *reverse mortgages* sont-ils à même de *garantir* ou de *compromettre* l'élément clé que constitue le logement pour l'élargissement des choix futurs ? Nous y reviendrons.

III.3. Quelques enseignements de l'expérience japonaise

Dans les pays d'Asie où le nombre des propriétaires est conséquent, où les prix de l'immobilier sont élevés et où les systèmes de retraite sont soit peu développés soit en récession, l'identification d'une

[1] *What Are the Health Challenges Facing Australia? Will Changes to State and Commonwealth Responsabilities meet the Challenges?*, op. cit.
[2] *A decent quality of life: inquiry into the cost of living pressures on older Australians*, op.cit.

population vieillissante « home rich cash poor » suggère, là, comme aux Etats-Unis, le recours à la solution des *reverse mortgages*. Des programmes commencent à peine dans certains pays (Corée, Singapour, Hong-Kong, Japon), leur introduction est examinée dans d'autres (Inde), et les enquêtes de faisabilité s'efforcent de démêler les atouts et les obstacles susceptibles de favoriser ou de freiner leur développement. Surtout, le caractère récent ou imminent de leur introduction confère aux attendus de l'arrivée de ces prêts sur le marché une lisibilité toute particulière. C'est donc à ce titre qu'il en sera fait mention dans ce rapport, en nous centrant toutefois sur le Japon qui, le premier, a expérimenté une chute de valeurs immobilières conséquente.

Financer la consommation des personnes âgées – consommation générale et consommation de soins : tel serait l'objectif d'une politique de développement des *reverse mortgages* au Japon, dans un pays où « les taux de dépendance déjà élevés sont appelés à augmenter considérablement dans les trois prochaines décennies […] et dépasser les 45% dans les trente années à venir »[1].

Le recours aux *reverse mortgages* pour affronter les taux de dépendance croissants des personnes âgées : cet objectif, clairement affiché aux Etats-Unis, n'est que discrètement mentionné dans ce préambule, dans la mesure où au Japon, et dans différents pays de l'Asie de l'est et du sud-est[2], le contexte, social, économique et politique ne s'y prête pas. Ici, explique Nelson Chow, la prégnance de

[1] Olivia S. Mitchell & John Piggott, « Housing Equity and Senior Security », *International Forum on 'The System of Security Economic Stability for Seniors and the Improvement of Housing in Japan'*, Tokyo, ESRI, 10 septembre 2003, p. 1.
[2] en Chine, en République de Corée, à Taïwan, Hong-Kong et Singapour notamment.

la piété filiale (*xiao*), valeur de respect pour les anciens emportant obligation de soutien, explique que la vieillesse soit encore regardée principalement comme une affaire familiale au sein desquelles les politiques officielles n'ont pas à s'introduire. Pourtant, en dépit du fait que tout le monde continue à y souscrire, son influence pratique va en diminuant. Ni rejetée ni pleinement acceptée, la piété filiale, de plus en plus soumise à la notion de réciprocité, se restreindrait dans les faits au soutien purement matériel des besoins de base des personnes âgées – « la façon dont on s'acquitte de la piété filiale devient […] essentiellement pratique et terre-à-terre »[1]. En dépit de ce constat, les soins de longue durée pour les personnes âgées, dont les services sont rares sinon absents, toujours considérés comme du ressort de la famille, ne retiennent que faiblement l'attention des pouvoirs publics. Ni les jeunes ni l'Etat n'ont clarifié leurs rôles respectifs dans ce domaine. Et si des voix se sont élevées au Japon pour faire valoir que cette responsabilité devrait incomber à la fois aux familles et à l'Etat, et plus équitablement entre les hommes et les femmes, les solutions se font toujours attendre. Dans ce contexte, la prise en charge des soins de longue durée des personnes âgées ne peut constituer un objectif ouvertement affiché d'une politique en faveur des *reverse mortgages*.

Plus explicite en revanche est l'objectif strictement économique de la croissance par la consommation. Le développement des *reverse mortgages* permettrait ainsi en tout premier lieu de libérer une consommation bridée par une épargne « plâtrée » ou encore « ficelée dans les murs »[2] qui compromet le niveau de la consommation

[1] Nelson Chow, « Asian Value and aged care », *Geriatrics and Gerontology International*, 2004, n°4, S21-S25.

[2] L'expression est de Ngee-Choon Chia et KC Tsui, in : *Reverse Mortgages as retirement Financing Instrument : An Option for 'Asset-rich and Cash-Poor Singaporeans*, National University of Singapore, Department of Economics, Juin

générale du pays. Etant donné la progression du vieillissement de la population, la création d'un environnement dans lequel les plus âgés puissent consommer leur épargne « est une question importante pour la totalité de l'économie japonaise ». Si d'après certains, « la population âgée ne commence pas à dépenser au lieu d'épargner, il est à prévoir que le marché domestique restera déprimé ». Quand bien même un nombre considérable de ménages japonais ont une épargne immobilière infiniment moindre que celle initialement prévue, les politiques cherchent les moyens de débloquer l'épargne engrangée dans les logements. Mais tandis que dans des pays comme la Grande-Bretagne, cette stratégie visait à faire en sorte que les individus paient davantage pour leurs soins de santé, les priorités politiques au Japon seraient plus directement focalisées sur le besoin de stimuler la consommation générale[1].

Au Japon, où ils demeurent peu attractifs mais où ils pourraient le devenir davantage « si les mesures réglementaires [étaient] développées de manière appropriée »[2], les *reverse mortgages* viendraient de fait compenser la modicité de retraites que la démographie et l'évolution du marché du travail menacent de compromettre. C'est donc, en second lieu, pour alléger la dette publique que les *reverse mortgages* seraient appelés à la rescousse. Pour qui en effet juge que la générosité des taux de remplacement de

---

2004, 42 p. A Singapour, où les premiers *reverse mortgages* ont été introduits en 1997, 85% des habitants résident dans des logements du secteur public, dont 93% sont propriétaires de leur logement. La question ici serait donc de rendre accessibles les *reverse mortgages* à cette catégorie de propriétaires. Les auteurs proposent ainsi « une transformation du rôle du Housing Development Board de fournisseur de logement public en fournisseur de *reverse mortgages* ».

[1] Ray Forrest, Patricia Kennett et Miza Izuhara, "Home Ownership and Economic Change in Japan", *Housing Studies*, vol. 18, n°3, 2003, pp. 277-293 (p. 289).

[2] Olivia S. Mitchell & John Piggott, *Unlocking Housing Equity in Japan*, Pension Research Council Working Paper 2003-3, Wharton School of Pennsylvania, 2003, 46 p.

revenus (70%) offerts par les systèmes publics de retraite n'est pas « soutenable » et engendre des « hausses bourgeonnantes de dépenses publiques », seul le recours à ces instruments financiers permettrait de « relancer la consommation des personnes âgées »[1]. « Le recours aux *reverse mortgages*, explique-t-on, pourrait alléger une partie de la pression financière que la population âgée impose à l'économie japonaise et à son budget. Les retraites des personnes âgées font déjà face à l'insolvabilité, et le nouveau programme japonais de soins à long terme laisse présager des pressions budgétaires supplémentaires. Les revenus de la retraite sont typiquement inférieurs aux revenus du travail au Japon, et les restrictions imposées par les problèmes de financement vont peser d'autant sur les bénéfices du taux de remplacement qui peuvent être financés par le système PAYGO[2] de sécurité sociale. Cet élément est aussi susceptible d'avoir un impact positif sur la demande de *reverse mortgages* »[3]).

Ici, en effet, le vieillissement démographique, le niveau des valeurs immobilières à la fois absolu (en particulier dans les grandes aires métropolitaines) et relatif (par rapport à celui des revenus) se conjuguent pour donner aux prêts à hypothèque inversée un rendement théorique particulièrement favorable ; d'autant que les Japonais âgés, nombreux à cohabiter avec leurs enfants adultes, détiennent un patrimoine immobilier de presque 50% supérieur à celui de leurs homologues étrangers. Si ce n'est qu'au Japon précisément, l'un des premiers pays à avoir essuyé une chute importante des

[1] *Ibid*., p. 1.
[2] PAYGO, acronyme de *"Pay-As-You-GO"* : système non financé dans lequel les contributeurs actuels paient pour les bénéficiaires actuels.
[3] Olivia S. Mitchell & John Piggott, « Housing Equity and Senior Security », *International Forum on 'The System of Security Economic Stability for Seniors and the Improvement of Housing in Japan'*, op. cit., pp. 11-12.

valeurs immobilières[1], la confiance en un prêt indexé sur la valeur du logement qu'il contribue à liquider à terme a déserté le peu de clientèle conquise.

Pourtant, l'obstacle que représente la volatilité des prix immobiliers serait, aux yeux des avocats des *reverse mortgages*, une raison supplémentaire de leur utilité, dans la mesure où ils contribueraient à déconcentrer une richesse trop massivement reportée sur le logement par les politiques « tous azimuts » en faveur de l'accession à la propriété. Au Japon, comme en Nouvelle-Zélande et en Grande-Bretagne, les *reverse mortgages* viendraient donc, en troisième lieu, parer aux conséquences de politiques publiques trop exclusivement tournées vers la propriété privée du logement. « Les prix fluctuent, cette richesse se révèle volatile, les prix sont erratiques. On juge ainsi préoccupant que les ménages âgés puissent concentrer trop de leur richesse dans un logement, et qu'ils s'assujettissent eux-mêmes à un investissement volatile unique dans l'immobilier », en omettant toutefois de mentionner la cause de la volatilité des prix immobiliers qui réside non dans l'extension de la propriété d'occupation, mais dans la financiarisation des actifs immobiliers. Qui plus est, la possibilité de « déverrouiller le patrimoine logement » offerte par le *reverse mortgage* serait un « outil de management du risque » d'autant plus « valable » que ceux des propriétaires qui se montreraient désireux de réduire leur exposition au risque immobilier se heurtent à un marché où le prix des transactions et le manque de produits

[1] De 1991 à 1992, dans les grandes villes japonaises, les prix de l'immobilier ont chuté de 20%. Le nombre des ménages tokyoïtes ayant un actif résidentiel négatif était alors estimé à 280 000 ; et les emprunts aisément consentis jusqu'ici pour 100% de la valeur du logement ne l'ont plus été qu'à hauteur de 80%. Cf. Ray Forrest, Patricia Kennett & Miza Izuhara, "Home Ownership and Economic Change in Japan", *op. cit.*

financiers appropriés se révèle dissuasif[1]. Si les ménages japonais laissent en effet un patrimoine « équivalent à 25,8 années de consommation » et un patrimoine immobilier intouché équivalent à 20,5 années de consommation (contre 5% aux Etats-Unis par exemple), la raison n'en serait pas volontaire (volonté d'épargne et de transmission) mais contrainte par les « pauvres performances » d'un marché immobilier dont le niveau d'activité est dix fois moindre que celui des Etats-Unis. On relèvera l'équivalence établie par le raisonnement économiste entre le logement et la consommation. Dans cette perspective, le *reverse mortgage*, en tant qu'instrument de gestion du risque financier, représenterait donc simultanément une option avisée d'investisseur diversifiant des actifs trop concentrés, et la possibilité de convertir les investissements financiers qui en seraient extraits en moyens consommation. Par glissements successifs, le bien logement subit deux mutations, en investissement puis en consommation.

Muté en valeur mobilière, le logement perdrait ainsi sa qualité de bien vivrier, assurant la vie familiale, y compris dans les formes de cohabitation intergénérationnelle encore en vigueur dans nombre de ménages japonais, et perpétuant la continuité des liens de filiation concrétisés par les pratiques de transmission. Force est cependant de constater que cette logique de déréalisation, pour rationnelle qu'elle paraisse aux économistes, résiste à la rationalité des familles qui persistent à ne pas liquider leur patrimoine, et ce en dépit d'un faible taux de fécondité. Tout espoir ne serait pas perdu pour autant, si l'on en juge par le précédent américain où l'attractivité des *reverse*

[1] Olivia S. Mitchell & John Piggott, *Unlocking Housing Equity in Japan*, op. cit., p. 9.
[1].*Ibid*., p. 10.

mortgages, loin d'être exclusivement le fait de ménages sans enfants, est le fait d'une population « de structure comparable à la population générale »[1]. Et le fait que les détenteurs de *reverse mortgages* se révèlent les moins enclins à vouloir transmettre quelque chose, laisse espérer que dans un pays comme le Japon, où le taux de fertilité est faible, « le développement du marché des *reverse mortgage* est plus faisable que moins » (ibid.). Certes, l'affaiblissement du désir de transmettre n'est pas le tout de la question. Encore faut-il que les enfants aient eux aussi renoncé à hériter. Si tel n'était pas le cas, il leur reviendrait alors de prendre en charge leurs parents âgés : « Si les enfanta adultes veulent pouvoir éviter à leurs parents de puiser dans leur logement, ils peuvent contribuer à payer leurs notes de frais médicaux et leurs besoins de consommation »[2].

Enfin, le marché des *reverse mortgages* serait potentiellement d'autant plus porteur qu'il répond aux désirs profonds des personnes âgées – celui de vieillir chez elles – et que pour réaliser ce souhait, elles n'auraient en fait pas d'autres alternatives. « Pouvoir rester chez soi est certainement le motif le plus puissant, qui là encore milite en faveur des *reverse mortgages* », conclut cet analyste. Or ce qui vaut à l'intérieur des systèmes dominants actuels de retraite ne le sera plus à l'avenir : « Lorsque les pensions financées par l'Etat deviendront beaucoup moins généreuses, les retraités pourraient compter infiniment plus sur leur patrimoine logement pour financer la consommation de leur vieillesse » (ibid., p. 12).

Le Japon, et l'Asie en général, où les taux de cohabitation intergénérationnelle demeurent élevés, où le soutien familial joue un

[1] *Ibid*., p. 11-12.
[2] *Ibid*., p. 29.

rôle majeur dans la vie des ménages aussi bien jeunes qu'âgés, offrent ainsi deux configurations simultanées. D'une part les unités familiales intergénérationnelles dont l'autonomie impliquerait désormais l'exercice d'une solidarité reposant exclusivement sur leurs membres. D'autre part, les familles de type nucléaire appelées pour subvenir à leurs besoins à liquider leur logement. Patrimoine impliquant que certains membres de la famille se démunissent au profit des autres, dans un cas, patrimoine dont les individus devront se démunir dans l'autre, le logement est dans tous les cas de figure, non pas un gage de survie de la famille mais une promesse d'appauvrissement.

Une dernière remarque : échaudés par les chutes de valeurs immobilières, et peu confiants dans des prêts directement indexés sur elles, les ménages japonais seraient peu enclins à s'engager dans l'achat de *reverse mortgages* en raison d'un dernier obstacle, celui de devoir confronter la « réalité » de la valeur de leurs actifs résidentiels avec une appréciation exigée préalablement à l'établissement du prêt et à la définition de ses termes. Le fait d'avoir à faire apprécier leur propriété pourrait ainsi conduire certaines personnes âgées à « devenir averties de combien leur propriété a perdu en valeur suite à une décennie de récession ». Symétriquement, les institutions de prêts auraient elles aussi à reconnaître que la valorisation de nombre de leurs actifs a décliné de façon précipitée et à révéler la précarité de leur situation[1]. Ce que l'on pourrait imputer à une politique de l'autruche ne manifeste-t-il pas en réalité un coût d'arrêt au mouvement d'exportation des biens immobiliers dans la sphère virtuelle de marchés spéculatifs de créances et à la dépossession accomplie par cette aliénation financière ?

[1] Ray Forrest, Patricia Kennett & Miza Izuhara, "Home Ownership and Economic Change in Japan", *op. cit*, p. 10.

III.4. Le Canada : les *reverse mortgages*, quels besoins ?

La Canadian Home Income Plan Corporation, mieux connue sous l'acronyme CHIP, est au Canada le principal fournisseur de services financiers qui s'adresse exclusivement aux propriétaires de 62 ans ou plus « dans le but, est-il expliqué sur le site web de cette compagnie privée, de les aider à convertir en argent liquide non imposable un capital accumulé dans leur maison »[1]. Créé en 1986 à Vancouver, cet organisme conçu sur le modèle des programmes similaires existants aux Etats-Unis et en Grande-Bretagne, a essaimé depuis dans les grandes villes canadiennes, ses « Programmes de revenu résidentiel » - leur nom français – étant offerts par l'entremise de banques homologuées, de coopératives d'épargne et de crédit, de courtiers hypothécaires, de firmes de conseillers en investissement et de planification financière ainsi que par plusieurs autres institutions financières.

L'âge limite d'éligibilité est ici relativement bas (60 ans) mais le montant de l'emprunt plafonné à 40% de la valeur estimée de la maison au moment de la souscription garantit le prêteur que le montant de la dette finale n'excédera pas la valeur de la maison. L'emprunteur, qui reste propriétaire, doit là comme ailleurs, entretenir la propriété, payer les taxes foncières et les primes d'assurance.

Les frais d'ouverture du dossier (évaluation de la maison, avis juridique indépendant, frais de transaction), partiellement variables

[1] http://francais.chip.ca

d'une province à l'autre, vont de 2 000 à 2 500 dollars. Les versements peuvent s'effectuer sous différentes formes : versements réguliers limités dans le temps et plafonnés à un certain montant ou sans durée fixe ni limite annuelle. Contrairement aux prêts américains, la diversité des options est donc ici réduite (pas de somme forfaitaire, et la ligne de crédit vient seulement d'être introduite). Les taux d'intérêt, variable selon la formule choisie, sont au minimum de 6,25%. Et pour un programme de 80 000 dollars, le taux annuel en pourcentage varie entre 10,28% et 10,64%, selon la durée du programme. La dette totale, capital et intérêts, peut ici être intégralement remboursée moyennant des pénalités, et l'emprunt est transférable sur une nouvelle propriété. Par ailleurs, tout ou partie des intérêts accrus peuvent être payés chaque année, ce qui réduit d'autant le montant de la dette finale.

On estime aujourd'hui que les prêts hypothécaires inversés laissent en moyenne aux emprunteurs 50% de leurs actifs résidentiels – « Donc tout va bien pour les enfants », précisent les courtiers - ceux-ci pouvant par ailleurs obtenir un prêt hypothécaire normal s'ils souhaitent racheter la maison[1].

Les recettes de ce prêt hypothécaire inversé n'ont aucune incidence sur les prestations de Sécurité vieillesse ni, le cas échéant, sur le Supplément de revenu garanti. Les revenus de l'emprunt, considérés comme une dette, sont non seulement non imposables, mais s'ils sont investis dans certains types de placements, les frais d'intérêts du programme de revenu résidentiel peuvent éventuellement être déduits

[1] http://canadareversemortgage.com

des impôts. Le gouvernement n'est aucunement impliqué dans ces programmes.

Pour celui dont les revenus de la retraite sont fixes, l'achat d'un programme de revenu résidentiel possède d'innombrables attraits, expliquent les courtiers : lorsque la santé décline, il peut financer une aide à domicile ou aider à faire face à des dépenses médicales imprévues ; il peut tout simplement faciliter la vie quand les revenus de la retraite sont trop serrés, ou encore aider à rembourser des dettes, permettre de faire des travaux dans la maison voire de construire un appartement de rapport dont la location augmentera les revenus, de participer aux frais d'éducation des enfants ou des petits-enfants, d'acheter une voiture neuve, de faire un investissement, d'acheter un appartement pour se rapprocher des enfants ou même une résidence secondaire. Au-delà du langage alléchant de ce type d'information commerciale, on notera le décalage entre la cible visée par ce type d'annonce qui fait miroiter à des ménages dont les budgets sont certes serrés la richesse cachée sur laquelle ils sont assis, et la cible visée par la statistique nationale qui ne retient que les ménages dont les revenus sont insuffisants pour faire face aux dépenses courantes ou aux dépenses imprévues (cf. infra). Là réside d'ailleurs l'ambiguïté d'un instrument financier vendu pour les largesses qu'il viendrait dispenser mais dont l'usage, on le verra, est de fait réservé aux propriétaires pauvres pour lesquels le *reverse mortgage* est la seule issue.

Au reste, la Société Canadienne d'Hypothèques et de Logement (SCHL), organisme national responsable de l'habitation et société d'assurance hypothécaire, récemment épinglée pour la prudence de sa gestion, et tout aussi économe en information sur les prêts hypothécaires inversés, émet à leur sujet des avis prudents : « Bien

que les prêts hypothécaires inversés aient des avantages, ils peuvent être onéreux. Des frais substantiels peuvent être exigés au départ. En outre, les taux d'intérêt pratiqués sont supérieurs à ceux des hypothèques standard. Le prêt hypothécaire inversé, précise-t-on ici, représente bel et bien une dette croissante qui peut épuiser l'avoir propre lié à l'immeuble. Par conséquent, certaines personnes devant vendre leur logement risquent de ne pas avoir les ressources suffisantes pour en trouver un autre. Il peut également affecter négativement les héritiers »[1]. Toutefois, la discrétion et la réserve dont fait preuve la Société Canadienne d'Hypothèques et de Logement à l'égard des prêts hypothécaire inversés tiennent ici avant tout au fait que, malgré les appels répétés en faveur de son implication dans le marché, elle s'en est tenue jusqu'ici rigoureusement à l'écart.

Au Canada, la majeure partie des ressources des personnes âgées provient des transferts publics. Le système de soins, favorable, couvre nombre de dépenses de santé identifiées par le National Council Of Aging américain, et les soins à domicile sont relativement aisément accessibles. L'attrait des *reverse mortgages*, estiment certains, en est diminué d'autant[2]. Par ailleurs, comme dans les autres pays de l'OCDE, les personnes âgées détiennent également une part substantielle de la richesse immobilière nationale. On observe en outre que leurs dépenses diminuent avec l'âge, qu'elles continuent à épargner, et que peu d'entre elles sont endettées - les femmes seules étant cependant moins les moins à l'abri de toutes. On estimait cependant qu'en 1999 8% de ménages âgés (contre 9% de ménages

[1] http://www.cmhc-schl.gc.ca
[2] *Reverse Mortgages, Law Reform Commission of Saskatchewan Consultation Paper*, op. cit.

autres) se sentaient incapables de faire face à une dépense imprévue de 5 000 dollars[1].

Cette prospérité expliquerait-elle la très faible popularité des *reverse mortgages* au Canada ? En 2003, CHIP n'avait encore un portefeuille que de 2 500 prêts représentant 187 millions de dollars, dont le montant moyen s'élevait à 37% de la valeur du logement, la moyenne d'âge des participants étant de 76 ans. Sur 68 000 propriétaires à faibles revenus libres d'hypothèque, potentiellement candidats aux *reverse mortgages*, ce volume de prêts représente donc un peu plus de 2,5% du marché potentiel. Au Canada, « les *reverse mortgages* n'ont jamais trouvé un accueil favorable », lit-on dans un rapport adressé au Parlement[2] ; ce marché est encore « dans l'enfance »[3].

La raison invoquée par les avocats d'un développement renforcé des *reverse mortgages* en serait l'absence d'implication gouvernementale, une absence d'autant plus surprenante que le gouvernement fédéral, à travers la Société Canadienne d'Hypothèques et de Logement, a joué et continue de jouer un rôle de pointe dans le développement et la promotion de la propriété du logement au Canada[4]. Qui plus est, cette société aurait toute l'infrastructure technologique et l'expertise technique nécessaires pour introduire et administrer un tel programme de façon rentable. A cette première carence, s'ajoute une offre elle-même déficiente, proposée par des prêteurs frileux considérant les

[1] Cara Williams, "Finances in the golden years », *Perspectives on labour and income*, Statistics Canada, vol 4, n° 11, novembre 2003.
[2] Philippe Le Goff, *The Reverse Mortgage : A Solution to Retirement Funding ?*, Parliament Research Branch, Economics Division, Otawa, 14 février 2003.
[3] *Report on Reverse Mortgages*, Canadian Center for Elderly Law Studies, British Columbia Law Institute, CCELS report n°2, DCLI Report n° 41, février 2006, 39 p.
[4] Philippe Le Goff, *The Reverse Mortgage : A Solution to Retirement Funding ?*, op. cit.

reverse mortgages comme risqués et peu rentables dans les conditions actuelles. Leurs prêts manquent de flexibilité, ils sont onéreux et ne couvrent pas les rurales où les prix immobiliers sont insuffisamment élevés, ils sont faiblement connus de seniors qui par ailleurs peuvent être réticents à ré-hypothéquer un actif qu'ils ont travaillé des années à payer. Enfin, la bulle boursière des années 90s a suffisamment relevé le niveau des retraites pour que les retraités aient besoins d'actifs supplémentaires pour maintenir leur mode de vie. La prospérité des retraités canadiens contribuerait donc bien à expliquer le faible succès des *reverse mortgages* au Canada.

Ici comme ailleurs, pourtant, l'horizon menace de s'assombrir avec le boom à venir de seniors dont le nombre des plus de 65 ans devrait doubler de 2000 à 2026, portant, avec la baisse de fécondité, le ratio de dépendance des enfants et des seniors par rapport aux actifs de 46% à 55-60%, toujours en 2026. Selon une enquête réalisée en 2002, l'inquiétude ne serait d'ailleurs pas le seul fait des prévisionnistes, mais serait partagée par des répondants préparés soit à devenir réduire leur train de vie, soit à travailler pour compléter leurs revenus de retraite (72% y seraient résolus, alors que seuls 23% le faisaient effectivement au moment de l'enquête)[1]. Dans ce contexte, la méconnaissance des *reverse mortgages* apparaît d'autant plus regrettable que plus de 70% des Canadiens de plus de 65 ans sont propriétaires de leur logement, chiffre appelé à augmenté si l'on considère le taux croissant de propriétaires de moins de 65 ans. L'épargne engrangée dans la résidence principale des personnes âgées pourrait donc être, selon les termes de ce rapport, « mieux utilisée pour faire face à une augmentation de l'espérance de vie et à des

[1] Cité dans Philippe Le Goff, *The Reverse Mortgage : A Solution to Retirement Funding ?*, op. cit., p. 10.

besoins financiers liés à la vieillesse appelés à croître ». Car, en dépit des assurances des actuaires selon lesquelles les programmes de retraite publique sont bien positionnés pour faire face aux retraites de masse des babyboomers, la situation pourrait « compromettre le système actuel PAYGO de financement des services publics et affaiblir la solidarité intergénérationnelle »[1]. Le *reverse mortgage* est une transaction complexe, conclue ce même rapport, et n'est pas exempt de risques. Ceux-ci pourraient cependant être réduits par le développement d'un prêt émis par la Société Canadienne des Hypothèques et du Logement seule capable, comme le FHA aux Etats-Unis, de répartir les risques sur un grand nombre de prêts. A côté de ces prêts garantis par le gouvernement fédéral, des prêts hypothécaires inversés privés à financement intergénérationnel – formules viagères évitant le vis-à-vis entre parents et descendants - seraient également les bienvenus.

Tandis que certains Etats, suivant l'exemple pionnier du Manitoba, travaillent à se doter de statuts spécifiques destinés à protéger les consommateurs, l'appel au soutien gouvernemental pour l'assurance des *reverse mortgages* est donc, au Canada comme ailleurs, considéré comme la condition sine qua non de leur plein développement[2]. La chose, périodiquement discutée au Parlement, soulève diverses interrogations. Notamment, qui veut-on assurer en impliquant la Société Canadienne des Hypothèques et du Logement ? La banque ou le propriétaire ? « Dans un prêt hypothécaire normal, s'interroge le

[1] *Ibid*., pp. 10-12.
[2] Selon l'étude effectuée en 2006 par le Centre canadien d'études juridiques pour les personnes âgées, soit trois années après ce rapport, deux cabinets ministériels se seraient saisis de l'idée de l'implication de la Société Canadienne d'Hypothèques et du Logement dans le marché des *reverse mortgages*, sans toutefois qu'aucune réponse n'ait été formulée publiquement à ce sujet – cf. *Report on Reverse Mortgages*, op. cit., p. 4

Sénateur Oliver, l'assurance de la SCHL protège la banque, pas le propriétaire. L'assurance de la SCHL garantit que la banque sera payée, non pas que le propriétaire va garder sa maison. C'est le propriétaire et non la banque qui paie cette assurance. L'une des raisons avancées pour que le gouvernement veuille entrer dans le jeu est de permettre que la SCHL assure ces prêts. Pourquoi le gouvernement ressent-il le besoin d'assurer les *reverse mortgages* ? Qui bénéficiera de cette assurance, le prêteur ou le propriétaire, et combien cela coûtera-t-il en frais additionnels ? » A quoi il est répondu qu'une assurance fédérale réduisant les risques encourus par les banques, réduirait ipso facto le coût des prêts pour le consommateur[1].

Trois années plus tard, la question des *reverse mortgages* est à nouveau évoquée au sein cette fois d'un comité sénatorial sur le vieillissement, non plus à propos de l'implication gouvernementale, mais des conséquences d'une telle option financière sur le marché de l'immobilier. Il y est question cette fois des *« land rich but cash poor »* dont le problème déjà patent à Vancouver (où siège le comité), est amené à se propager dans d'autres villes canadiennes, Toronto, Calgary notamment, bientôt toutes « dans le même bateau ». Il apparaîtrait ainsi que les *reverse mortgages* ne marchent pas comme la littérature semble le dire, et que la principale raison de ce dysfonctionnement tienne au rôle de l'héritage dans l'accès au marché immobilier. « Les gens croient encore à l'héritage pour leurs enfants, explique l'oratrice. Les seniors avec lesquels je travaille, explique-t-elle, sont préoccupés par cette question, notamment parce qu'acheter

[1] *Labour and Housing. Canada Mortgage and Housing Corporation – Request by the Ministry for Study on reverse Mortgages*, Canadian Parliament, Debates, Issue 78, 29 juin 2005.

un logement à Vancouver, même pour une personne ayant des revenus moyens, est devenu extrêmement cher, et les héritages sont un moyen d'y parvenir »[1] Ce n'est donc pas ici seulement la propension à transmettre qui fait obstacle au succès des *reverse mortgages*, mais le rôle des transferts intergénérationnels dans l'accès à un parc immobilier qui, s'il devait être liquidé par les générations ascendantes, viendrait à s'épuiser au delà de ce seul horizon, et à se raréfier y compris chez les futurs accédants. En découplant la propriété de la possession, l'hypothèque inversée conduit, à terme, logiquement et pratiquement, à l'évaporation du patrimoine.

III.5. Le prêt viager hypothécaire français, « ma tante », et la « pierre liquide »

> *« Le prêt viager hypothécaire permet à son bénéficiaire de réaliser de multiples projets : faire des travaux d'aménagement, bénéficier de services à la personne facilitant le maintien à domicile, disposer d'une trésorerie élargie, aider les enfants ou petits-enfants ou, tout simplement, profiter davantage de la vie… »* www.creditfoncier.fr
>
> *« Personne ne le fait parce que c'est hyper dangereux. Le terme n'est pas connu, le marché immobilier n'est pas connu, imaginez que le marché baisse de 20% dans les deux années qui viennent, ce qui n'est pas exclu… »* (un employé du Crédit Foncier)

En France, le « prêt viager hypothécaire » a été autorisé en 2006 par voie d'ordonnance[2] dans le cadre de la réforme des sûretés et de la loi

[1] *Proceedings of the Special Senate Committee on Aging*, Canadian Parliament, Issue 12 – Evidence, June 4, 2008, Morning meeting.

[2] Ordonnance n° 2006-346 du 23 mars 2006 relative aux sûretés. L'article 24 de la loi n° 2005-842 du 26 juillet 2005 pour la confiance et la modernisation de l'économie autorisait le gouvernement à prendre par voie d'ordonnance les mesures nécessaires pour « modifier les dispositions du code civil pour améliorer le

pour la confiance et la modernisation de l'économie. Comme son nom l'indique, il s'agit bel et bien d'un prêt, et non d'un « viager » qui est une vente, dont les dispositions ne sont d'ailleurs pas inscrites dans le Code civil (comme le viager), mais dans le code de la consommation[1]. « 'Viager' ? Qu'est-ce qu'il y a de viager là-dedans ? », s'interrogeait d'ailleurs un notaire pour un prêt qu'il eût volontiers rebaptisé « prêt in fine ».

En 2008, le Crédit Foncier, seule banque à proposer des prêts viagers hypothécaires n'avait recueilli que 3 800 demandes[2]. L'intérêt initialement suscité par ce prêt, « nouveau-né à l'avenir incertain »[3], ne se concrétise donc que très lentement dans les faits. Et ici comme ailleurs, les taux d'intérêts élevés (8% et maintenant 8,5%) pratiqués par les établissements bancaires pour couvrir les risques de longévité, d'évolution des taux d'intérêts et des prix immobiliers, freinent évidemment leur essor.

Toutefois, si ce lent démarrage est très comparable à l'évolution des marchés observée dans les pays anglo-saxons dont le prêt viager hypothécaire français s'est très directement inspiré, il est aussi très certainement imputable, en France, à l'absence de crédit hypothécaire à la consommation. L'hypothèque (face à laquelle s'est imposée en France la caution) ne jouissant pas de la familiarité acquise dans les

---

fonctionnement de l'antichrèse, en autorisant le créancier à donner à bail l'immeuble dont le débiteur s'est dépossédé à titre de garantie, et pour développer le crédit hypothécaire, notamment au profit des particuliers, en permettant le crédit hypothécaire rechargeable et le prêt viager hypothécaire, en simplifiant la mainlevée de l'inscription hypothécaire et en diminuant son coût, et en veillant à protéger les intérêts des personnes qui en bénéficient ».

[1] Cas dispositions sont inscrites dans les articles L. 314-1 du code de la consommation dont ils forment un nouveau chapitre.

[2] *Le Figaro*, 9 mai 2008.

[3] Corinne Griffond, *Les viagers immobiliers en France*, op. cit., p. 31.

pays anglo-saxons, son introduction pour un prêt de ce type n'est pas de nature à faciliter sa pénétration dans les pratiques financières des ménages français. Si l'on ajoute à cette qualité hypothécaire une connotation viagère qui renvoie en France à un contrat de médiocre réputation d'ailleurs en déclin, il est aisé de comprendre que le prêt viager hypothécaire connaisse « une mise sur le marché difficile » et que ses caractéristiques en fassent « un produit dont on mesure encore mal l'attractivité et le devenir », tant du point de vue de la demande que de l'offre[1]. En effet, en l'absence à la fois d'un marché hypothécaire apte à garantir les risques de dépassement de la dette par le biais de la titrisation (comme en Grande-Bretagne), et d'une garantie d'Etat (comme aux Etats-Unis), les établissements financiers français ne sont pas non plus prédisposés à s'engager sur un marché dont l'horizon peine à s'affirmer. Et si l'on doit admettre, comme le remarque le rapport du Conseil économique et social, « que le produit est particulièrement délicat à paramétrer », force est de constater que le prêt viager hypothécaire « n'est pas, en l'état, destiné à devenir un produit de masse »[2].

III.5.1. Mobiliser le patrimoine « dormant » des retraités pour soutenir la consommation des ménages

De fait, ce prêt, né à l'initiative du gouvernement et inscrit dans un dispositif législatif, ressort clairement d'une politique du crédit et de la consommation. Si la lettre de mission, adressée conjointement par le ministre de l'Économie et celui de l'Équipement et du logement au chef de l'Inspection Générale des Finances à l'origine du premier rapport de réflexion sur le viager hypothécaire vise l'accroissement

[1] *Ibid.*
[2] *Ibid.* p. 45.

des ressources des propriétaires[1], l'examen du projet de loi pour la confiance et la modernisation de l'économie dont font partie le projet de réforme des sûretés et le prêt viager hypothécaire s'inscrit explicitement dans un objectif d'accroissement du crédit et de soutien à la consommation modelés sur l'exemple américain. Le rapport d'examen du Sénat rappelle ainsi que l'article de la loi concernant les nouveaux prêts hypothécaires s'inscrit dans la série de mesures économiques annoncée par le Président de la République lors de ses vœux aux « forces vives » du 4 janvier 2005, qui visaient notamment à « soutenir la consommation des ménages ». Le Sénateur Mariani rappelait également que, selon les vœux du président de la République sous lesquels se plaçaient les travaux du Sénat, la volonté de mettre en place une politique de développement du crédit qui comporterait une réforme du crédit hypothécaire par la « 'réinjection massive dans l'économie d'une partie de la richesse accumulée dans l'immobilier' » était considérée par ce dernier comme l'une des « 'clefs de la forte croissance américaine de ces dernières années' ». Le présent article, ajoutait le rapporteur, « vise donc également à établir les bases de cette réforme de soutien structurel à la consommation »[2]. La volonté d'élargir la gamme des produits hypothécaires et de créer les conditions d'émergence du crédit hypothécaire mobilier devait ainsi aboutir à l'introduction simultanée sur le marché français de deux nouveaux « produits de crédit » : l'hypothèque rechargeable et le prêt

[1] « Offrir la possibilité de mobiliser une partie de la valeur de son logement, tout en conservant l'usage, pour se procurer des ressources complémentaires, notamment après avoir cessé son activité professionnelle, s'inscrit en cohérence avec le souhait du gouvernement qu'un plus grand nombre de ménages bénéficie des avantages de l'accession à la propriété » - Cf. Nicholas Jachiet, Jacques Friggit, Bernard Worms et Claude Taffin, *Rapport sur le prêt viager hypothécaire et la mobilisation de l'actif résidentiel des personnes âgées*, Inspection Générale des Finances, Conseil Général des Ponts, Agence nationale pour l'information sur le logement, Paris, juin, 2004.

[2] *Rapport du Sénat n°438* de M. Philippe Marini fait au nom de la commission des finances, déposé le 29 juin 2005.

viager hypothécaire, destinés l'un et l'autre à « mobiliser la valeur du patrimoine immobilier 'dormant' dans le financement de l'économie pour relancer […] la consommation et la croissance », le prêt viager hypothécaire devant quant à lui « améliorer la situation des personnes âgées […] qui souffrent de ressources insuffisantes » en leur offrant « la possibilité de mobiliser des fonds grâce au fait qu'ils sont propriétaires, sans pour autant en subir les inconvénients »[1].

Des personnes âgées dont le nombre, là comme dans les pays précédemment évoqués, est appelé à augmenter fortement – celui des personnes âgées de plus de 60 ans et de plus de 75 ans devrait doubler en 2050, ce résultat ne devant toutefois être atteint que progressivement et ne s'accélérer qu'en 2025 avec l'arrivée dans le grand âge des générations du baby boom – ; ces personnes âgées sont par ailleurs majoritairement propriétaires : en 2002, 73% des personnes âgées de 60 à 74 ans et 65% de celles âgées de 75 ans ou plus sont propriétaires de leur résidence principale ; en outre, 21% des retraités possèdent une résidence secondaire ; mais dont le taux d'effort est en revanche extrêmement faible (5,2%). Et parmi cette population, des femmes se retrouvent seules, âgées et propriétaires et, ne bénéficiant encore que de très petites retraites, ne disposent que d'un faible pouvoir d'achat.

Le prêt viager hypothécaire, affirmait le ministre des finances, répondait ainsi à une « demande », voire à l'impatience de certains groupes de seniors : « Le prêt viager hypothécaire se fait attendre ! » ; « Les banques hésitent à se lancer dans l'aventure. Pourtant c'est un nouvel outil qui serait très utile aux retraités » ; les candidats en

[1] Intervention de Thierry Breton, Ministre de l'Economie, des finances et de l'industrie, 22 mars 2006, www.minefi.gouv.fr, 22/03/2006.

France « doivent encore patienter », pouvait-on lire sur certains sites internet avant même la mise sur le marché du prêt tant attendu[1]. Est-ce à dire que les groupes volontaires pour s'engager dans cette innovation correspondent à la clientèle potentielle de « house rich and income poor » visée par l'outil financier en question ? De l'aveu-même des auteurs du premier rapport sur le prêt viager hypothécaire, les premiers baby-boomers en France ne devant atteindre 75 ans qu'en 2020, il serait encore trop tôt pour que celui-ci prenne son envol. D'autre part, les retraites, ici indépendantes des marchés financiers, sont plus régulières qu'aux Etats-Unis et au Royaume-Uni, par exemple, tandis que les valeurs des logements y sont inférieures. La population des « home rich, cash poor », concluent les auteurs, y est donc logiquement moins nombreuse[2]. S'il ne répond pas à un besoin pressant immédiat, le prêt viager hypothécaire serait donc, à tout le moins, préparateur d'avenir.

Comment se présente le prêt viager hypothécaire français, et en quoi se différencie-t-il des prêts hypothécaires inversés offerts dans les différents pays étudiés ? Ses conditions générales de fond et de forme sont à bien des égards très semblables à celles des *reverse mortgages* dont, encore une fois, ses initiateurs se sont directement inspirés. Ce prêt est défini par la loi comme « un contrat par lequel un établissement de crédit ou un établissement financier consent à une personne physique un prêt sous forme d'un capital ou de versements périodiques, garantis par une hypothèque constituée sur un bien immobilier de l'emprunteur à usage exclusif d'habitation et dont le remboursement - principal et intérêts - ne peut être exigé qu'au décès

[1] www.sauvegarde-retraites.org, 28/07/2007.
[2] Nicholas Jachiet, Jacques Friggit, Bernard Worms & Claude Taffin, *Rapport sur le prêt viager hypothécaire et la mobilisation de l'actif résidentiel des personnes âgées*, op. cit.

de l'emprunteur ou lors de l'aliénation ou du démembrement de la propriété de l'immeuble hypothéqué s'ils surviennent avant le décès »[1]. Le remboursement n'est donc pas une obligation, mais l'emprunteur a toujours le choix, moyennant des pénalités, de rembourser l'emprunt avant l'une quelconque des échéances mentionnées (vente du logement ou décès du propriétaire). Les textes ne fixant par ailleurs aucune limite d'âge, celle-ci est le fait de l'établissement financier - le Crédit Foncier de France s'adresse à un public de 60 à 80 ans environ. Quant à la fourchette des quotités proposées (montant du prêt rapporté à la valeur du logement), toujours établies en fonction de l'âge et du sexe de l'emprunteur ainsi que de la valeur du bien expertisé, elles varient, dans l'unique offre existante, de 16% pour un emprunteur de 60 ans, à 66% pour un emprunteur de 95 ans. Lors de la mise en place de son offre, le Crédit Foncier donnait ainsi à la presse l'exemple d'un homme[2] de 75 ans pouvant obtenir, pour un bien de 100 000 €, un prêt de 34 000 € sur lequel sont prélevés 4% de frais de dossier, soit 1 360 €, dont, après dix ans, la dette vis-à-vis de la banque, capital et intérêts au taux de 8% inclus[3], serait de 76 873 €, et de 115 591 € après quinze ans. La loi garantit cependant l'emprunteur contre la dette négative : le montant de la dette finale en capital et intérêts est plafonné à la valeur de l'immeuble au dénouement de l'opération ; si celle-ci dépasse la valeur du logement, la banque seule en supporte la perte (dont elle se protège par un taux d'intérêt élevé) ; si à l'inverse, la valeur du bien est plus élevée, l'excédent en revient aux héritiers. Là comme ailleurs, ceux-ci ont la possibilité de conserver la propriété du bien en remboursant le

[1] Article L.314-1 du code de la consommation ; cf. Chap. VI, de l'ordonnance du 23 mars 2006.
[2] La longévité des femmes étant supérieure à celle des hommes, une femme, à conditions égales, bénéficiera d'une quotité moindre.
[3] Ce taux était porté à 8,5% en juin 2007.

prêt viager hypothécaire, même si le coût de l'opération est là comme ailleurs prohibitif. Le prêt peut être versé en une seule fois ou en versements échelonnés dont l'emprunteur, moyennant des pénalités, peut demander la suspension ou une modification de l'échéancier. Restant propriétaire, l'emprunteur continue à en assumer toutes les charges – impôts et taxes -, et doit entretenir le bien « en bon père de famille ». L'hypothèque lui interdit également toute modification de nature à déprécier sa valeur, notamment tout changement d'affectation, *a fortiori* toute donation.

Les capitaux du prêt viager hypothécaire n'étant pas considérés comme des revenus ne sont pas imposables[1]. Par ailleurs, contrairement aux prêts classiques, et précisément pour pallier l'obstacle qu'elle représente pour certaines catégories de population, aucune assurance décès-invalidité n'est exigée de l'emprunteur. En outre, ce dernier est protégé par les dispositions du code de la consommation qui obligent l'établissement financier consentant le prêt à lui délivrer une information complète sur l'état des intérêts accumulés et sur le moment où il aura épuisé l'actif net de son logement. Enfin, le prêt viager hypothécaire étant un prêt à la consommation, l'emploi des fonds est libre, à l'exception du financement d'une activité professionnelle.

L'originalité notable de la formule française du prêt viager hypothécaire, qui encore une fois n'est nullement un contrat de vente, réside dans l'intervention obligatoire du notaire, ce dernier supposé garantir la sécurité juridique du contrat et le respect des procédures. A

[1] Le prêt viager hypothécaire serait également neutre du point du vue de l'ISF dans la mesure où les fonds prêtés et versés compensent la réduction du montant du patrimoine grevé par la dette souscrite dans le cadre du prêt.

cette disposition spécifiquement introduite dans le code de la consommation pour les prêts viagers hypothécaire, s'ajoute celle, classique, du délai de rétractation. La signature de l'acte notarié ne peut ainsi intervenir que dix jours après la réception de l'offre par l'emprunteur. Le formalisme dont est entouré ce prêt à la consommation interdit également aux établissements de crédit tout démarchage. Ces précautions, encore une fois, tiennent davantage au fait que ce prêt soit gagé sur une hypothèque qu'à une opération viagère à laquelle, en tant que *prêt* dont le remboursement de surcroît peut être anticipé, il n'est aucunement assimilable.

En revanche, en France, comme dans tous les pays étudiés à l'exception des Etats-Unis, les risques macroéconomiques adverses liés à l'augmentation des taux d'intérêt et à la baisse des prix immobiliers ne sont pas assurés par l'Etat. Cette option, souhaitée par certains rédacteurs du premier rapport sur le prêt viager hypothécaire, fut écartée par l'Inspection générale des finances au motif que le développement du prêt viager hypothécaire ne constituait pas « un objectif économique et social majeur ». Dans ces conditions, soulignent-ils, « il semble légitime de laisser ce risque global au marché »[1]. C'est en effet parce que le prêt viager hypothécaire n'a pas pour objectif de se substituer à la solidarité nationale que l'Etat estime ne pas avoir à favoriser l'émergence d'une innovation strictement financière, ni donc à financer la garantie des prêts. Conséquemment, l'Etat se positionne également de façon neutre au regard de l'éligibilité aux prestations sociales avec laquelle la souscription d'un prêt viager hypothécaire n'a aucune interférence : «… le prêt viager

[1] Nicholas Jachiet, Jacques Friggit, Bernard Worms & Claude Taffin, *Rapport sur le prêt viager hypothécaire et la mobilisation de l'actif résidentiel des personnes âgées*, op. cit., p. 39.

hypothécaire doit avoir un effet neutre sur les prestations sociales (au sens large), affirmait cette même mission. Il s'agit d'une faculté qui devrait être ouverte à ceux qui souhaitent disposer ainsi de leur patrimoine, non d'un substitut à la solidarité nationale ou locale décidée par la collectivité »[1]. Seul un dispositif dédié aux retraités les plus modestes (comme les programmes RAM américains, par exemple) eût été susceptible de légitimer un soutien budgétaire particulier, option non retenue à ce jour.

Nous l'avons dit, le prêt viager hypothécaire se présente donc en France comme un pur instrument de crédit à la consommation, *a priori* étranger à toute considération de politique sociale. Les propos du Ministre de l'économie et des finances annonçant l'ordonnance du 23 mars 2006 étaient sur ce point on ne peut plus clairs. En permettant aux Français de « pouvoir consommer davantage », l'introduction de la gamme de produits hypothécaires serait un « déterminant significatif pour la croissance des prochaines années de ce pays »[2]. Les Français en effet s'endettent peu, trop peu : l'encours des crédits n'y est que de 8% du produit intérieur brut, contre 11% en Allemagne et 16% au Royaume-Uni, et la dette hypothécaire française est l'une des plus faibles du monde développé[3]. Escomptant de la quantité de crédit qu'elle puisse enclencher « un mécanisme vertueux d'élévation du niveau de la demande, de la production et de la croissance

[1] *Ibid*., p. 39.
[2] Intervention de Thierry Breton, Ministre de l'Economie, des finances et de l'industrie, 22 mars 2006, ibid.
[3] Le ratio entre la dette hypothécaire au sens large et le produit national brut est inférieur à 30 % en France, alors qu'il est de 50 % en Allemagne, supérieur à 80 % au Royaume-Uni pour atteindre 94 % au Danemark et 97 % aux Pays-Bas.

potentielle », on s'accorde à penser qu'une demande de crédit des ménages plus soutenue « doit intervenir »[1].

Cette réforme n'est pas non plus étrangère aux préoccupations de la Commission européenne qui presse à l'harmonisation des marchés de crédit immobilier encore trop cloisonnés, mais qui voit aussi dans le prêt viager hypothécaire un moyen de financer les dépenses des personnes âgées dont les retraites sont insuffisantes. La politique de crédit invoquée ici ne serait-elle donc pas aussi une politique sociale par défaut ? Dans un pays qui aurait « réussi à éliminer la pauvreté des personnes âgées […] et où nous bénéficions d'un très haut niveau de prise en charge des soins, de l'hospitalisation, de la dépendance », « pourquoi le prêt viager hypothécaire serait-il aidé par l'Etat ? », s'interrogent les auteurs d'un rapport sur le vieillissement à l'horizon 2030. En revanche, poursuivent-ils « [l]'intérêt social de la formule devient […] évident s'il y a risque que la situation de notre système de protection sociale se dégrade sensiblement. Il semble que ce risque soit bien réel, et le prêt viager hypothécaire, s'il est correctement conçu, et utilisé avec une grande rigueur éthique, pourrait rendre des services »[2].

Instrument de crédit, facteur de croissance, adjuvant à la protection sociale ? Quels services attend-on au juste du prêt viager hypothécaire

[1] *Rapport d'information fait au nom de la délégation du Sénat pour la planification de l'accès des ménages au crédit en France*, par M. Joël Bourdin, op. cit., p. 156. Le même rapport souligne par ailleurs que l'industrie du crédit est entachée en France d'un « certain malthusianisme bancaire », que l'offre de crédit, trop sélective, est également insuffisamment diversifiée alors même que le taux de bancarisation est en France parmi les plus élevés. Il appelle à la correction des « effets incomplets » de la concurrence entre les offreurs de crédits (p. 158).

[2] Michel Godet & Marc Mousli, *Vieillissement, activités et territoires à l'horizon 2030*, Conseil d'analyse économique, Paris, La Documentation française, 2006, p. 140.

français ? Du point de vue de la stricte rationalité économique, ce crédit à la consommation « semble réservé aux catégories de particuliers qui ne peuvent avoir recours aux prêts traditionnels parce qu'ils sont trop âgés ou de santé trop fragile, qui ne veulent ou ne peuvent pas avoir recours aux viager », explique le rapport du Conseil économique et social[1]. Avant de se demander à quels usages ouvre l'accès aux liquidités d'un prêt viager hypothécaire pour lesdites personnes, usages qui sont, nous l'avons dit, ni plus ni moins ceux d'un crédit à la consommation classique, on peut donc s'interroger sur le type même de solution choisie. Autrement dit, pourquoi l'élargissement de l'accès au crédit des personnes qui en sont actuellement écartées devait-il emprunter une voie si complexe, si novatrice (au moins pour la culture bancaire française), si risquée et, partant, entourée de tant de précautions ? Pourquoi, sinon parce qu'on a choisi de faire porter le risque sur les biens immobiliers des particuliers plutôt que de contribuer autrement au financement des risques vieillesse et santé, comme en témoignent encore les récentes propositions de « prêt hypothécaire cautionné » pour les personnes âgées qui ne peuvent bénéficier de l'assurance décès-invalidité exigée par les établissements de crédit[2] ? « S'il y avait des améliorations à faire, pour lutter contre des blocages de la société française, ce serait plutôt le problème de l'assurance des personnes âgées », remarquait un notaire pour qui la formule du prêt viager hypothécaire fait l'économie d'une autre réforme :

[1] Corinne Griffond, *Les viagers immobiliers en France*, op. cit. p. 16.
[2] Cf. Claude Taffin & Bernard Worms, *Elargir l'accès au crédit au logement des emprunteurs atypiques. « Le prêt sécurisé à l'accession à la propriété et le prêt hypothécaire cautionné »*, Rapport au Directeur général de l'urbanisme, de l'habitat et de la construction et au Directeur général du Trésor et de la politique économique, Paris, 27 avril, 2007.

> *« Là-dessus on ne s'en est jamais terriblement ému mais ça, c'est un réel souci. Dès que vous avez passé un âge, allez trouver une assurance, c'est infernal. Dès que vous avez passé des tranches d'âge ou des seuils d'endettement, c'est fini, c'est fermé, rideau. Le problème est là. Et c'est cette population qui a tous les guichets fermés qui va s'orienter vers cette formule parce que plus personne ne leur répond. Ils ont beau faire le tour des banques, ce n'est pas emprunter le problème, c'est assurer, c'est l'ouverture de l'emprunt qui est la difficulté. S'il fallait faire une réforme, la dernière, il faudrait revoir les mécanismes de sélection des clients pour emprunter qui soient différents, liés à des critères plus souples. Aujourd'hui c'est devenu insupportable »* (entretien 27/03/08).

Vieillissement de la population, insuffisance de la solidarité collective en matière de retraite et de soins, carences bancaires pour les personnes non assurées : en face de ces besoins, un patrimoine immobilier « dormant » qui permet de dégager de la trésorerie recyclable dans la consommation et la croissance. C'est bel et bien au point de rencontre de ces deux perspectives, la première déniée, la seconde revendiquée, que sont attendus les services du prêt viager hypothécaire.

Selon la brochure diffusée par le Crédit Foncier sur le prêt viager hypothécaire en 2007, celui-ci peut servir « à n'importe quel usage », par exemple :

- *effectuer des travaux d'aménagement ou d'entretien de la résidence*
- *faciliter l'acquisition d'un bien immobilier mieux adapté aux besoins de l'emprunteur – le prêt viager hypothécaire permet de parer à une perte éventuelle d'autonomie dans la mesure où il permet de « faire des travaux d'aménagement ou de bénéficier de services à la personne, facilitant le maintien à domicile ».*
- *financer les frais d'une aide à domicile*
- *se donner les moyens d'intégrer une maison de retraite - le Prêt Viager Hypothécaire permet de parer à une perte éventuelle d'autonomie dans la mesure où il permet de « souscrire une assurance dépendance qui, le jour venu, contribuera à payer le*

séjour en maison de retraite ». Par ailleurs, durant la vie du prêt, l'emprunteur peut s'installer en maison de retraite soit en revendant le bien et en procédant à son remboursement anticipé, soit en le conservant mais en veillant à son entretien

- *placer les fonds sur une épargne permettant des retraits libres ou programmés*
- *alimenter une épargne permettant une sortie en rente viagère*
- *souscrire une rente viagère auprès d'un assureur*
- *résoudre des problèmes de trésorerie pour améliorer la gestion de son budget*
- *faire face à des dépenses significatives sans ponctionner ses revenus de retraite*
- *financer des frais médicaux ou chirurgicaux restant à charge*
- *se constituer une épargne de précaution*
- *aider les enfants ou les petits-enfants à s'installer dans la vie ou passer une phase difficile*

S'y trouvent mentionnés le plus fréquemment les dépenses de santé et de vieillesse ainsi que l'insuffisance des revenus de la retraite, sachant que la constitution d'une épargne ou d'une rente à partir d'un prêt consenti à un taux de 8,5%, mentionnée à plusieurs reprises, est de fait excessivement pénalisante. Quant à l'aide aux jeunes générations elle entérine un soutien familial jugé désormais normal, y compris au prix fort, et illustre la logique de descente et d'accroissement des liquidités en vue d'une utilité marginale supérieure. « C'est dans ce contexte d'accroissement du besoin de liquidités que le prêt viager hypothécaire a été conçu », note le rapport du Conseil économique et social. « Il n'ambitionne nullement de répondre à l'ensemble des besoins nouveaux de la société mais simplement d'apporter une nouvelle solution pour rendre la pierre 'liquide' »[1].

Toujours selon ce même rapport, la contribution d'un prêt viager hypothécaire au financement de la dépendance serait en effet notoirement insuffisante, *a fortiori* si l'on ne prévoit pas de disposition particulière en cas de libération du logement. « Moins

[1] Corinne Griffond, *Les viagers immobiliers en France*, op. cit. p. 32.

encore que notre antique viager, le prêt viager hypothécaire ne pourra assurer à lui seul le maintien de personnes dépendantes à domicile, ni leur permettre de financer leur séjour en institution, d'autant que la valeur du logement pourra avoir été consommée précédemment en tout ou partie », y est-il affirmé[1]. De la même façon, le prêt viager hypothécaire ne saurait parer à l'insuffisance des retraites ni exonérer le pays des principes de solidarité intergénérationnelle à l'œuvre dans le système de retraites par répartition. Nous verrons cependant ultérieurement que ce constat d'insuffisance du prêt viager hypothécaire, loin de remettre en question le principe du viager ni, quoiqu'on s'en défende, d'une norme de l'autonomie des générations, contribue à en souligner la nécessité, voire le caractère devenu désormais « moral ».

Les enjeux prêtés au prêt viager hypothécaire, on le voit, sont gros de malentendus et plutôt de dénis. Ce crédit à la consommation destiné à « liquider la pierre » ne devrait pas se substituer à des dépenses publiques ni à une solidarité nationale dont les charges cependant ne peuvent aller croissant alors que la démographie les y obligerait. Les associations familiales ne s'y sont pas trompées, qui alertent sur la possibilité d'une telle substitution.

III.V.2. Une opportunité contestée

De fait, l'introduction du prêt viager hypothécaire français ne fut pas consensuelle. Le premier rapport commandé par le gouvernement sur la réforme des sûretés exprimait sur cette innovation une méfiance explicite, tant sur son opportunité-même que sur l'exemple américain

[1] *Ibid*., p. 21.

dont celle-ci s'inspirait : « Le Groupe a émis des doutes sérieux sur l'opportunité de transposer en France un système qui, d'une part, risque d'inciter une personne âgée à un endettement indolore, et donc irréfléchi, puisque la charge du remboursement ne pèsera que sur sa succession, et qui, d'autre part, ne semble connaître qu'un succès relatif aux Etats-Unis, où pourtant il bénéficierait d'une garantie de l'Etat fédéral... »[1]. Saisie de ce projet de réforme, la Commission des lois du Sénat proposait quant à elle d'en supprimer la référence, « tous les rapports ayant souligné les risques qu'il comportait, tant pour les emprunteurs potentiels que pour les établissements financiers ». Estimant par ailleurs « impossible » d'en décider par voie d'ordonnance, elle proposait d'en réexaminer l'opportunité lors d'un ultérieur projet de loi de réforme du droit des successions[2]. Le rapporteur de la Commission des finances du Sénat invitait, lui, à la prudence, jugeant que cette initiative allait dans le bon sens dès lors que l'on prenait garde « de ne pas encourager un surendettement préoccupant dans certaines couches de la société française »[3]. Enfin, les établissements bancaires eux-mêmes se montrèrent partagés. Face aux présidents du Crédit Foncier et du Crédit Immobilier de France qui s'y montraient favorables, le président de la Fédération bancaire de France déclarait quant à lui ne pas comprendre la conversion de l'immobilier en rente viagère : « Il y a des gens qui pensent que l'immobilier est transformable en rente viagère. Nous sommes un certain nombre à ne pas avoir compris l'idée »[4].

---

[1] Groupe de travail relatif à la réforme du droit des sûretés, *Rapport à Monsieur Dominique Perben, Garde des Sceaux*, Ministère de la justice, mars 2005.
[2] *Avis n° 437 (2004-2005) de M. François-Noël Buffet, fait au nom de la commission des lois*, déposé le 29 juin 2005.
[3] *Rapport du Sénat n°438* de M. Philippe Marini, op. cit.
[4] Propos cités dans : Michel Godet & Marc Mousli, *Vieillissement, activités et territoires à l'horizon 2030*, op. cit., p. 139.

En l'état actuel embryonnaire du marché, il est évidemment prématuré de faire le moindre pronostic sur l'avenir des prêts viagers hypothécaires en France. La demande de monétarisation à laquelle, à travers le prêt viager hypothécaire, seraient invitées les personnes âgées ne rencontre pas non plus d'écho favorable du côté d'une offre bancaire qui a plus faiblement qu'ailleurs recours à la titrisation. Pour les établissements bancaires, explique un employé du Crédit Foncier, « c'est une ressource différée. Aujourd'hui à part les 4% de frais, ça ne rapporte rien aux prêteurs, ça rapportera au décès, souvent des deux, donc ça peut être dans trente ans, ça rapportera ou ça ne rapportera rien d'ailleurs. Il y a beaucoup trop d'aléas au niveau des établissements financiers pour générer une véritable concurrence ». En outre, le prêt, mis en place par le président précédent, n'a plus la faveur de son successeur. Et dans la pratique, le traitement des dossiers s'en ressent : la publicité est quasi muette sur le produit, « l'intendance ne suit pas », le service parisien est « sous-dimensionné » et les dossiers « ont énormément de mal à sortir ». Il va sans dire que l'effondrement mondial des marchés hypothécaires ne peut que rendre encore plus problématique le décollage déjà laborieux de ce prêt. En 2007, certains notaires enterraient déjà le prêt viager hypothécaire :

> *« Je pense que le prêt viager hypothécaire va mourir dans l'œuf parce qu'on est dans une période où le milieu bancaire est depuis le 1er septembre… quand vous leur parlez d'immobilier, ils ne sont pas d'un enthousiasme fou. Le banquier va faire une expertise… dans une période d'euphorie immobilière où l'immobilier grimpait de 10% par an, pas d'état d'âme particulier, sauf que les banquiers savent que ce sont des cycles longs et depuis le mois de septembre ils ont conscience qu'on est dans une phase de stabilisation ou de retournement de cycle »* (entretien 17/03/08).

Des obstacles plus structurels semblent également s'interposer entre une offre elle-même rare et une éventuelle demande potentielle. Outre le coût élevé de ce prêt, qui agit ici comme ailleurs, en sa défaveur, le Conseil économique et social fait observer que le régime de retraite par répartition encore relativement satisfaisant « permet le plus souvent à ses bénéficiaires de subvenir à leurs besoins élémentaires »[1]. A cette situation, il est vrai fragile, s'ajoutent la défiance évoquée des Français à l'égard du crédit et une propension au contraire prononcée à l'épargne. D'autre part, la propriété du logement telle que la conçoivent nos concitoyens pressés d'amortir leurs prêts s'accommoderait mal de la servitude hypothécaire : « les Français ne se sentent vraiment propriétaires qu'autant que leur propriété ne s'accompagne d'aucune restriction ; c'est ce qui les incite à accélérer le rythme de l'amortissement de leur prêt dès qu'ils le peuvent ou même préférer, à coût égal, la caution à l'hypothèque, car cette dernière leur apparaît comme une limite à leur propriété »[2]. Enfin, l'attachement affectif et culturel au logement et à l'héritage apparaît, selon certains analystes, lui aussi « de nature à freiner le développement de ce type de transaction »[3]. Nous l'avons dit, et cela est aussi vrai du cas français sur lequel ont porté nos travaux[4] que de celui des autres pays, l'enjeu en cause ici n'est pas tant un attachement « affectif » et « culturel » à l'héritage, que l'objet même de la transmission constamment nié par la doxa économique. Pas plus ni

[1] Corinne Griffond, *Les viagers immobiliers en France*, op. cit. p. 23.
[2] Nicholas Jachiet, Jacques Friggit, Bernard Worms et Claude Taffin, *Rapport sur le prêt viager hypothécaire et la mobilisation de l'actif résidentiel des personnes âgées*, op. cit., p. 21.
[3] Corinne Griffond, *Les viagers immobiliers en France*, op. cit., p. 24.
[4] Cf. notamment : Anne Gotman, *Hériter*, op. cit. ; et *L'héritage*, Paris, PUF, coll. Que sais-je ?, 2006 ; Louis Assier-Andrieu, « Custom and Law in the Social Order ; Some Reflexions upon French Catalan Peasant Communities », *Law and History Review*, vol. 1, n°1, 1983, pp. 86-95; et "Nature, persistance et dépérissement de la coutume domestique : la fonction successorale en Capcir et Cerdagne », *Etudes rurales*, n°84, 1981, pp. 7-29.

moins qu'ailleurs, le sens vivrier du logement et la signification familiale de la transmission ne sauraient être passés par profits et pertes, sauf à faire disparaître la solidarité verticale intergénérationnelle au profit d'une solidarité horizontale de générations co-vivantes.

Toutefois, en France, la position clé des notaires peut s'avérer décisive en la matière. A l'heure où nous avons effectué notre enquête, la jeunesse du prêt viager hypothécaire était palpable, et les travaux pratiques encore rares. Les notaires interrogés avaient tout au plus été saisis de quelques demandes, et seules quelques unes d'entre elles avaient effectivement abouti. Nombreux furent ceux à en avoir seulement entendu parler. Dans une enquête qualitative et exploratoire qui visait à dégager les raisons militant en faveur ou en défaveur du prêt viager hypothécaire ainsi que leurs fondements sociétaux, la logique sous-jacente de ces prêts et la « philosophie » que leur mise pratique suppose n'en furent que plus aisés à mettre en évidence. Dans le cadre-même de la neutralité à laquelle s'astreint la profession notariale vis-à-vis des textes de loi qu'elle a pour mission d'appliquer et de mettre en œuvre, entre un travail d'interprétation de la loi que nous nous sommes en effet donné pour but d'explorer. C'est donc en choisissant de diversifier l'échantillon au fur et à mesure de l'enquête par le biais d'informateurs relais, que nous avons été en mesure de recueillir un éventail de positions suffisamment large pour pouvoir mettre en relation les positions des notaires vis-à-vis du prêt hypothécaire avec des conceptions contrastées des rapports sociaux de solidarité et de transmission notamment.

III.V.3. Un « bon produit » pour la solidarité familiale quand l'Etat est insolvable

Neutralité bienveillante, méfiance, enthousiasme: la palette de positions offerte par nos interlocuteurs vis-à-vis des prêts viagers hypothécaires s'ordonne selon une série d'arguments de niveaux différents, des plus pratiques aux plus théoriques. Ceux qui y sont favorables, et qui ont pu le cas échéant contribuer activement à leur promotion, y voient un moyen pratique pour les personnes âgées sans enfants de maintenir un niveau de vie que les retraites ne suffisent pas à conserver, et plus conservatoire que la vente en viager avec laquelle ce prêt hypothécaire reste souvent comparé. Quand bien même il est réaffirmé qu'il n'existe aucun « droit à hériter », les notaires s'accordent en effet pour admettre que le prêt viager hypothécaire est un « bon produit » pour les personnes sans enfants.

> *« Le prêt viager, c'est un outil extraordinaire, c'est une excellente chose pour que les gens puissent avoir de l'argent pour agrémenter leur fin de vie. J'en ai plusieurs en gestation, cinq ou six, mais ça concerne des gens sans enfants »* (entretien 21/03/08).

> *« Le prêt viager hypothécaire, je pense que c'est une bonne chose, c'est adapté à certaines personnes qui n'ont pas d'enfants, qui veulent bénéficier d'argent, profiter un peu d'argent à un moment donné, qui ont un patrimoine »* (entretien 23/06/08).

Certes, comme la vente en viager, le prêt viager hypothécaire peut permettre de libérer une somme pour aider les enfants, mais l'aide consentie aux uns appauvrit les autres :

> *« J'ai toujours une répugnance à faire un viager, j'ai toujours une répugnance à faire un viager hypothécaire parce que quand je sais que je fais un viager ou un viager hypothécaire, c'est sans retour. C'est fini, on n'a plus rien. S'ils ont des enfants, j'aurais toujours un petit pincement à conseiller à mes clients de prendre un viager ou des crédits hypothécaires. Dans les exemples que je vous cite, ils l'ont fait parfois pour aider leurs enfants, ils avaient besoin d'argent parce qu'il y avait une situation difficile et dont il fallait sortir et dont tout le monde solidairement ne trouvait pas d'autre solution. Mais c'est reculer pour mieux sauter. Je pense que ce viager hypothécaire est excellent mais pour des gens qui n'ont pas d'enfants, pour des gens qui ont des difficultés à vendre un viager »* (entretien 06/03/08).

Le désir de transmettre un capital aux enfants devrait donc limiter de fait l'usage des prêts viagers hypothécaires aux personnes sans enfants. En cela, leur clientèle ne devrait pas se différencier de celle des ventes en viager auxquelles, en cas de difficulté, ils peuvent, comme le montre l'extrait précédent, éventuellement se substituer.

> *« Vous avez un besoin supplémentaire et donc vous sollicitez un prêt viager hypothécaire mais en même temps vous savez que vous déshéritez vos enfants, enfin indirectement, dans l'expression commune. Vos enfants vont recevoir certes la maison mais il y aura un prêt à rembourser donc l'actif net est de zéro. Et ça ne fonctionnera, j'en suis intimement convaincu, que lorsqu'on n'a pas d'enfant, comme la vente en viager fonctionne parfaitement quand on n'a pas d'enfant, mais vous n'avez pas de parents qui vendent en viager quand ils ont des enfants parce qu'ils savent qu'ils sont en train de consommer un capital dont inconsciemment on voudrait quand même le transmettre à ses enfants »* (entretien 27/03/08).

Par rapport à la vente en viager, les prêts viagers hypothécaires représentent cependant l'avantage de ne pas être aussi irréversibles. Avec le prêt viager hypothécaire, dit un notaire, on laisse ne serait-ce qu'une dette - « on ne franchit pas le rubicond » - et une possibilité théorique de récupérer le bien :

> *« Au moins j'ai pas franchi le rubicond parce qu'en vente en viager pure j'ai franchi le rubicond, je ne leur laisse rien, là je leur laisse une dette ou un bien… à eux de choisir… ils peuvent garder le bien en payant la dette ou ils se soulagent de toute dette, ils laissent le bien »* (entretien 20/05/08).

En présence d'enfants, la prudence veut en tout état de cause que le notaire invite les parents candidats au prêt viager hypothécaire à prévenir leurs enfants.

> *« Sur le plan familial, chaque fois qu'on en parle avec les clients, ils craignent la réaction de leurs enfants, ils craignent le fait que leurs enfants si jamais ils voulaient récupérer la maison ou rembourser par anticipation n'aient pas les moyens pour le faire. C'est pour cela que les gens qui ont des enfants, on leur dit toujours : prévenez vos enfants »* (entretien 21/03/08).

S'il ne s'accorde pas avec la propension française à transmettre, le prêt viager hypothécaire est cependant, nous l'avons dit, cohérent avec la liberté de disposer de son patrimoine de son vivant. Il renouerait même, aux dires de certains notaires, avec la doctrine de l'autonomie de la volonté, centrale dans le droit français, tout en incorporant les éléments « libéraux » et « contractuels » du droit anglo-saxon dont le droit successoral français gagnerait, toujours selon eux, à se rapprocher. La mentalité française, elle aussi, ne pourrait-elle pas s'américaniser ?

> *« Je ne suis pas choqué que le patrimoine constitué par des gens serve à autre chose en fin de vie qu'à une transmission pure et simple classique à la génération suivante. C'est quand même des comportements, des mentalités qui existent aux Etats-Unis ou ailleurs »* (entretien 06/03/08).

Au surplus, la faculté de déshériter ses enfants est déjà permise par l'assurance-vie. Le prêt viager hypothécaire viendrait ainsi confirmer une liberté fondamentale et une faculté de fait, celles de ne rien laisser aux enfants :

> *« Si vous avez un patrimoine, que vous ne voulez rien laisser aux enfants, vous vendez tout et vous dépensez tout, c'est pas plus compliqué que ça. Il y en a qui ont mis de l'argent dans de l'assurance-vie, on peut par des biais détournés déshériter ses enfants. Donc ce n'est pas parce que des parents ont de l'argent à un moment donné qu'ils doivent impérativement en laisser à leurs enfants »* (entretien 23/06/08).

Dans les faits, toutefois, les chances de succès d'un prêt qui revient à « manger » le capital se heurteraient très directement à l'attachement des Français à la transmission…

> *« Les Français restent attachés à pouvoir transmettre à leurs enfants un capital, ce qui explique que le prêt viager hypothécaire aujourd'hui ne fonctionne pas. Je ne suis pas sûr que ça va connaître un très grand succès parce que le prêt viager hypothécaire, sauf pour les petits malins qui le détourneront pour s'en servir avec l'assurance-vie, conduit finalement à ne rien laisser à ses enfants. On va laisser un capital qui sera mangé par le passif »* (entretien 27/03/08).

… la transmission dont les motifs, répétons-le, n'ont pas à être trouvés dans une rationalité externe, mais en elle-même et pour elle-même. « L'héritage avait deux bons côtés », dit un notaire en employant déjà le verbe au passé ; « d'une part ça oblige les héritiers à se retrouver l'espace d'un instant et ensuite, c'est la dernière chose qui reste […] Il y a toujours cette volonté de continuer sa personnalité derrière les autres à travers ce qu'on peut leur laisser. Je crois que l'être humain y est forcément attaché » (entretien 06/03/08). Certes, constate ce même notaire, en une période durant laquelle la transmission a pu se

conjuguer avec un desserrement de l'économie domestique, la frugalité n'est plus de mise : « les gens consomment davantage […] si autrefois on acceptait une vie monastique pour transmettre, ça, c'est fini ». Et la disparition-même de la frugalité, de l'expérience des restrictions issues des périodes de guerre dans lesquelles s'est ancré ce désir de transmettre n'en signera-t-il pas la fin ? Et dans ce cas, où les générations acquises à la consommation pourraient-elles contracter le désir de transmettre ? « Les générations d'avant la guerre, depuis la guerre c'est encore pire, veulent transmettre quelque soit le bien, un appartement, une maison de campagne. Les gens sont attachés à retrouver leurs racines, donc ils veulent transmettre et peut-être que nos enfants seront attachés de la même façon, mais nos petits-enfants et nos arrière petits-enfants auront peut-être complètement changé d'idée » s'interroge-t-on ici aussi pour tenter de préfigurer l'avenir possible de l'hypothèque inversée. « Tirer sur son patrimoine autant que nécessaire sans considération pour la transmission, cette « philosophie » ouvrirait-elle la voie future des prêts viagers hypothécaires ?

> *« Les gens sont dans l'idée de transmettre, bon, ils verront s'ils peuvent rembourser, ils garderont… pour une maison de campagne, cela peut se faire ce genre de choses, les gens à la limite disent je vais emprunter là-dessus, je sais que j'aurai le droit à tirer je ne sais pas moi, 100 000, 120 000 euros, eh bien quand je les aurais dépensés… après moi le déluge ! Peut-être que ça changera, peut-être qu'on arrivera un jour à être dans cette philosophie-là, je n'y crois pas beaucoup mais peut-être que cela sera le cas »* (entretien 21/03/08).

A travers la question de la transmission, nous retrouvons en fait l'ambiguïté de la population ciblée, dans les différents pays étudiés, par les différentes formules d'hypothèque inversée : sont-elles

conçues pour les ménages suffisamment aisés pour pouvoir à la fois vivre mieux et transmettre, « des gens habitués à faire un peu de finances avec leur patrimoine » (entretien 21/03/08), comme le souligne un notaire ? Ou pour les ménages condamnés à liquider leur patrimoine par nécessité pour eux-mêmes, voire leurs enfants ? Comme nombre d'offres de *reverse mortgages*, celle du Crédit Foncier mentionne comme possibilité d'emploi des fonds celle de pouvoir aider les enfants et les petits-enfants. Elle se présente également, là encore comme nombre de ses homologues étrangers, comme une formule protectrice pour les héritiers dans la mesure où, contrairement à la vente en viager, par exemple, elle préserve un titre de propriété dont pourtant tout le monde s'accorde à considérer qu'il ne sera transmissible que comme passif successoral. S'il n'autorise pas la transmission, à tout le moins le prêt viager hypothécaire permet-il d'exercer la solidarité familiale au bénéfice des jeunes ménages. Toutefois, il semblerait que le recours à l'hypothèque inversée pour aider les enfants ou petits-enfants corresponde davantage à une pratique sous contrainte qu'à une forme de libéralité. « Dans les exemples que je vous cite, explique un notaire, ils l'ont fait parfois pour aider leurs enfants, ils avaient besoin d'argent parce qu'il y avait une situation difficile dont il fallait sortir et dont tout le monde solidairement ne trouvait pas d'autre solution » (entretien 06/03/08). Aussi, cette faculté offerte par le prêt viager hypothécaire ne serait-elle pas synonyme d'une aisance accrue, mais d'une restriction budgétaire obligée. Au reste, le prêt viager hypothécaire « n'a pas du tout été créé pour des donations », affirme un autre notaire, il a été créé pour « améliorer les conditions de vie des personnes qui ont un capital qui n'est pas malléable » et qui « n'ont pas de sous » (entretien 06/03/08).

Une contradiction aurait-elle échappé à nos interlocuteurs, unanimes à affirmer que le prêt viager hypothécaire est taillé pour les personnes sans enfants, alors que simultanément il peut servir à les aider ? Contradiction apparente, en fait, qui signifie que le prêt viager hypothécaire ne « fait » pas d'héritiers, mais des enfants-à-aider. Incompatible avec la transmission, il permet en revanche aux jeunes générations de vivre sur le capital de leurs parents, - « sur » leur toit -, tout en préservant ces derniers, avant tout soucieux de leur indépendance, d'avoir à demander de l'aide. « Ca permet à certaines personnes de pouvoir rester dans leur logement, explique ce notaire, et si on demande des aides ménagères, les aides au repas, ce genre de chose, aides à domicile, autant que ce soit une banque qui vous finance » (entretien 23/06/08). En dispensant les personnes âgées d'avoir à quémander de l'aide à leurs enfants, le prêt viager hypothécaire libère d'une double dépendance : « Ca laisse plus d'indépendance aux parents plus âgés pour qu'ils agissent comme ils le souhaitent, qu'ils soient moins quémandeurs. C'est pas mal aussi cet aspect psychologique, de ne pas ajouter de la dépendance à la dépendance » (entretien 06/03/08). « C'est un bon produit, dit-on encore, c'est un produit qui permet à l'emprunteur de vivre un peu mieux qu'il ne vivrait autrement sans avoir à demander aux enfants de participer » (entretien 21/03/08).

Le prêt viager hypothécaire s'inscrirait ainsi parfaitement dans l'exigence d'autonomie des parents âgés dont on rappelle opportunément qu'ils en sont les premiers adeptes – tous répètent ne pas vouloir être à la charge de leurs enfants -, ainsi qu'à celle du soutien familial au profit des plus jeunes qu'il leur revient de prodiguer. Nous savons cependant qu'historiquement cette norme fur rendue possible par la socialisation des solidarités improprement

appelée « Etat-providence ». Or celle-ci serait aujourd'hui devenue caduque. Le prêt viager hypothécaire s'inscrit parfaitement dans un contexte où, souligne-t-on à l'envi, il n'est plus désormais possible de « faire payer la collectivité », « d'attendre tout de l'Etat », de perpétuer les « abus » de l'assistance : « Les caisses de l'Etat sont vides, il ne faut pas compter sur l'Etat », disent les uns. « On est dans une période de restriction, il n'y a plus d'argent, c'est mathématique, on ne peut pas toujours compter sur l'Etat, les gens qui travaillent et qui font des efforts, à un moment donné, ils vont dire 'stop !' », renchérissent les autres. Mais s'il revient aux familles de reprendre à leur charge une solidarité que l'Etat ne peut plus assumer, cette solidarité n'a pas non plus l'assise normative des solidarités anciennes contractées au sein de familles étendues tenues par des obligations de soutien mutuel. Dans une configuration contemporaine où la famille est individualisée, la solidarité qu'il revient aux uns et autres d'assumer, que ce soit sous une forme positive de soutien aux plus jeunes ou sous une forme négative d'absence de dépendance, ne peut alors que relever de la morale, ou de ce que l'on appelle désormais la « responsabilité individuelle ».

C'est de fait à cette morale que se réfèrent les notaires favorables à la solution de l'hypothèque inversée. Le prêt hypothécaire inversé « est un bon produit parce que vous avez aidé vos enfants, vous n'êtes pas sûr qu'il y aura une réciprocité ou une solidarité » (entretien 06/03/08). La solidarité fonctionne dans un sens, pas dans l'autre, elle n'est pas réciproque, la famille, aujourd'hui dispersée, ne peut plus assumer la charge de ses anciens. Comme l'exprime un notaire favorable au prêt hypothécaire, « la solidarité familiale, je ne suis pas sûre que ce soit le recours, donc il faut que je puisse m'assumer. Et là [avec le prêt viager hypothécaire], je trouve ça bien parce que ça

permet malgré l'absence de solidarité familiale de s'assumer dignement sans demander à quiconque… » (entretien 20/05/08). L'Etat, quant à lui, n'est ni mobilisable ni solvable : « Je ne vois pas comment l'Etat providence pourrait régler tous les problèmes du financement du vieillissement, ça ne me paraît pas pensable, explique un confrère également favorable à la formule de l'hypothèque inversée. Donc il faut bien transférer sur les gens eux-mêmes, ceux qui risquent d'en être les victimes ou ceux qui risquent d'en supporter les conséquences, ceux à qui on demande de payer » (entretien 06/03/08). Le prêt viager hypothécaire a été conçu pour « essayer de trouver un moyen que les gens financent leur dépendance, affirme encore un autre confrère. Essayons d'éviter que la collectivité prenne trop de choses en charge » (entretien 20/05/08). Qui voudrait se soustraire à cette contrainte en disposant de son patrimoine manquerait ainsi à sa responsabilité. Dans cet esprit, la donation aux enfants peut apparaître comme une forme volontaire d'appauvrissement, voire une voie déguisée d'organisation de l'insolvabilité :

> *« Il ne faudrait pas donner, on peut s'appauvrir et c'est la collectivité qui paie, on se met sous la protection de la collectivité, en parallèle on protège sa descendance, on transmet son patrimoine, et… tranquille… Ce n'est pas sain du tout, enfin c'est de la bonne gestion patrimoniale, mais il y a un défaut de responsabilité de la part des gens qui disposent »* (entretien 19/02/08).

A l'inverse, le prêt viager hypothécaire constitue une forme librement consentie d'appauvrissement, qui solidarise les membres de la famille par le biais de la dette bancaire. Qui force la solidarité.

> *« Si la solidarité familiale ne marche pas ou que mes enfants ou mes héritiers me refusent, je leur impose par ce biais-là…*

> *je vais prélever dans la solidarité familiale, je prélève sur mon patrimoine, c'est autant qu'ils auront de moins, donc je leur impose une solidarité familiale à rebours ou par anticipation plutôt. En m'appauvrissant aujourd'hui et en leur laissant une dette demain, ils auront contribué à la solidarité familiale »* (entretien 20/05/08).

Cette solidarité à rebours, par anticipation n'est-elle pas l'équivalent des obligations anciennes, s'interroge un notaire, et aussi normale qu'elles ? « Les enfants risquent de payer l'addition mais est-ce que ce n'est pas normal cette solidarité-là ? On obligeait les enfants à venir en aide à leurs parents, à assumer leurs difficultés, ça reviendrait bien au même » (entretien 06/03/08). Soulignons encore une fois que cette solidarité qui n'est instituée ni l'Etat ni par des obligations familiales, mais par l'individu seul, ressortit au registre d'une normalité qui en dernier ressort ne peut prendre son origine que dans une morale. Une morale laissée aux bons soins des banques, dans le cas du prêt viager hypothécaire, sauf à imaginer des formes de contractualisation. C'est ainsi sur la base de cette dés-institutionnalisation des rapports de solidarité familiale qu'un mouvement comme le Jeune Notariat propose la contractualisation d'une famille en état de « faillite » : « Il y a eu une faillite de la famille et donc l'avenir c'est la contractualisation. Aujourd'hui on fait de plus en plus de pactes de famille, l'avenir c'est ça » (entretien 23/06/08). Ces pactes rémunératoires, ne portant pas atteinte à la réserve, se réclament ainsi d'une logique de l'équité préférée à celle de l'égalité qu'elle est précisément censée pouvoir « rééquilibrer » (entretien 25/06/08). Tous les éléments de la réforme du droit successoral permettant de moduler la transmission non par quantum mais sur la base des rapports sociaux concrets, est favorablement accueilli pour les mêmes raisons[1]. Salués

[1] Il s'agit de la Réforme des successions et des libéralités de 2006, qui supprime la réserve héréditaire des ascendants, élargit le champ d'application de la donation-

pour la faculté d'adaptation aux situations concrètes ainsi offerte – dont la possibilité de doter l'enfant handicapé constitue l'exemple paradigmatique -, ces outils introduisent au sein-même de la logique de transmission, comme dans un cheval de Troie, les prérequis de la solidarité familiale.

Egalement intéressant est le fait que cette conception normale, *in fine* morale, de la solidarité familiale s'accompagne, dans les discours recueillis, d'une vision de la solidarité sociale de moins en moins apparentée à des droits universels et de plus en plus assimilée à une assistance octroyée exclusivement sous condition de pauvreté. En jeu, toujours, la responsabilité individuelle – celle, s'entend, des personnes éligibles aux prestations sociales et apparentées soumises à plafonds de ressources, c'est-à-dire des personnes les moins favorisées. Ainsi est-il admis, selon le principe de subsidiarité de la solidarité collective par rapport à la solidarité familiale, que les frais de séjour en établissement des personnes âgées soit assumé d'abord par les familles, non par la collectivité, donc récupérables sur le patrimoine transmis aux obligés alimentaires[1]. Dans cette perspective, les

partage, substitue à la réserve héréditaire en nature la réserve en valeur, et introduit le mandat posthume, Le pacte successoral et la renonciation par anticipation à la réserve. A quoi s'ajoute la loi sur la fiducie de 2007 qui n'a cependant jusqu'ici réservé cette disposition qu'aux personnes morales, à l'exclusion des personnes physiques.

[1] Selon les articles L.132-8 du Code de l'action sociale, des recours peuvent être exercés en effet par l'Etat ou le département pour les prestations servies sous condition de plafond de ressources au titre de l'aide sociale, premièrement « contre le bénéficiaire revenu à meilleure fortune » ou « contre la succession du bénéficiaire ». Par ailleurs, la montée en régime de l'allocation personnalisée d'autonomie (APA) devait conduire la commission des finances pour le projet de loi de finances pour 2008 à modifier l'article L.232-19 du code de l'action sociale et des familles stipulant que les sommes servies au titre de l'APA ne font pas l'objet d'un recouvrement sur succession du bénéficiaire, sur le légataire ou sur le donataire. La commission proposait ainsi la récupération sur succession des sommes versées au titre de cette allocation, en cas d'actif net successoral net supérieur à 100 000 €. Cette proposition visait ainsi à rétablir le droit appliqué à la prestation spécifique dépendance à laquelle l'APA venait se substituer, de sorte à

donations consenties aux dits obligés alimentaires sont susceptibles de recours, *a fortiori* si elles sont présumées être le fruit de stratégies d'appauvrissement volontaire. Comme le souligne Jean-Michel Belorgey, la couverture de tout ou partie des frais d'hébergement d'une personne âgée en établissement mobilise le plus fréquemment un « glissement intervenu entre l'obligation alimentaire historique portant sur le gîte et le couvert et l'obligation alimentaire contemporaine »[1]. Or ce glissement intervient dans le temps-même où les solidarités familiales sont unanimement jugées fragilisées, difficiles à mobiliser, voire productrices d'injustices à l'égard d'obligés alimentaires qui, pour x raisons (abandons, ruptures familiales…) peuvent ne pas en avoir eux-mêmes bénéficié. Comment, dans ce contexte, rappelle Louis Assier-Andrieu, ne pas s'étonner de la nouvelle faveur dont jouissent auprès des pouvoirs publics les réservoirs de solidarité communautaires et familiaux ?[2] Comment admettre en somme que le « droit à refaire sa vie » devienne « un privilège de classe »[3], et exige des familles les moins favorisées qu'elles s'appauvrissent pour déférer aux conséquences juridiques et pratiques des obligations alimentaires ? Comment enfin ne pas voir qu'un prêt viager hypothécaire dont le solde revient aux banques

---

établir *« un nouveau droit à la protection sociale commun à l'ensemble des personnes en situation de perte d'autonomie, personnes handicapée et personnes âgées dépendantes […] mieux adapté à la diversité des situations individuelles »*. Ce droit, déclarait Monsieur Mariani, devrait ainsi *« prendre en compte de manière juste les capacités contributives des personnes ainsi, je prends mes responsabilités, que du patrimoine »*. Cf. *Rapport n° 91, tome 3 de M. Philippe Marini, fait au nom de la commission des Finances, du contrôle budgétaires et des comptes économiques de la Nation*, Sénat, Séance du 10 décembre 2007.

[1] Jean-Michel Belorgey, in : *Obligation alimentaire et solidarités familiales, entre droit civil, protection sociale et réalités familiales*, Luc-Henry Choquet, Isabelle Sayn (dir.), LGDJ n 31, Droit et société, Paris, 2000, Introduction, pp. 13-19.

[2] Louis Assier-Andrieu « *Les Catalognes, laboratoire de l'Europe », Revue Européenne des Migrations Internationales*, n°13 (dir. en collaboration avec Daniel Provansal et Alain Tarrius), 1997.

[3] Jean-Michel Belorgey, in : *Obligation alimentaire et solidarités familiales, entre droit civil, protection sociale et réalités familiales*, op. cit.

interdit non seulement toute transmission aux héritiers mais toute récupération des prestations de séjour des personnes âgées en établissement par les collectivités, appauvrissant *ipso facto* et les familles les plus démunies et, subsidiairement, la collectivité ? Il n'est dès lors pas surprenant de constater que cette vision de la « responsabilisation des familles » revendiquée pour faire rempart à un individualisme croissant sur lequel on espère asseoir une morale familiale solidaire, soit partagée par les partisans du prêt viager hypothécaire.

Seul le manque de clarté des termes du contrat, principale source de malentendus, justifierait, aux dires des notaires, le mécontentement des héritiers que l'on vient solliciter pour rembourser les frais de séjour de leurs parents âgés. Acquis au principe de la subsidiarité de la solidarité collective par rapport à une solidarité familiale dont ils se trouvent, *de facto,* être les auxiliaires, certains notaires déplorent ainsi les bricolages issus du maquis des textes promulgués conjugué aux mesures de décentralisation, sources constantes de malentendus, de conflits, de litiges et de contentieux. Les plus critiques à cet égard, qui se trouvent être également défavorables aux prêts viagers hypothécaires, font valoir les défaussements en cascade qui multiplient les injonctions à rembourser les frais de séjour des personnes âgées en établissement, au mépris parfois des procédures réglementaires : celui de l'Etat sur les collectivités locales (les Conseils généraux notamment), celui des collectivités locales sur les promoteurs privés, celui des promoteurs privés sur les investisseurs dont la rentabilité des nuitées repose sur l'octroi d'une aide aux personnes hébergées que les Conseils généraux, dont les ressources n'ont pas été abondées à proportion de leurs nouvelles missions, consentiront néanmoins à avancer conformément à leurs promesses

électorales, pour les récupérer *in fine* auprès des familles. Familles irresponsables, en effet, de ces désengagements successifs. La responsabilité familiale qu'il s'agirait donc de rebâtir (sur quoi ?) formerait ainsi la butte témoin des solidarités collectives disparues. Sauf à « civiliser » la mise en œuvre d'une obligation alimentaire et d'en faire une « procédure collective », comme l'y invite Jean-Michel Belorgey, sa remobilisation multiforme contemporaine se condamnerait ainsi à tirer argument d'une morale d'autant plus douteuse qu'elle fait office de « paravent » aux « préoccupations principalement financières ou de convictions redistributives »[1]. Qui situe le prêt viager hypothécaire dans le contexte de solidarités familiales rebâties sur la morale doit donc savoir que celles-ci sont désormais des îles au milieu des marais asséchés de la solidarité collective. A tout le moins, ne gagnerait-on pas, dans ces conditions, à qualifier ces prestations non pas d'*aides* mais de ce qu'elles sont véritablement, à savoir des *prêts* ?

La faveur des notaires pour le prêt viager hypothécaire participerait aussi de la préoccupation « civiliste » qui est la leur, protectrice de la personne et de ses biens, ici la personne âgée, protégée de l'indifférence des plus jeunes à leur égard, capable, malgré cette indifférence, de s'auto-suffire avec dignité, et que tous s'emploient pour cette même raison à dissuader de donner intempestivement, pour des raisons purement fiscales. Même hypothéquée, la maison principale reste la propriété de leurs occupants, c'est, on l'a vu l'avantage du prêt viager hypothécaire sur la vente en viager que néanmoins certains notaires jugent préférable dans la mesure où elle n'emporte ni dette, ni « inquiétude » sur les encours : « Quitte à voir

[1] *Ibid.*

disparaître un bien de leur patrimoine, estime un notaire, les gens vont retrouver certains avantages à une vente en viager pure et simple parce que là au moins on sait que ça ne sera pas dans le patrimoine mais il n'y aura pas l'inquiétude de la dette […] on n'a pas l'aléa de l'augmentation de l'encours » (entretien 17/03/08).

III.V.4. Liquider un « bien froid » et appauvrir les générations futures

Hormis cette dimension financière de *prêt*, de ses avantages et inconvénients par rapport à une *vente*, qu'en est-il des implications résidentielles et patrimoniales du prêt viager hypothécaire ? Les notaires ne manquent pas de relever le risque de blocage que représente ce prêt pour des emprunteurs qui auraient besoin, plusieurs années après l'avoir souscrit, de vendre ou de partir en maison de retraite.

> *« Moi ce qui m'inquiète pour ces gens-là, si effectivement, ils n'ont pas trop de ressources et s'ils n'ont pas de quoi payer une maison de retraite avec leur retraite précisément, ils n'auront plus un centime pour se payer quelque chose de cohérent et de sympathique, vous comprenez que j'ai des réserves… »* (entretien 08/07/08).

> *« Le point positif, ça donne de l'argent frais à la personne âgée qui en a bien besoin, le point négatif : on prend une hypothèque sur sa maison, sauf retour à meilleure fortune très rare, au fur et à mesure les intérêts vont capitaliser et ça va rendre le prêt invendable, inremboursable, la maison invendable, si elle veut partir en maison de retraite, elle ne pourra pas vendre sa maison ou son appartement ou alors en perdant une grosse partie de son capital »* (entretien 08/07/08).

> *« Ca rend service, les gens se renflouent au niveau de leur trésorerie et puis on peut toujours rêver de gagner une grosse fortune. Simplement la maison est vendue donc il ne*

> *faut pas que trop âgés ils aient besoin de la vendre pour faire autre chose, ce n'est pas possible, après trop âgé, c'est l'hospice. Il n'y a pas d'autre case »* (entretien 06/03/08).
>
> *« Les gens hésitent car ils se disent : mais nous on peut avoir envie de changer [vendre, déménager…] et là ils sentent qu'ils sont dans l'entonnoir »* (entretien 21/03/08).

Egalement souligné est l'inadaptation de l'outil par rapport à son usage. Ainsi déplore-t-on, on l'a vu, qu'il faille recourir au prêt viager hypothécaire en lieu et place de prêts classiques, et que de tels montages soient nécessaires pour résoudre, par exemple, « des problèmes de chaudière ». L'usage du prêt viager hypothécaire comme solution à une situation d'endettement est également jugé aléatoire. Le prêt viager hypothécaire utilisé pour racheter des prêts contribuera-t-il à résorber la dette existante ou va-t-il s'y ajouter ? Même élevé, le taux d'intérêt du prêt viager hypothécaire peut l'être moins que celui de certains prêts à la consommation, et donc un moyen avantageux de remboursement. Reste qu'il s'agit de d'ajouter un prêt à un autre prêt :

> *« Il y a une [personne] qui veut faire un prêt viager hypothécaire pour racheter ses autres prêts. J'ai constaté qu'il avait pas mal de prêts à la consommation et ça pour moi, c'est jamais bon signe. Il l'a fait pour rembourser ses prêts à la consommation mais s'il avait souscrit ses prêts à la consommation, c'était sûrement pour d'excellentes raisons, mais je m'inquiète pour lui. Sans penser qu'il soit impécunieux je pense qu'il est un peu enthousiaste vis-à-vis de prêt, c'est-à-dire que les prêts à la consommation qu'il avait avaient un taux supérieur mais il avait aussi des prêts réguliers qui avaient un taux inférieur qu'il ne réussissait pas à rembourser »* (entretien 08/07/08).

Surtout, comme on l'a mentionné, la transmissibilité du bien adossé au prêt viager hypothécaire est foncièrement théorique, le fait que la maison finisse aux mains du banquier n'étant guère contesté. D'un

point de vue patrimonial, le prêt viager hypothécaire est donc *a priori* une mauvaise affaire. « Etant donné le taux d'intérêt et que c'est une sortie impossible », explique un notaire, le prêt viager hypothécaire est « un très mauvais placement » (entretien 06/03/08).

> *« Quand vous voyez ce que vous allez tirer de votre maison, sur le plan pratique, ça va coûter une fortune et je sais que in fine il ne restera pas grand-chose »* (entretien 21/03/08).

> *« C'est un très bon instrument mais la difficulté, c'est sauf de gagner au loto, je ne vois pas comment les gens pourront rembourser, sauf en vendant le bien. Avec un taux d'intérêt comme celui dont je viens de vous parler, le crédit triple tous les quatorze ans, la valeur du bien n'a pas monté, surtout sur un marché de l'immobilier qui se calme et baisse même. Ça veut dire que le prix de vente ne servira jamais à rembourser la dette, il faut être réaliste, les héritiers ne pourront pas rembourser la dette et la conséquence c'est que le bien immobilier sera la propriété du banquier, ça ne peut pas se terminer autrement. La réflexion que je me suis faite une fois que les clients ont quitté mon bureau : 'vous ne pourrez jamais rembourser' »* (entretien 06/03/08).

Au-delà de son usage particulier, la généralisation d'un outil financier comme celui-ci représenterait ainsi une régression sociale d'ampleur : un prêt gagé non plus sur des bijoux, mais sur le logement lui-même - « Le prêt viager c'est comme ma tante, c'est comme le crédit municipal, poursuit ce même notaire. Vous êtes coincé et on vous donne de l'argent, vous apportez vos bijoux, vous ne faites pas une affaire financière mais ça relève du même état d'esprit ». Toutefois, s'agissant d'un prêt bancaire et non du clou, le prêt viager hypothécaire équivaudrait à une pratique confiscatoire organisée : « Le prêt viager hypothécaire, c'est plus votre maison, c'est celle de votre banquier. On ne donne plus à l'Etat comme dans les pays socialistes mais à son banquier, c'est grave » (entretien 06/03/08).

Le prêt viager hypothécaire participe ainsi d'une paupérisation, justifiée par une politique en faveur de la consommation. Que l'on s'en félicite ou qu'on le regrette, le prêt viager hypothécaire s'inscrit clairement dans cette perspective :

> *« On a pris une technique anglo-saxonne qui sur le papier semble très bien, car on se dit, on va pouvoir aider les gens à pouvoir… mais en fait l'idée profonde du législateur c'était de permettre à des personnes de consommer plus en hypothéquant leurs biens »* (entretien 21/03/08).

> *« Le prêt viager hypothécaire c'est pour consommer mieux ou pour faire face à un sale coup qui est quand même une résultante de la consommation »* (entretien 06/03/08).

> « Je considère que quelque part ça participe de la paupérisation, je ne suis pas sûr que ça aille dans le bon sens mais ça va dans le sens d'une sorte de faveur à la consommation » (entretien 08/07/08).

A cet égard, l'introduction du prêt viager hypothécaire est cohérente avec nombre d'éléments de la réforme du droit successoral intervenue durant la même période.

> *« Le gouvernement a beaucoup facilité… en fait le législateur fiscal on va dire… les transmissions aux enfants et aux petits enfants. Pourquoi ? Parce que c'est un besoin de consommer. Tous ces textes ont été initiés pour faciliter la consommation »* (entretien 21/03/08).

> *« C'est la même période, les donations exceptionnelles Sarkozy qui avaient été mises au point. On est exactement dans la même logique : transmettez une partie de votre patrimoine aux descendants de manière à ce que eux puissent le consommer. Et le prêt viager hypothécaire : empruntez pour avoir des ressources supplémentaires pour consommer, pour investir, pour faire autre chose. Il y a un journaliste qui avait publié un livre à ce moment-là,* Appauvrissez-vous, *et il explique très bien que sur un plan macro-économique, c'est pas le capital qu'on amasse qui*

fait tourner notre économie, c'est tout de même la consommation » (entretien 27/03/08).

Toutefois, dès lors que cette incitation indirecte à la consommation *via* le prêt viager hypothécaire ne s'adresserait *in fine* qu'aux ménages ne disposant pas des ressources suffisantes pour faire face à leurs besoins immédiats, cette consommation ne génère pas de richesse pour l'emprunteur mais se réduit de fait à n'être que consommation du patrimoine. « Si on fait des emprunts du style prêt viager hypothécaire, remarque ce notaire, dans la succession il ne reste plus rien parce que ceux qui vont faire ce genre de situation, ce ne sont pas des gens qui ont d'autres biens, ils font ça parce qu'ils n'ont que ça. » (entretien 06/03/08). De même, la solidarité familiale à laquelle ces mêmes familles se voient contraintes n'est-elle qu'un mode de répartition intergénérationnel de la pauvreté : « La solidarité familiale », souligne ce même notaire, « soyons clair, elle existe de plus en plus parce que les gens ne veulent pas voir leurs enfants en procédure de surendettement. Dans cette situation, la famille c'est vraiment le refuge, c'est vraiment le 'bien' » (entretien 06/03/08). Le prêt viager hypothécaire ne contribue-t-il pas de la même façon à accroître le droit de tirage non plus sur la famille, bien des pauvres, mais sur le bien-même par lequel elle se serait tirée de la pauvreté, la propriété d'un logement ?

Selon la logique financière du prêt viager hypothécaire, en effet, cette propriété résidentielle ne devrait plus avoir de consistance patrimoniale. Idéalement, il s'agirait purement et simplement d'un capital, d'un bien mobilier. Foin de la valeur affective plâtrée dans ses murs, la modernité exige de voir le patrimoine immobilier avec détachement, comme un bien froid. La logique du prêt viager

hypothécaire apparaît, dans la citation suivante, avec une particulière limpidité :

> *« Je pense que c'est une excellente chose, je pense que la société n'a pas évolué suffisamment parce que c'est un peu anglo-saxon comme technique, c'est très froid par rapport au patrimoine, un gestionnaire de patrimoine doit retirer l'affectif du patrimoine et le prendre comme un moyen, un objet et là je pense qu'on est vraiment dans le patrimoine objet. Vous avez un besoin quotidien que vous n'arrivez pas à réaliser, à remplir, vous avez de là une masse de réserve, et bien on va la mobiliser de façon anticipée certes, on la mobilise parce que à terme ce sera quand même bien vendu pour se payer, on la mobilise de façon décalée et on répond aux besoins immédiats. Donc moi j'en suis tout à fait convaincu, je pense que c'est une institution qui doit rentrer dans les mœurs […] Je n'arrête pas de prôner que le patrimoine, il est fait pour être mangé, pas être dilapidé »* (entretien 25/06/08).

Aux yeux de cet autre notaire, également partisan du prêt viager hypothécaire, le parcours résidentiel lui-même ne serait déjà plus qu'un parcours financier dont l'ultime étape, la propriété, représente, outre une économie de loyer, un capital mobilisable : « Les primo-accédants sont de plus en plus jeunes. Et pourquoi le font-ils ? Parce qu'ils se situent dans un parcours résidentiel et que l'objectif à terme à soixante ans, quand ils quitteront la vie active ou soixante-cinq ans, c'est d'être propriétaire de leur résidence principale pour faire une économie de loyer et donc avoir des ressources supplémentaires mais également pour avoir un capital qui peut leur permettre en le mobilisant de faire face à des besoins qu'ils auraient plus tard. Et quand vous avez 25-27 ans, vous empruntez sur 35 ans de toute façon, en réalité vous ne cherchez pas à rembourser le capital, vous n'êtes pas du tout dans cette logique, vous rentrez dans le parcours résidentiel, votre appartement vous le revendrez cinq ans plus tard, de toute façon peu importe qu'un capital soit encore dû ou pas dû, qu'on

l'ait amorti, on ne cherche pas à aller au bout du prêt. Ce que l'on veut c'est avoir des échéances, qui correspondent peu ou prou à ce que l'on verserait en loyer, il en restera toujours plus de toute façon que si on versait un loyer et c'est la seule façon à terme d'être propriétaire » (entretien 27/03/08).

Dit autrement, et en termes plus crus, la réussite du prêt viager hypothécaire est de parvenir à transformer le logement en « réservoir d'argent » :

> *« Sur le papier, ça tourne très très bien », note ce notaire peu convaincu par le « produit » : « On va avoir des petites retraites, comment faire alors que les Français sont à 55% propriétaires de biens immobiliers ou qu'ils vont recevoir des biens immobiliers au moment d'une succession à un moment donné ? Alors servons-nous comme dans d'autres pays de ce bien immobilier pour en faire un réservoir d'argent ! Sur le papier, cela tournait pas mal »* (entretien 21/03/08).

A en juger également par les observations menées au sein de la chambre des notaires de Paris, le prêt viager hypothécaire s'inscrirait pleinement dans l'évolution du rapport des Français à l'immobilier, devenu une forme d'investissement comme une autre. Témoin la vitesse de rotation du parc immobilier dont on constate l'accélération depuis une décennie, aussi bien pour les résidences principales que secondaires, ces dernières, « auxquelles on serait censé rester attaché » de plus en plus souvent vendues à des résidents étrangers. « Le paysage urbain lui-même change », fait-on observer, qui reflète cette transformation du rapport à la propriété : les anciennes maisons bourgeoises sont vendues puis démolies ; la part des maisons individuelles en construction diminue par rapport à celle des appartements, ce qui traduit une « banalisation » de l'objet logement.

« L'immobilier se financiarise, il devient une valeur mobilière, toute différente des biens de mainmorte », et le temps est effectivement venu « d'envisager une politique de la propriété différente de celle sur laquelle la France a fonctionné jusqu'ici ». La dissociation emprunt-capital / habitat réel ou investissement/support immobilier en train de s'opérer est par ailleurs cohérente avec les changements survenant tout au long d'un cycle de vie qui comporte désormais « plusieurs vies », une mobilité résidentielle tout autant que conjugale. Aussi bien le prêt viager hypothécaire ne serait-il pas l'expression d'une politique spécifiquement conçue pour les personnes âgées, mais l'ultime étape d'un mouvement de financiarisation en voie de généralisation. La réforme des sûretés serait à cet égard un texte préparateur d'avenir, inducteur de changements de comportements. Dans cette perspective, mieux vaut en effet « mettre en vente progressivement l'appartement avant le décès » plutôt que de laisser « un tas de maisons fermées, ruinées puis vendues » ; en contribuant à alimenter le circuit économique, la logique assurantielle évite le « pourrissement du bien immobilier ».

Le logement-assurance, n'est-il pas ce que les propriétaires eux-mêmes réclament ? Ce pour quoi, malgré leur âge, ils continuent de faire mentir l'hypothèse du cycle de vie en se maintenant propriétaires et même en continuant d'épargner ? Certes, mais le logement-assurance dont il est question ici, en particulier le logement adossé à un prêt viager hypothécaire sont-ils encore la propriété des occupants ou celle des banques-assurances, voire celles d'investisseurs dont les titres se sont révélés insaisissables ? Autre ombre au tableau : de l'aveu-même des promoteurs de la financiarisation du logement, le prêt viager hypothécaire constitue un « appauvrissement différé » qui devra se reporter sur les générations futures. A défaut de relever les

cotisations sociales immédiates, le coût, supporté par les générations suivantes, se fera donc au détriment des actifs[1]. Nous savons par ailleurs l'importance du rôle joué par la réception de l'héritage dans l'accès à la propriété du logement. En l'absence de tels legs, *a fortiori* lorsque les établissements de crédit exigent un apport personnel, c'est également la capacité des générations futures à entrer dans le marché de l'accession à la propriété que l'on compromet en asséchant le patrimoine de leurs aînés[2].

Comment mieux résumer la logique implacable du prêt viager hypothécaire, instrument de financiarisation du logement et d'appauvrissement des générations futures, auxquelles nous ajoutons les générations âgées actuelles qui, pour s'être résolues à manger leur maison, auront contribué à alimenter la croissance en accroissant leur endettement. Admettra-t-on en effet, à l'instar de la doxa économique, qu'en ayant dépensé le patrimoine dont ils se sont délestés, les souscripteurs de prêts viagers hypothécaires se sont enrichis en consommant ? Qui ne voit là un tour de passe-passe sans rapport avec le réel, en particulier avec la différenciation entre la valeur marchande et la valeur d'usage que la financiarisation en marche veut pouvoir oblitérer ?

[1] Entretiens à la Chambre des notaires de Paris.
[2] Cf. sur ce point : Rachel Ong, « Unlocking Housing Equity Through Reverse Mortgages: The Case of Elderly Homeowners in Australia", *op. cit.*

IV. LA LOGIQUE DE LA « BANQUE LOGEMENT » - L'HYPOTHEQUE SUR LA PROPRIETE : GARANTIE OU LIQUIDATION DE LA POSSESSION ? TRESOR PRIVE ET TRESOR PUBLIC

> *« Les économistes et les concepteurs des politiques publiques ont longtemps vu les 4 trillions de dollars d'actifs immobiliers détenus par les propriétaires âgés comme une source potentielle de fonds pour la sécurité financière à long terme »* (Donald L. Redfoot, Ken Scholen, S. Kathi Brown, *Reverse Mortgage: Niche Product or Mainstream Solution?*, Washington DC, AARP, Décembre 2007, p. iv).

… Mais les économistes et les concepteurs politiques n'avaient pour cela que deux solutions : la vente ou la prise d'hypothèque, poursuivent les auteurs du tout dernier rapport d'évaluation des HECM. Le *reverse mortgage* leur en apporte une troisième. Quatre trillions de dollars ou un peu plus de deux trillions comme l'affirment d'autres analystes, selon la date de référence et la population cible prise en considération ? Barbara R. Stucki, plus modeste, misait quant à elle sur le fait que 82% des Américains âgés de 65 ans et plus étaient propriétaires d'un logement - une tendance appelée à croître dans les vingt années suivantes -, et que les biens immobiliers des personnes âgées de 62 ans et plus pouvaient être estimés à 2.1 trillions de dollars en 2000, soit une moyenne par ménage de 118 000 dollars, pour un revenu moyen par ménage âgé de 65 ans et plus estimé en 2004 à 26 000 dollars. Ces données quelque peu hétérogènes convoquées pour

caractériser une proportion significative de personnes âgées *« house rich, cash poor »* conduisaient l'auteure à conclure que les Américains âgés pourraient « améliorer leur bien-être, y compris payer les soins à long terme, en liquidant leurs actifs immobiliers au fur et à mesure »[1].

IV.1. Le logement, bien consommable, actif fongible ?

Toutefois, nous voulons ici attirer l'attention sur le fait que ce nouveau trésor privé n'est pas seulement considéré comme une réserve *possible* de financement pour les vieux jours et les soins de santé qu'ils exigent, mais comme une norme à l'impératif de laquelle les personnes âgées devraient désormais se plier. Les termes employés pour décrire le rapport à la richesse immobilière, en effet, ne sont pas neutres, comme celui de « surconsommation », par exemple. Ainsi, selon Karen M. Gibler et Joseph Rabianski, il apparaîtrait que nombre de propriétaires âgés sont « en situation déséquilibrée » en terme de richesse (ils sont *home rich cash poor*), et « en surconsommation de logement » (*overconsuming housing*)[2]. Le logement ici qualifié de bien consommable répondrait à une norme par rapport à laquelle peuvent être définies des surconsommations (et des sous-consommations) : les ménages à faibles revenus consommeraient trop de logement, ils auraient des logements au-dessus de leurs moyens. Pour qualifier le patrimoine immobilier des propriétaires occupants, on utilise également fréquemment l'expression « potentiel de monétisation du bien » (*untapped equity)*. Ces dernières années, soulignait Barbara R. Stucki à propos d'une étude conduite par le

[1] Barbara R. Stucki, "Using Reverse Mortgages to Manage the Financial Risk of Long-Term Care", *North American Actuarial Journal*, op. cit., p. 93.
[2] Karen Martin Gibler & Joseph Rabianski, "Elderly Interest in Home equity Conversion", *Housing Policy Debate*, op. cit.

National Council on the Aging, de plus en plus d'Américains ont des difficultés à tirer suffisamment d'épargne de leurs revenus, et la chute considérable de la bourse a exacerbé le problème ; pourtant les actifs résidentiels continuent de croître ; ainsi « De nombreux ménages âgés de 62 ans et plus ont des montants substantiels de richesse immobilière non monétisée », un actif financier qui « peut considérablement augmenter la capacité des seniors à payer pour leurs soins de longue durée à domicile »[1]. Le logement est ici vu comme une richesse immobilière non monétisée, que la chute des valeurs boursières exigerait de monétiser dans les mêmes proportions, considérables (*dramatically*), que celle de l'augmentation de la demande de soins.

Dans une autre publication portant sur la même étude, l'auteure déplore que « de nombreux propriétaires âgés ne voient pas leur richesse immobilière comme un bien fongible » ; en conséquence de quoi elle invite les décideurs à prendre en compte ces « attitudes de consommation » des propriétaires occupants qui font barrage à l'expansion des *reverse mortgages*. Si l'on souhaite accroître la pénétration du marché, il convient en effet d'influencer ces attitudes dans la direction souhaitée, et pour ce faire, de les considérer comme telles et de les comprendre. Si les « consommateurs » ne sont pas « convaincus » par les prêts qui leur sont offerts, il revient aux décideurs de les en convaincre. « Prendre le problème des barrières en considération, souligne Barbara R. Stucki, augmenterait la probabilité que les propriétaires âgés monétisent leurs actifs résidentiels pour

[1] Barbara R. Stucki, "Using Reverse Mortgages To Manage the Financial Risk of Long-Term Care", *Managing Retirement Assets Symposium*, op. cit.

payer leurs soins de longue durée »[1]. Or en quoi consistent ces barrières ? Dans le fait de ne pas considérer le logement comme un « investissement », explique l'auteure. Selon une enquête menée auprès de parents âgés propriétaires et d'enfants adultes de propriétaires, il apparaît en effet que 77% des répondants seniors pensent que leur maison est simplement un lieu où vivre, et non un investissement : « Sans supplément d'éducation ni mesures incitatives, en déduit l'auteure, ces personnes âgées ne sont pas susceptibles de prendre des décisions de consommation fondées sur leur actifs résidentiels »[2].

Bien de consommation, bien fongible, investissement : le logement n'est rien de tout cela, pour les seniors du moins, constate Barbara R. Stucki. Ceux-ci se sentent fortement attachés à leur maison et y associent également des souvenirs importants. Ils peuvent ne pas désirer dépenser leur richesse immobilière parce que la maison leur procure le confort, la sécurité et un réseau de soutien familial et amical (72%). En outre, c'est avec leur maison qu'ils « gèrent » les incertitudes – désormais appelé « risque » - de la vieillesse : « La plupart des répondants estiment en effet intéressant de s'appuyer sur la maison comme moyen pour gérer le risque. 72% des seniors pensent qu'être propriétaire d'une maison est le meilleur moyen de se sentir financièrement en sécurité, 50% conviennent que le capital inclus dans la maison sert d'assurance contre des besoins financiers imprévus, et 59% pensent qu'il est risqué d'emprunter contre ce capital. C'est, ajoute Barbara R. Stucki, ce que les prêteurs appellent la mentalité de

[1] Barbara R. Stucki, *Use Your Home to Stay at Home. Expanding the Use of Reverse Mortgages for Long-Term Care: A Blueprint for Action*, op. cit., p. 45.
[2] *Ibid*., p. 46.

l'ère de la dépression [*depression-era mentality*] »[1]. Nous voici donc face à un consommateur qui ne se vit pas comme tel - un consommateur retardé ? -, qui persiste de surcroît dans une mentalité archaïque à laquelle cependant la crise des marchés financiers de 2007-2008 confère une surprenante actualité. Faut-il rappeler à ce point du raisonnement, à l'instar d'Henri Raymond, de Michael Young et de Peter Willmott et contrairement à ce que Jean Baudrillard et ses épigones ont pu affirmer, que la consommation ne fait pas nécessairement des gens des consommateurs. « Les ouvriers qui consomment davantage, note Raymond à la suite des auteurs du *Village dans la ville*, ne sont pas des ouvriers qui s'engagent dans la 'société de consommation' : ce sont des ouvriers qui consomment davantage ». La présumée société de consommation ne fait pas davantage des pauvres capables de consommer davantage, des riches : « Il est simplement plausible de penser que si les gens pauvres deviennent plus riches, ils feront davantage les choses que les riches font »[2]. Enfin, la toujours présumée société de consommation ne fait pas des habitants ni des propriétaires des consommateurs de logements. Sauf à considérer que les acteurs sont exclusivement gouvernés du dehors, par un ailleurs sociologique, la monétarisation de l'économie par exemple, rationalité qui a l'avantage dans cette logique d'affaiblir la valeur d'usage du logement par rapport à sa valeur d'échange : ainsi, les seniors devraient-ils être moins attachés à leur logement et à leur patrimoine, et davantage à l'équivalent monétaire que ceux-ci représentent et emprisonnent regrettablement.

[1] *Ibid*., p. 48.
[2] Henri Raymond, Avant-propos à l'ouvrage de Michael Young & Peter Willmott, *Le Village dans la ville*, (traduction de *Family and Kinship in East London*, London, Routledge and Kegan Paul, 1957), Centre de Création Industrielle/Centre Georges Pompidou, Paris, 1983, p. 6-16

Fort heureusement néanmoins, l'enquête de Barbara R. Stucki révèle que les enfants adultes, beaucoup plus enclins que leurs aînés à considérer leur maison comme une source de fonds immédiats (63% contre 43%), sont également beaucoup plus nombreux à croire que le *reverse mortage* peut aider les seniors à continuer à vivre à la maison. Ils sont donc tout désignés pour conduire les aînés sur le droit chemin, et doivent être mobilisés dans ce sens : « Ces résultats suggèrent que les familles peuvent jouer un rôle important dans la promotion de l'usage des *reverse mortgages* pour des services et des soutiens à domicile », poursuit Barbara R. Stucki[1]. A contrario, ne rien faire pour que les seniors cessent d'épargner leur maison pour parer aux incertitudes du futur risque de les exposer à des problèmes autrement plus sérieux : celui d'avoir à finir leurs vieux jours en institution, de devoir déménager et perdre leurs proches, de voir leur maison se détériorer ou ne plus répondre à leurs besoins et leur endettement augmenter. Nous avons vu, et nous y reviendrons, que c'est le recours au *reverse mortgage* qui peut précisément engendrer ce type de risque.

Consommation ou investissement : le logement est considéré par les différents systèmes d'imposition fédéraux ou nationaux tantôt comme l'un, tantôt comme l'autre. En tout état de cause, la logique des *reverse mortgages* implique que, même considéré comme un investissement, le logement doive être consommé *in fine*. Il n'est pas neutre non plus, à cet égard, que le programme de recherche britannique *Banking on Housing : Spending the Home* fasse partie intégrante d'un programme conjoint du ESRC (Economic & Social Research Council) et du AHRC (Arts & Humanities Research Council) intitulé *Cultures of Consumption*. Ainsi voit-on les « *cultural*

[1] Barbara R. Stucki, *Use Your Home to Stay at Home. Expanding the Use of Reverse Mortgages for Long-Term Care: A Blueprint for Action*, op. cit., p. 46.

geographers » travailler le champ de la consommation comme un processus clé de la formation de l'identité, postuler que l'accumulation de biens aide à se situer dans le monde et contribue à la construction de « soi moraux » (*moral selves*), s'attacher à relever les dimensions éthiques de la consommation et scruter l'émergence de « consommateurs experts ». Quantité d'études menées auprès des accédants britanniques, résumées dans une littérature grise pour partie liée à la prise de décision politique, portent également sur les comportements d'achat et de choix des consommateurs d'hypothèques[1]. Or, cette mise en culture de la consommation à laquelle s'intégrerait le logement intervient précisément lorsque les Britanniques, entrés dans le XXIe siècle avec un investissement patrimonial considérable, ont des taux d'endettement, des charges d'entretien et d'assurance en proportion. Nombreux à avoir voulu devenir propriétaires pour s'autonomiser par rapport au marché et mieux s'approprier leur chez soi - motivations classiques de l'accession à la propriété du logement –, les Britanniques ont également répondu, selon Susan J. Smith, « aux prescriptions publiques en faveur d'actes de consommation socialement sanctionnés, dont fait partie la consommation du logement », ainsi qu'aux « discours politiques donnant la priorité aux valeurs morales du marché et aux valeurs compétitives ». Dans ce contexte, le logement n'est pas seulement un endroit où vivre mais un actif financier et la propriété du logement devient « la marque d'un citoyen actif ».

[1] Nicole Cook, Susan J Smith & Beverley A Searle, "Shopping for mortgages: how to tell a tortoise from a tiger", *European Network of Housing Research Conference*, Ljubljana, Slovenia, 2-5 juillet 2006.

Toutefois, poursuit Susan J. Smith, ce qui est plus neuf c'est que le propriétaire est de plus en plus considéré comme un investisseur. Ainsi, d'après 150 entretiens réalisés pour différentes enquêtes (*Housing for Health* et *Anatomy of a Housing Boom*), il apparaît « qu'un nombre croissant de propriétaires, y compris modestes, voient la propriété d'occupation comme une stratégie non seulement résidentielle mais également financière et que, y compris parmi les ménages disposant de plusieurs types d'actifs, l'épargne et l'investissement résidentiel sont explicitement différenciés des autres types d'épargne et d'investissement ». En effet, en raison de la stabilité présumée des prix de l'immobilier, l'investissement résidentiel est censé résulter d'un « comportement plus prudent que celui du gestionnaire » ; il donne au propriétaire d'un logement « davantage de légitimité que le détenteur d'un portefeuille d'actions » et fait de lui un acteur « plus respectable que le plus rationnel des spéculateurs ». « C'est dans ce nouveau mantra d'une société détentrice d'actifs que les yeux du gouvernement brillent pour les nouveaux produits financiers », conclut Susan J. Smith qui présage « un changement complet de culture en matière de propriété résidentielle ». A en juger d'après ces enquêtes, les ménages britanniques seraient donc en phase avec l'évolution d'une propriété d'occupation en train de se transformer en un marché financier assuré et géré par un flot de services supposés faire le lien entre les liquidités des ménages et le monde international de la finance[1].

Dans ces conditions, qu'advient-il du parc de logements ? En amont, n'aura-t-il pas tendance à passer sous le contrôle des détenteurs de titres de créances, comment en témoignent les méthodes de *software*

[1] Susan J. Smith, « Owner-occupation: at home with a hybrid of money and materials", *op. cit.*

sorting[1] désormais appliquées aux quartiers sur la valeur desquels les investisseurs gagent leurs créances et font pression ? Et en aval, ne revient-il pas aux habitants de répondre à cette pression en se conformant aux exigences sélectives des investisseurs, sauf à devoir rester en dehors du marché – celui du logement *et* des facilités de crédits qui lui sont associées ? Les *reverse mortgages*, nous l'avons vu, ne sont accordés qu'aux habitants de quartiers suffisamment valorisés sur le marché immobilier. Nous avons vu également que si le détenteur d'hypothèques est le premier intéressé à maintenir la valeur du logement hypothéqué et à la garantir, la charge en est reportée sur le propriétaire, tenu d'en assurer l'entretien. C'est également l'un des objectifs des politiques incitatives en faveur des *reverse mortgages* que de faire en sorte que les ménages propriétaires puissent réinvestir dans leur logement et y faire les travaux nécessaires pour son entretien, notamment en Grande-Bretagne. Un entretien qui, selon les vœux de certains, on l'a vu, pourrait même aller au-delà de l'horizon de vie des habitants et travailler à la préservation du parc pour les générations futures[2]. Mais que dire d'une obligation d'entretien conçue pour un logement qui, *in fine*, sera la propriété des organismes de prêts et des investisseurs auxquels ont été vendues et revendues leurs créances ? Et comment concevoir, parallèlement, qu'on attende des fonds extraits des *reverse mortgages* qu'ils puissent en même temps stimuler la consommation, voire aider à financer les soins de longue durée ? Comment, autrement dit, ne pas voir que plus le parc

[1] Appliqué au logement, le *software sorting* est une méthode visant à profiler la production et la consommation de types de voisinage au moyen d'indices de qualité géo-démographiques. Cf. Susan J. Smith, *Banking on housing? Speculating on the role and relevance of housing wealth in Britain. Inquiry into Home Ownership 2010 and Beyond*, op. cit.

[2] Cf. supra, chap. II.3, Corinne Griffond, *Les viagers immobiliers en France*, op. cit., p. 66.

de logements est destiné à fournir des liquidités, plus il travaille à sa propre liquidation ?

Cependant, le problème ne se limite pas à la conservation de la valeur patrimoniale du logement, que l'usage des *reverse mortgages* est davantage susceptible de compromettre que d'assurer. Il concerne également les mécanismes de formation de la valeur du parc immobilier qui sert désormais d'indice de croissance économique et de gage à la titrisation des créances. Dès lors que le logement fonctionne comme une réserve de liquidités, la richesse immobilière, qui a un effet direct sur la consommation, devient un enjeu de la politique de croissance. On constate ainsi que « l'effet richesse immobilière » sur la consommation n'est significatif que dans les pays où l'hypothèque immobilière est activée comme source de crédit, à savoir les Etats-Unis et la Grande-Bretagne. L'effet richesse immobilière a « substantiellement augmenté après 1988, constate Jirka Slacalek, lorsqu'il est devenu plus facile d'emprunter sur la richesse immobilière », en particulier dans les pays où elle est devenue plus liquide. Et tout tendrait désormais à prouver que dans les pays anglo-saxons, le montant monétaire retiré par les ménages de leurs hypothèques est « fortement corrélé avec la richesse immobilière et les prix immobiliers ». A contrario, l'effet richesse immobilière est beaucoup moins sensible en Europe continentale où les marchés financiers ne sont pas aussi développés dans ce domaine. Mais la hausse des prix immobiliers est-elle durable, s'interroge Jirka Slacalek, et qu'adviendra-t-il en cas de renversement de tendance ? Compte tenu de l'impact de la dynamique des prix immobiliers sur

l'économie, conclut l'auteur, c'est une question que les décideurs politiques devraient « surveiller avec prudence »[1].

Mais quelle est la nature de la relation entre la richesse immobilière - lorsque celle-ci fonctionne comme promesse de croissance et de consommation -, et les prix immobiliers ? Et quelle est la marge de manœuvre des décideurs publics pour influer sur leur dynamique ? N'est-ce pas la fonction financière dévolue au parc immobilier qui contribue à la hausse des prix immobiliers, autrement dit à alimenter la spéculation et à faire des prix immobiliers des valeurs purement spéculatives ?

Bien à consommer, investissement, valeur mobilière ? Le logement serait-il en passe de devenir tout cela et rien que cela ? « Le logement est un bien qui ne ressemble à aucun autre », rappellent Dominic Maxwell et Sonia Sodha dans leur rapport sur la richesse mobilière[2]. Tant il est vrai qu'une telle assomption doive être rappelée, au XXIè siècle, dans les pays les plus affluents de la planète. Il a certes contribué à nourrir des inégalités de richesse, à transmettre des désavantages d'une génération à l'autre, mais cette affluence peut-elle se donner pour objectif que le toit familial puisse n'être plus qu'une créance rachetable à tout moment par un détenteur de titre dont le propriétaire présumé ignore jusqu'à l'identité, l'adresse, la raison sociale ? Les Américains deviennent de plus en plus des « propriétaires occupants sans être nécessairement propriétaires de la

[1] Jirka Slacalek, "What Drives Personal Consumption? The Role of Housing and Financial Wealth", *DIW Berlin*, 12 novembre, 2006.
[2] Dominic Maxwell & Sonia Sodha, *Housing wealth. First timers to old timers*, op. cit.

valeur patrimoniale de leur logement », notait un Sénateur français à propos des *Home equity loans*[1].

Dès lors, s'interrogent Maxwell et Sodha, doit-on subventionner la propriété du logement de toutes parts – pour en faciliter l'accès aux jeunes et la liquidation après la retraite ? Ne faudrait-il pas plutôt agir sur l'échelle des capitaux de telle sorte à « être sûr que le matelas financier nécessaire pour une propriété durable soit plus accessible aux ménages à bas revenus » ? Le premier rapport publié par la Pensions Commission en 2005 ne relevait-il pas lui-même, soulignent Maxwell et Sodha, que le logement ne peut servir d'échappatoire aux choix qu'il revient inévitablement de faire entre permettre aux retraités de s'appauvrir relativement au reste de la société, relever l'âge de la retraite, épargner davantage, ou payer soit davantage d'impôts soit plus pour l'assurance retraite[2]. On peut certes réduire les coûts de conversion de la richesse en revenus, concluent Maxwell et Sodha, mais à condition de reconnaître que le logement n'est pas une retraite[3].

IV.2. De l'hypothèque, garantie de la propriété, à l'hypothèque facteur de risques

Aux Etats-Unis, le programme HECM a été créé en partie en raison des carences de l'industrie privée des hypothèques qui n'avait pas

[1] *Rapport d'information fait au nom de la délégation du Sénat pour la planification sur l'accès des ménages au crédit en France*, par M. Joël Bourdin, sénateur. Sénat, session ordinaire 2005-2006, n° 261, Annexe au procès-verbal de la séance du 16 mars 2006.
[2] Dominic Maxwell & Sonia Sodha, *Housing wealth. First timers to old timers*, op. cit., p. 42-43.
[3] *Ibid*., p. 106 sq.

réussi à développer des prêts de *reverse mortgages* satisfaisants aussi bien pour les consommateurs que pour les prêteurs. Pour les consommateurs, les prêts étaient à l'origine trop modestes, et pour les prêteurs ils étaient trop risqués. L'engagement fédéral dans le développement des ces prêts visait donc à fournir aux consommateurs un prêt approprié et à encourager la participation des créanciers hypothécaires dans le marché[1]. Leur succès relatif, comparativement à leur expansion dans d'autres pays, peut ainsi être imputé à la conception du rôle du gouvernement dans ce secteur d'activités, rôle lui-même directement lié à l'absence du gouvernement dans d'autres secteurs. L'implication du gouvernement fédéral américain dans le marché des *reverse mortgages* s'inscrit en effet dans une politique affirmée de soutien à la propriété résidentielle visant la formation de capitaux individuels (plutôt que collectifs) mutualisés, eux-mêmes appelés à jouer un rôle clé dans le financement de la consommation des biens et des services tout au long de la vie[2]. Faiblement engagé dans les programmes de protection sociale et de santé, le gouvernement fédéral, qui ambitionne de doter individuellement les citoyens américains des moyens nécessaires pour subvenir à leurs besoins, a donc choisi, en contrepartie, de contribuer à assurer les risques du marché hypothécaire, risques encourus de part et d'autre, à la fois par les prêteurs et par les emprunteurs.

Nous avons vu que le montant des prêts accordés aux souscripteurs de *reverse mortgages*, calculé sur l'estimation du bien et l'âge du propriétaire (ainsi que son sexe), était très inférieur à la valeur du logement, la différence entre l'un et l'autre devant servir à garantir le

[1] Richard W. McConaghy, *Mortality, moveout and refinancing as factors in HECM reverse mortgage payoffs*, Thesis, University of Massachusetts, Boston, juin 2004.
[2] Cf. Philippe Le Goff, *The Reverse Mortgage : A Solution to Retirement Funding ?* op. cit.

prêteur contre les aléas de la dépréciation du bien et de l'espérance de vie du souscripteur. Néanmoins, c'est sur l'entière valeur du bien que le prêteur établit celle de son portefeuille d'hypothèques. « Le prêt viager hypothécaire n'a pas été conçu pour mobiliser la totalité de l'actif immobilier, précise Corinne Griffond, mais c'est bien cet actif qu'il utilise comme levier pour lever des fonds, tout en faisant peser sur la totalité de ce capital un risque non négligeable »[1].

Dans le cas de l'hypothèque inversée, les risques auxquels doivent faire face les prêteurs sont à la fois classiques (sécurisation des prêts, risques liés aux variations des prix immobiliers et aux variations de taux d'intérêt), et spécifiques : s'ajoutent aux premiers, en effet, les risques liés à la longévité des souscripteurs. Aux Etats-Unis, le risque dit de « *crossover* » des prêts HECM (risque de dépassement de la dette finale par rapport à la valeur du bien) est, on l'a vu, assuré par le Federal Housing Administration, une assurance rendue possible par la mise en commun d'un grand nombre de prêts, en vertu de laquelle, lorsque les sommes dues excèdent la valeur de la maison, le FHA rachète l'hypothèque à l'organisme prêteur et se charge d'honorer la dette. En 1999, on estimait à 400 le nombre de prêts HECM ayant fait défaut et déclenché la garantie du FHA, sur un nombre total de 9 000 prêts terminés (soit environ 4,5%)[2]. Toutefois, alors que le remboursement effectué à la fin du contrat de prêt détermine entièrement le *cash flow* positif des prêteurs, on ne dispose pas, s'agissant des *reverse mortgages,* du recul suffisant pour traiter les particularités de leur terminaison ni pour en calculer le prix et le rapport.

---

[1] Corinne Griffond, *Les viagers immobiliers en France*, op. cit., p. 44.
[2] David T. Rodda, Christopher Herbert & Hin-Kin Lam, *No Place Like Home; Evaluation Report of FHA's Home Equity Conversion Mortgage Insurance Demonstration*, op. cit., p. 34.

Le programme HECM a par ailleurs été conçu à partir d'hypothèses de ratio de mortalité et de déménagement « hautement conservatrices » autorisant à considérer que les réserves du Housing and Urban Department sont « plus qu'adéquates » et à recommander une baisse des primes d'assurances pour les emprunteurs futurs[1]. La logique assurantielle sur laquelle sont indexées les tables de longévité utilisées dans les *reverse mortgages* suppose en outre que les intéressés n'aient pas intérêt au sinistre[2] - le sinistre équivalant, ici, à une vie trop longue. Ainsi, dans sa thèse sur la rentabilité des *reverse mortgages*, Richard W. McConaghy évoque précisément l'hypothèse émise par certains chercheurs selon laquelle la population d'acheteurs de prêts HECM serait « auto-sélectionnée », c'est-à-dire constituée d'emprunteurs disposant d'actifs immobiliers significatifs et ayant opté pour un *reverse mortgage* parce que s'attendant à vivre chez eux pour une période substantielle de temps – des emprunteurs rationnels, en somme, misant sur une espérance de vie favorable et décidés pour cette raison à augmenter au maximum une dette non exigible. Or, note McConaghy, ce risque est déjà maximisé dans le calcul assurantiel qui postule que seules les personnes âgées en bonne santé sont des clients potentiels de *reverse mortgages*, et que les plus malades prendraient trop de risques à payer de tels coûts d'entrée pour une durée potentielle de prêt si courte. La logique voudrait cependant, remarque McConaghy, que l'on inclût dans ces spéculations une hypothèse inverse, mais conforme à celle du cycle de vie, à savoir que les personnes âgées seraient précisément attirées par des prêts susceptibles de leur ôter tout souci de dépenses à long terme et tout

[1] Richard W. McConaghy, *Mortality, moveout and refinancing as factors in HECM reverse mortgage payoffs*, op.cit., p. 278.
[2] Ce que l'on nomme « antisélection » *(« adverse selection »*, en Anglais).

problème de capacité à léguer. En dépit de cela, affirme-t-il, « il y a peu de raison de craindre que les personnes âgées dont l'espérance de vie est longue s'auto-sélectionneraient pour prendre des *reverse mortgages* et en obtenir des gains financiers ». Il fait d'ailleurs observer que sur la totalité des prêts HECM contractés de 1989 à 1998, les acheteurs tardifs (dans leur 90ème année), qui sont ceux qui auraient théoriquement les meilleures chances de gagner dans la mesure où leur espérance de vie relativement au niveau de leurs bénéfices est la plus élevée, ne représentent que 4,6% des acheteurs. Si donc, comme il le conclut, « la crainte de l'auto-sélection peut […] être oubliée », on notera cependant que pour formuler de telles hypothèses, les chercheurs infèrent que les personnes âgées pratiquent sur elles-mêmes ce type de raisonnement spéculatif sur leur longévité.

Au risque de longévité, s'ajoute pour les prêteurs, celui du déménagement. Qu'en est-il de ce risque, s'interroge McConaghy dans sa réflexion sur la rentabilité des *reverse mortgages* ? Les prêts HECM ont été prévus pour permettre aux personnes *house rich, cach poor* de ne pas être chassées de chez elles pour des raisons financières. En toute hypothèse, les personnes attirées par ce programme devraient donc être fortement attachées à leur logement et moins prédisposées que les autres à déménager volontairement. Les acheteurs de prêts HECM déménagent-ils moins que la population générale, et leur taux de mobilité est-il plus encore que celui de leurs homologues déterminé par des *push factors* (et non des *pull factors)* ? Nous verrons ultérieurement, dans le chapitre consacré à l'usage des *reverse mortgages*, ce qu'il en est dans les faits[1]. Pour en rester à l'appréciation des risques encourus par les prêteurs, objet du présent

[1] Cf. infra, partie VI.

chapitre, nous signalerons ici simplement que le caractère doublement pénalisant de toute sortie du programme, eu égard aux pénalités financières prévues dans ce cas et à la hauteur des coûts d'entrée, est de nature à protéger les organismes prêteurs des conséquences financières de risques de mobilité élevée. A une réserve près toutefois, car pour les raisons-mêmes que nous venons d'évoquer, le risque de mobilité peut donner lieu à sous-estimation. Pour peu en effet que les emprunteurs « réalisent pour la première fois combien leurs actifs sont érodés et qu'ils sont financièrement 'piégés' », note Mc Conaghy, les emprunteurs peuvent ne pas être particulièrement enclins à déclarer leur changement d'adresse à leur prêteur[1].

Enfin, concernant le risque lié au taux d'intérêt, il est à souligner que Fannie Mae n'a jamais acheté de prêts HECM à taux fixe précisément parce que ceux-ci auraient représenté un risque trop élevé. Pour les prêteurs comme Fannie Mae, les prêts HECM devraient donc être, selon Richard W. McConaghy, « les produits hypothécaires vendus les moins risqués à ce niveau ». « Il n'y a probablement pas d'hypothèque émise aujourd'hui, ajoute-t-il, qui soit plus libre de risque en terme de taux d'intérêt »[2]. Nous avons vu par ailleurs que la faiblesse du ratio entre le prêt alloué et la valeur d'appréciation du logement garantit en principe que le logement rapportera suffisamment à la revente pour couvrir le risque de sa dépréciation.

Le principe du transfert des risques sur une agence fédérale unique repose, dans une logique classique assurantielle, sur la mutualisation des risques d'une grande masse d'assurés. Toutefois, comme le

[1] Richard W. McConaghy, *Mortality, moveout and refinancing as factors in HECM reverse mortgage payoffs*, op.cit., p. 50.
[2] *Ibid*., p. 32.

soulignaient déjà le rapport d'évaluation du programme expérimental d'assurance fédérale des prêts HECM, « le risque associé aux changements de taux d'intérêt et aux changements des valeurs immobilières provenant d'une baisse nationale de l'immobilier est un risque *fondamental*, qui ne peut être réduit à travers la diversification »[1]. D'ailleurs, rappelle McConaghy, le FHA assure seulement que le prêt sera remboursé, mais non pas quand[2]. Mais de quel risque fondamental s'agit-il au juste ? S'agit-il du risque généré par le caractère volatile imposé au bien hypothéqué - des logements abritant des familles -, ou bien de celui généré par la vente de créances sur un marché autorisant les prêts à taux variables consentis à des débiteurs faiblement solvables, dont le fonctionnement même, à savoir l'investissement spéculatif sur leur valeur, conduit à produire la fluctuation des prix immobiliers ? Selon ces deux voies, c'est le sort de logements abritant des familles qui est en jeu.

Le programme HECM, d'initiative publique, a donc permis de constituer une infrastructure financière pour les *reverse mortgages* qui, en amont, assure les prêts et, en aval, les rends négociables sur les marchés boursiers. De fait, comme le soulignent de nombreux analystes, l'assurance gouvernementale des prêts protège davantage les prêteurs que les emprunteurs et les encourage ostensiblement à prêter à des groupes à plus hauts risques. Les prêts HECM ont ainsi été en un premier temps (jusqu'en 2006) achetés et financés par Fannie Mae, puis repackagés pour être vendus aux investisseurs de

[1] David T. Rodda, Christopher Herbert & Hin-Kin Lam, *No Place Like Home; Evaluation Report of FHA's Home Equity Conversion Mortgage Insurance Demonstration*, op. cit., p. 9.
[2] Richard W. McConaghy, *Mortality, moveout and refinancing as factors in HECM reverse mortgage payoffs*, Boston, Thèse, University of Massachussetts, juin 2004.

Wall Street[1]. Fannie Mae (acronyme de Federal National Mortgage Association), créé en 1938 dans le cadre du New Deal et, jusqu'en 2008, leader du marché secondaire des hypothèques aux Etats-Unis, et Freddie Mac (acronyme de Federal Home Loan Mortgage Corporation), créé en 1970 pour accroître ce même marché, sont les deux pivots du crédit immobilier américain depuis quatre décennies. Ces sociétés privées homologuées réglementées par le Departement of Housing and Urban Development (HUD) sont des *government sponsored entities* (GSE)[2] qui disposent d'une ligne de crédit théoriquement garantie par l'Etat, et qui peuvent dès lors racheter les prêts immobiliers et les financer à des taux plus faibles que les banques. Il est à noter toutefois que ni les prêts de Fannie Mae ni ceux de Freddie Mac n'étaient assurés par le gouvernement et qu'il s'agissait seulement d'une garantie implicite. Or, c'est sur la foi de cette présomption que les deux « géants », qui avaient pour mission d'étendre l'accession à la propriété à des ménages peu solvables ont pu emprunter à des taux inférieurs au prix du marché et prêter à des tarifs plus rentables, et que les investisseurs ont pu s'auto-convaincre que même des prêts risqués (dits « subprime » car déclassés par rapport aux scores en vigueur) ne pouvaient produire de fortes pertes. La hauteur de leurs déficits aboutit, nous le savons désormais, à leur mise sous tutelle par le gouvernement fédéral.

[1] Donald L. Redfoot, Ken Scholen & S. Kathi Brown, *Reverse Mortgage: Niche Product or Mainstream Solution?*, op. cit.

[2] Les GSE, créés par le Congrès, ont pour fonction de renforcer le flux de crédit vers des secteurs économiques ciblés : agriculture, financement du logement et éducation. Le premier GSE a été créé en 1916 dans le secteur agricole, le Federal Home Loan Bank a été créé en 1932 pour financer le secteur du logement et Sallie Mae, créé en 1972 pour financer le secteur éducatif a été privatisé en 1995. Le segment de l'emprunt hypothécaire résidentiel, qui comprend Fannie Mae, Freddie Mac et les 12 Federal Home Loan Banks, est de loin le plus important de tous. Grâce à la sécurité financière apportée par l'engagement implicite du gouvernement, les prêteurs consentent aux GSE des taux d'intérêt favorables, et les acheteurs de leurs sécurités leur offrent des prix élevés.

Nous savons par ailleurs que le développement de ce « marché secondaire » autorisant les établissements de crédit à vendre leurs prêts à des sociétés financières et à transformer leurs créances hypothécaires en titres négociables sur le marché n'est pas seulement imputable à l'emballement de la spéculation boursière, mais qu'il a directement bénéficié de dispositions législatives *ad hoc*, dont le Alternative Mortgage Transaction Parity Act promulgué en 1982 par le Congrès américain, au plus haut niveau donc, et constamment réaménagé depuis[1]. Le Parity Act, qui avait alors pour but de « stimuler le crédit dans un environnement où le taux d'intérêt était inhabituellement élevé » était, comme on l'a vu plus haut[2], destiné à encourager les crédits hypothécaires à taux variables « et autres modes de financement créatifs ». Toutefois, pour engager le mouvement, il fallait au préalable lever les obstacles que représentaient, en la matière, les législations (*statutes*) trop restrictives de certains Etats. Il ressortait en effet des auditions de banquiers spécialisés dans les prêts immobiliers devant le Congrès que les statuts de vingt-six d'entre eux empêchaient les banquiers homologués par leur gouvernement et les principales institutions de prêts d'émettre le type de prêts hypothécaires « alternatifs » que l'on cherchait à promouvoir, ou qu'ils imposaient à ces prêts des restrictions bien supérieures à celles pratiquées par les principaux prêteurs homologués par le gouvernement fédéral. Pour éliminer l'impact « discriminatoire » de ces législations et ainsi augmenter la disponibilité des crédits immobiliers, le Congrès décida donc, *compte non tenu* de « toute constitution, loi ou réglementation d'Etat », de mettre à parité les

[1] Karen Martin Gibler & Joseph Rabianski, "Elderly Interest in Home equity Conversion", *op. cit*.
[2] Cf. chapitre préliminaire.

établissements de crédit homologués par le gouvernement d'un Etat particulier avec les institutions homologuées par le gouvernement fédéral, dès lors tous autorisés à « faire, acheter et appliquer des prêts hypothécaires alternatifs », au motif que ces transactions sont en conformité avec les réglementations qui s'appliqueraient à des établissements de crédit immobilier homologués par le gouvernement fédéral comparables[1]. Par prêts hypothécaires « alternatifs », le Parity Act entend tous les moyens de paiement non conventionnels : prêts à taux variables, *balloon payments* - ou *call features* - concept ouvert désignant toutes autres cas de figure pouvant être invoqués dans cet esprit -, destinés à supplanter notamment les prêts à taux fixe et les prêts à terme fixe. Pour mettre en application cette parité, le Parity Act chargea une agence fédérale, le Federal Home Loan Bank Board, « d'identifier, de décrire et de dévoiler les éléments de réglementation qui seraient inappropriés » et donc inapplicables aux établissements de crédit immobilier que l'on entendait ainsi soumettre à la réglementation nouvellement édictée[2]. Que signifie en clair cette mesure apparemment technique ? Que le gouvernement encourage par la loi non seulement des prêts hypothécaires à taux variable, mais également ce qu'il définit lui-même par le terme de « créatif », soit un ensemble de pratiques échappant précisément à toute « loi », au sens usuel du terme. Que, pour ce faire, l'administration fédérale recoure au *modus operandi* classique de toute institution entendant substituer aux dispositions législatives en place, la sienne propre : en provoquant et en suscitant le recueil exhaustif, l'identification et le dévoilement des éléments qu'elle veut voir supprimés - les recueils de coutumes de l'Ancien Régime n'avaient pas d'autres fonction. Enfin que, ce

[1] "Alternative Mortgage Transaction Parity Act", Department of Treasury, Office of Thrift Supervision, 12 CFR Parts 560, 590 and 591, *Federal Register*, vol. 67, n° 80, 25 avril 2002.
[2] *Ibid.*

faisant, le pouvoir s'est autorisé une planification financière dérogeant aux dispositions législatives propres des États de l'Union américaine et passant outre le caractère fondateur des *States Rights*.

Au Royaume-Uni, la dérégulation du marché hypothécaire intervenue à la même période faisait suite à la décision, en octobre 1979, d'abolir le contrôle des changes, laquelle faisait elle-même partie d'un vaste mouvement de libéralisation des marchés financiers qui s'est notamment traduit par l'abandon des contrôles fiscaux des *building societies* prêteuses, l'ouverture des marchés hypothécaires à la concurrence, la suppression des privilèges fiscaux des *building societies* désormais autorisées à diversifier leurs activités et leur mode de financement, et par la formation graduelle d'un corps unique réglementaire pour l'activité hypothécaire. Cette série de dispositions devait ainsi mettre fin à la position dominante des *building societies* jusqu'ici gouvernées par une législation séparée de celle du système bancaire, qui détenaient jusqu'à 96% du marché hypothécaire. En mettant fin à cette position dominante, les réformes entendaient également mettre fin à la sélection pratiquée par les *building societies* sur certains types de constructions et de populations, au détriment notamment des femmes, des personnes âgées et handicapées qui n'avaient dès lors accès qu'aux « banques de pauvres » et aux compagnies financières offrant les taux d'intérêt les plus élevés. En 1997, les associations de prêteurs, souvent des filiales de banques étrangères, ne devaient ainsi plus laisser aux *building societies* qu'un quart des avoirs du marché hypothécaire. Cette reconfiguration du marché hypothécaire devait avoir pour conséquences, selon Mark Stephens, d'accroître *et* les choix (notamment grâce à une plus grande diversification des prêts) *et* les risques (les prêts étant eux-mêmes plus risqués). D'une part en effet, elle accroissait les marges de choix pour

les populations délaissées par les méthodes sélectives des *building societies*. Mais, d'autre part, dans un contexte de manque de flexibilité de l'offre de logements, elle élargissait l'accès à la propriété à des prix sur-élevés à la fois à des populations moins solvables et à des familles plus fréquemment rompues par le divorce et le chômage. Or, c'est en partie pour résoudre les problèmes de *negative equity* issus de cette diversification de l'offre qu'ont été mis en place, « comme voie échappatoire alternative », les systèmes variés de *reverse mortgages*. C'est également pour répondre aux effets du manque de réactivité de l'offre de logements et à la restriction de l'accès à la propriété aux 'insiders' au dépend des 'outsiders' qu'ont été récemment promues, *via* le Homebuy scheme, les nouvelles formules d'achat de participations immobilières (*Equity stakes in housing*)[1]. Ainsi voit-on ici une politique gouvernementale d'élargissement de l'accès à la propriété se construire sur l'accroissement du risque et, simultanément, construire les instruments de fongibilité du patrimoine (et donc d'augmentation de la dette) devant permettre aux propriétaires d'en développer les revenus, que ce soit pour consommer davantage, subvenir aux besoins de leur retraite ou aux besoins d'éducation des enfants – contribuer autrement dit, selon les termes convenus, à une « politique de distribution des chances de vie fondamentales »[2]. Nous y reviendrons.

C'est ainsi pour mitiger les risques financiers d'hypothèques conçues à l'origine pour assurer la propriété cependant *in fine* exportées sur des marchés financiers spéculatifs, que les gouvernements, après avoir pour certains eux-mêmes procédé aux déréglementations financières

[1] Mark Stephens, « Mortgage Market Deregulation and its Consequences », *Housing Studies*, 2007, vol. 22, n°2, pp. 210-220.
[2] *Ibid*., p. 214.

ad hoc, mettent en place des dispositions législatives spécifiques destinées à promouvoir et garantir le marché des *reverse mortgages* : aux Etats-Unis, il s'agit d'une assurance fédérale et d'une législation nationale auxquelles se superposent les législations des Etats[1], au Royaume-Uni et en France d'une législation nationale, au Canada de législations provinciales. Et nous avons vu que tous les pays où le marché des *reverse mortgages* n'est pas réglementé par l'Etat appellent de leurs vœux une intervention jugée nécessaire à son expansion, que ce soit pour assurer les prêts, gagner la confiance des acteurs ou desserrer les contraintes réglementaires qui pèsent sur leur déploiement. Ainsi, jusqu'à l'effondrement des marchés financiers, la doxa économique préconisait ardemment le desserrement des contraintes réglementaires en usage dans l'octroi des prêts immobiliers, encourageant les gouvernements à lever les obstacles à l'émission des prêts à taux variables, notamment pour faciliter l'extraction de liquidités de la propriété résidentielle. « Pour moderniser le marché hypothécaire, recommandait l'OCDE en 2007, les conditions de définition des maxima de taux payables sur le prêt devraient être laissés à la décision individuelle, les frais de

[1] Le Texas fut le dernier Etat opposant des barrières légales au *reverse mortgage*. La constitution du Texas comprend en effet un *homestead provision* qui interdit aux prêteurs de faire des *home mortgages*, excepté pour acheter une maison, payer des impôts ou financer des réparations. Le référendum de 1999 a supprimé certaines de ces barrières. Jusqu'en 2000, la constitution interdisait l'option de la ligne de crédit, et imposait des restrictions spéciales sur la procédure d'annulation pour non-occupation des lieux ou refus du propriétaire de laisser inspecter la maison par le prêteur. En mars de la même année, le HUD qui devait commencer à assurer les *reverse mortgages* au Texas, dut apporter deux modifications aux réglementations des prêts HECM pour s'adapter aux traits uniques de la loi texane, la première concernant la procédure d'annulation autorisée au Texas seulement si l'emprunteur n'a pas occupé son logement pendant 12 mois consécutifs ; la seconde autorisant l'usage des capitaux du prêt pour financer non les réparations, les impôts et les assurances, mais un compte bloqué à ces fins. Cf. David T. Rodda, Christopher Herbert & Hin-Kin Lam, *No Place Like Home; Evaluation Report of FHA's Home Equity Conversion Mortgage Insurance Demonstration*, op. cit. En 2005, un amendement à la Constitution a été ratifié, qui autorisait la ligne de crédit, mais en interdisait certaines pratiques extensives.

remboursement anticipé devraient être fondés sur leur coût, les prix élevés de transaction devraient être supprimés et la longue période de forclusion devrait être réduite. La compétition sur le marché hypothécaire pourrait être rehaussée par l'introduction d'une loi sur les obligations hypothécaires. Surtout, le lissage de la consommation des ménages devrait être facilité par la modernisation des législations sur le *home equity withrawal* et les *reverse mortgage*s de sorte à faciliter la prise de nouvelles hypothèques sur les gains en capitaux »[1].

L'important, pour l'heure, est de voir que cette politique de promotion d'une propriété fongible s'est opérée sur le fondement d'une double mutation. Elle a, d'une part, substitué à l'autonomisation (*self-provisioning*) résidentielle initialement visée, une autonomisation de des revenus de survie : la propriété du logement n'est plus censée assurer la pérennité d'un toit familial (pour une famille, au reste, qui n'est elle-même plus pérenne), mais subvenir à l'ensemble des besoins que les revenus du travail ou leur redistribution ne permettent plus d'assurer. Elle a, d'autre part, ainsi que l'énonce Susan J. Smith, remplacé pour nombre de propriétaires la dépendance vis-à-vis de l'Etat par la confiance en le marché, un marché cependant qui n'est plus immobilier, mais financier et internationalisé et qui pénètre directement la propriété privée résidentielle. Ainsi l'argent du ménage dont le logement, bien fongible, est devenu une source, se trouve-t-il « directement relié au monde de la finance internationale » par le biais de la conversion des valeurs immobilières en valeurs mobilières et par

[1] OCDE, *Economic Survey of Belgium 2007 : Enhancing the benefits of financial liberalisation.*

l'exportation des créances sur les marchés secondaires, et, partant, directement exposé aux « caprices de l'économie internationale »[1].

La « titrisation », dit-on, permet de « transférer » les risques financiers à ceux qui sont les mieux à même de les assumer, tout au moins « à ceux qui désirent le plus les détenir », écrit Bertrand Jaquillat[2]. « Transférer », est-ce bien le mot ? En repassant « le mistigri du risque » comme le dit encore Bertrand Jaquillat, ne fait-on pas changer le risque de nature ? Les risques liés aux variations des prix immobiliers, par exemple, ne deviennent-ils pas, par la grâce de ces transferts, des risques liés à la fluctuation des cours desdits « titres » en bourse ? Et ne sont-ce pas ces variations qui à leur tour influent sur les prix immobiliers ? Nous savons, par ailleurs, que le circuit compétitif dans lequel s'inscrit le marché des prêts incite les *servicers* et les *subservicers*, pour consentir des prêts à des prix plus bas, à prendre eux-mêmes de plus en plus de risques. Aux Etats-Unis, font observer les évaluateurs du programme HECM, les forces compétitives dans lesquelles a pris racine le marché des *reverse mortgages* ont en effet commencé à produire leurs effets lorsque d'autres prêteurs se sont mis à développer des prêts similaires, et que de nombreuses entreprises majeures de services financiers ont cherché à entrer sur le marché avec de nouveaux prêts. Les réductions substantielles de coûts des *reverse mortgages*, « signe que le marché des reverse mortgages sur des maisons de valeur supérieure commençait à témoigner d'un début de compétition »[3], sont ainsi

[1] Susan J. Smith, *Banking on housing? Speculating on the role and relevance of housing wealth in Britain. Inquiry into Home Ownership 2010 and Beyond*, op. cit., p. 30.
[2] Bertrand Jaquillat, *Les 100 mots de la finance*, Paris, PUF, Que sais-je?, 2008 (3è édition mise à jour).
[3] Donald L. Redfoot, Ken Scholen & S. Kathi Brown, *Reverse Mortgage: Niche Product or Mainstream Solution?*, op. cit., p. 12.

allées de paire, en 2007, avec des réductions majeures de marges de taux d'intérêts et l'offre de nouvelles options de taux d'intérêts. Le réseau des sourceurs de prêts, initialement limité à cinquante – lesquels ne pouvaient émettre plus de cinquante prêts chacun durant la phase pilote – fut en effet étendu, et le nombre de prêts assurables augmenté par le Congrès, jusqu'à son déplafonnement en 2007. Mais la réduction des marges de taux d'intérêts ne devait-elle pas précisément précipiter le mouvement d'exportation de créances sur le marché secondaire ?

IV.3. Eduquer le consommateur au risque

Incités à prendre des risques et éventuellement assurés pour cela, les prêteurs doivent néanmoins trouver en face d'eux des emprunteurs disposant eux-aussi d'un minimum de garanties. S'agissant de prêts à la consommation, les règles d'encadrement du marché des *reverse mortgages* pour les emprunteurs ressortissent logiquement à la protection du consommateur et concernent en priorité la divulgation, le conseil aux emprunteurs ainsi que certaines dispositions et conditions des prêts (limitations des recours pour forclusion ou vente[1], droit de pré-remboursement partiel ou total du prêt sans pénalité, délai pour l'établissement de la dette après le décès de l'emprunteur, droits du conjoint survivant…). Nous reviendrons tout particulièrement sur les deux premiers aspects cités, à savoir la divulgation et le conseil.

Nous avons déjà signalé la particularité de l'hypothèque inversée qui implique une dette croissante et un capital décroissant (*rising debt,*

[1] Cette question concerne les garanties contre la *negative equity*, adoptées par la quasi-totalité des règlementations et des codes de bonnes pratiques.

falling equity), une dette que nous qualifierons de « silencieuse » dans la mesure où son remboursement n'est exigible qu'après la fin du prêt, que celle-ci soit provoquée par la vente du logement ou le décès du propriétaire. La connaissance de cette dette et de ses variations, surtout lorsque les prêts sont consentis à des taux d'intérêt variables, constitue donc dans le cas des *reverse mortgages* un point particulièrement sensible. En France, nous avons vu que l'emprunteur est protégé par les dispositions du code de la consommation qui obligent l'établissement financier consentant le prêt à lui délivrer une information complète sur l'état des intérêts accumulés et sur le moment où il aura épuisé l'actif net de son logement.

Aux Etats-Unis, deux lois fédérales applicables à tous contiennent des mesures de réglementation des *reverse mortgages* : le National Housing Act et le Truth in Lending Act. De plus nombre d'Etats ont promulgué des lois qui préconisent des obligations similaires à celles du National Housing Act et du Truth in Lending Act. Toutefois, malgré d'adoption du concept de Total Annual Loan Cost (TALC), aucun de ces textes ne fait obligation de divulguer la projection des actifs restants dans le logement, ni les effets des changements de taux d'intérêt.

Au Canada, la loi de divulgation du coût du crédit à la consommation varie non seulement de province à province, mais au sein d'une province, d'un établissement de crédit à un autre, qu'il s'agisse des banques, des groupements de prêteurs, ou d'autres institutions financières. De surcroît, les *reverse mortgages* tendent à tomber entre les mailles de ces nombreux textes législatifs provinciaux ou fédéraux. Or, s'interrogent certaines provinces soucieuses de se donner un cadre réglementaire suffisamment protecteur pour les emprunteurs, la

question est de savoir si la nature particulière du *reverse mortgage* qui implique une dette croissante et un capital décroissant est pleinement appréciée par eux. « L'impression que l'on peut obtenir quelque chose pour rien soulève des questions critiques de protection des consommateurs », note un rapport préparatoire à la mise en place d'une législation des *reverse mortages* en Colombie Britannique[1]. De même, s'inquiète la Commission de réforme du Saskatchewan en vue de l'adoption d'une réglementation provinciale du *reverse mortgage*, si les promoteurs du *reverse mortgage* signalent que ce prêt n'est pas « fait pour tout le monde », rares sont ceux qui mentionnent ses inconvénients relativement à d'autres solutions alternatives, comme les lignes de crédit sécurisées, par exemple, qui ont le double avantage d'être moins onéreuses et d'encourager à n'emprunter que ce qui est nécessaire en telle ou telle circonstance. Par ailleurs, les informations promotionnelles sont informatives jusqu'à un certain point, et comme tous les types de publicité, montrent le produit sous son jour le plus favorable. Le *reverse mortgage* est ainsi plus volontiers présenté comme une option à faible risque, valable pour la quasi-totalité des propriétaires âgés ayant besoin d'argent[2]. Or, s'agissant d'un prêt à dette fortement croissante, le *reverse mortgage* est un moyen extrêmement onéreux d'emprunter, surtout lorsque le prêt est utilisé pour acheter des annuités.

---

[1] *Report on Reverse Mortgages*, Canadian Centre for Elderly Law Studies, *op. cit.*, p. 9.

[2] *Reverse Mortgages, Law Reform Commission of Saskatchewan Consultation Paper*, op. cit. Au Canada, seul le Manitoba a mis en place une régulation étatique des *reverse mortgages*. Au Saskatchewan, seule l'organisation *Senior Power* a publiquement recommandé l'adoption d'une telle régulation. Les partisans d'une régulation des *reverse mortgages* sont, d'une part, les provinces dont les prix fonciers sont relativement faibles (comme le Saskatchewan) qui redoutent la modicité du rapport des *reverse mortgages* et, d'autre part, celles dont l'attrait des *reverse mortgages* est potentiellement fort eu égard aux valeurs foncières, qui redoutent symétriquement que l'engouement inconsidéré pour ces prêts n'entraîne les clients potentiels vers des engagements peu conformes à leurs attentes.

La spécificité des *reverse mortgages* exigerait ainsi des prêteurs qu'ils divulguent une information plus étendue que celle habituellement fournie au consommateur, qui fasse en particulier explicitement apparaître la différence entre le prêt hypothécaire standard et le prêt à hypothèque inversée, et qui informe pleinement sur le coût des intérêts – taux d'intérêt initial, intérêts composés, taux d'intérêts révisés et montant de l'intérêt cumulé durant par exemple les douze premiers mois du prêt[1]. Toutefois, eu égard à la complexité même du *reverse mortgage* et au risque qu'il fait courir sur la valeur finale du patrimoine hypothéqué, une information financière, aussi détaillée fut-elle, a été jugée insuffisante par les promoteurs du programme HECM qui ont inclus dans leur dispositif le recours obligatoire à un conseil financier indépendant. Le gouvernement fédéral est ainsi tenu d'assurer la disponibilité d'un réseau de conseillers formés à cet effet et, depuis 2001, leur formation et l'amélioration de la qualité de leurs prestations s'effectuent en partenariat avec l'AARP. Préférant une option moins « paternaliste » qui préserve un meilleur équilibre entre la promotion du conseil et la libre décision de l'emprunteur, la législation du Manitoba se borne, quant à elle, à encourager l'emprunteur à obtenir un avis légal et financier indépendant.

Enfin, concernant les dispositions spécifiques relatives aux pénalités et les recours en contentieux, certains Etats ont pris acte de ce que, dans la majorité des cas, les consommateurs ne sont pas aptes à faire valoir leurs droits en justice. Le Manitoba donne ainsi au Consumers' Bureau le pouvoir d'investiguer et de poursuivre en matière de *reverse*

[1] C'est le cas par exemple des formulaires de *reverse mortgages* tels qu'ils ont été mis en place et approuvés en conformité avec la Reverse Mortgage Regulation du Manitoba dont certaines provinces canadiennes tendent actuellement à s'inspirer.

mortgage, ainsi que d'agir en médiateur. Aux Etats-Unis, certains Etats, comme l'Iowa et le Tennessee, vont jusqu'à obliger les prêteurs à soumettre le détail de leurs prêts pour approbation à un régulateur étatique avant de pouvoir opérer au sein-même de l'Etat. De son côté, le rapport établi en vue de l'adoption d'une législation provinciale sur les *reverse mortgages* en Colombie Britannique souligne que, s'agissant d'une population particulièrement vulnérable parce qu'âgée et éventuellement isolée, et d'une matière particulièrement complexe, la connaissance des droits ne suffit pas à elle seule à circonvenir les difficultés susceptibles de surgir de l'achat d'un *reverse mortgage*. L'effectivité de tels droits exige en conséquence que ceux-ci soient accompagnés de garanties d'exécution[1].

Au Royaume-Uni, une attention toute particulière est également portée à l'information et au conseil personnalisé en matière d'*equity release loans*, ceux-ci jugés notoirement insuffisants pour la population concernée (*house rich and cash poor*) et la complexité des opérations en jeu. Ici, en effet, à la difficulté d'appréhender les implications de ces prêts sur la valeur du patrimoine, s'ajoutent les questions d'assujettissement à l'impôt et l'effet de l'emprunt sur l'éligibilité à différentes aides sociales. Selon le rapport publié par l'Institute for Public Policy Research, la répercussion des *means testing*[2] sur les bénéfices extraits des prêts impliquerait ainsi que les avis financiers couvrent l'interface entre les produits financiers et le système de prestations sociales, ce dernier complexe, mal connu et ignoré des conseillers financiers en prêts d'*equity release*[3]. Le prix des

[1] *Report on Reverse Mortgages*, Canadian Centre for Elderly Law Studies, British Colombia Law Institute, *op. cit.*
[2] Prestations soumises à plafond de ressources.
[3] Dominic Maxwell & Sonia Sodha, *Housing wealth. First timers to old timers*, op. cit.

conseils financiers constitue par ailleurs un obstacle structurel au bon fonctionnement de ce type de prêts. Calculé sur leur valeur et non sur leur coût ainsi que sur le nombre d'heures travaillées, leur prix est en effet jugé d'autant plus élevé relativement à d'autres prêts qu'il est chronophage. Pour parer à ces carences structurelles, les auteurs du rapport préconisent ainsi, outre une meilleure réglementation des conseils pour les prêts spécifiques, la mise en place par le Gouvernement d'un conseil financier générique indépendant (dit *« MoneyDoctor »*), et la promotion de conseils financiers indépendants *pro bono*. Ils recommandent plus largement au Gouvernement d'encourager tous les services d'*equity release loans* susceptibles de réduire la méfiance répandue envers l'activité de conseil qui entrave leur développement : méfiance du côté de la demande envers des conseils dont on ne comprend pas l'apport et que l'on se refuse à payer ; et méfiance du côté de l'offre envers tout ce qui pourrait dériver en territoire réglementé. Afin de déjouer la méfiance des Britanniques envers un organisme gouvernemental, la mise en place d'un conseil générique devrait cependant, toujours selon ce même rapport, prendre appui sur un support indépendant, éventuellement adossé au tiers secteur. Toutefois, toute réforme du système d'information et de conseil aux emprunteurs d'*equity release*, aussi nécessaire soit-elle pour combler le vide actuel en la matière et pour être certain que de telles options sont effectivement explorées par les retraités impécunieux propriétaires de leur logement, ne saurait être complète sans l'adoption d'une garantie gouvernementale contre la *negative equity*, celle-ci assurée actuellement par 95% des prêts (à savoir les prêts SHIP) mais uniquement à titre volontaire.

L'accent mis sur la divulgation de l'information auprès des consommateurs repose sur une conception vertueuse de la chose

rendue publique, dont se revendique d'ailleurs elle-même la publicité, qui se veut source d'informations. Que les prêts hypothécaires soient consentis à des prix justes et transparents, que les risques qu'ils comportent soient clairement compris par des ménages correctement informés, et la politique de monétarisation n'en sera que plus aisée à gérer. Si l'action pour l'éducation du consommateur ne travaille donc pas seulement dans son intérêt, mais également dans celui de l'activité qui lui proposée, les efforts consentis à cet effet ne pourront que contribuer à améliorer le fonctionnement du marché tel qu'il est. « L'impératif éducationnel » qui figure dans le « nouveau régime réglementaire du Financial Services Authority au Royaume-Uni », explicitement centré sur la « capacité des consommateurs à s'acheter des hypothèques » ne vise pas autre chose, de même que les nombreuses études sur les compétences financières des ménages britanniques qui en sont dérivées[1].

Il est aisé de voir comment l'hypothèse sociologique de la compétence des usagers peut être mise à profit par ceux-là mêmes qui attendent de la protection du consommateur et de son éducation qu'elles contribuent au bon fonctionnement du marché. Avisé, le consommateur l'est en effet, ne serait-ce que, nous l'avons-dit, parce qu'il n'est pas « un » consommateur mais quelqu'un qui consomme. Tout l'atteste, à commencer par la faiblesse du succès rencontré par les *reverse mortgages* auprès des propriétaires ! Il serait donc tout à la fois contraire aux faits et à une conception du consommateur comme étant aliéné de tenir ce dernier pour dupe et exposé à la duperie. Ainsi haussée à la qualité de consommateur éclairé, la clientèle potentielle des *reverse mortgages* peut-elle, pour le bien de tous, le sien propre et

[1] Cf. Nicole Cook, Susan J Smith & Beverley A Searle, "Shopping for mortgages: how to tell a tortoise from a tiger", op. cit.

celui d'une offre contrôlée par les compétences des acheteurs, bénéficier d'une éducation poussée la rendant pleinement apte à maîtriser les tenants et aboutissants de ses choix. Qui ne voit dans ce cercle vertueux du consommateur éclairé, donc éducable, la perfection d'une protection directement légitimée par des qualités reconnues d'auto-protection ? Le consommateur auto-contrôlé n'est-il pas le meilleur garant d'un marché contrôlé ? Et quel meilleur laisser-passer pour que les affaires continuent ? *« Business as usual »*: telle est, selon Susan J. Smith, la stratégie suivie par les tenants d'une approche évolutive qui, en s'employant à éduquer le consommateur, œuvre au meilleur fonctionnement du marché[1].

[1] Susan J. Smith, *Banking on Housing ? Speculating on the role and relevance of housing wealth in Britain, Inquiry into Home Ownership 2010 and Beyond*, op. cit.

V. HYPOTHEQUE INVERSEE *VS* PROTECTION SOCIALE : HISTOIRE D'UNE DENEGATION

V.1. La mise en équation du coût de la dépendance croissante des personnes âgées et des revenus de l'hypothèque inversée

Nous avons à maintes occasions évoqué la mise en regard de la nécessité de développer les prêts à hypothèque inversée avec le coût croissant du vieillissement de la population dans les pays les plus affluents. Le coût du vieillissement de la population est généralement décomposé en trois rubriques : celui des retraites, des dépenses de santé et celui des soins de longue durée dont ceux liés à la dépendance des personnes âgées. Il n'est pas dans notre propos, ici, de revenir sur le débat macro-économique relatif à l'impact du vieillissement sur les dépenses publiques auquel continuent de donner lieu les évaluations, projections, et prévisions démographiques dans les différents pays concernés. Il importe néanmoins de souligner que de ce champ de réflexion, d'études et de recherches aussi documenté, discuté, argumenté et contre-argumenté, s'impose un consensus massif sur le fait que le vieillissement représente désormais un défi majeur pour les finances publiques des pays riches, défi auquel les prêts à hypothèque inversée pourraient constituer un élément de réponse - une réponse d'autant plus impérieuse que le système public de protection sociale est faiblement développé, ou appelé à faire l'objet de restrictions budgétaires. La totalité de la littérature existante sur les *reverse mortgages* est ainsi introduite par des considérations de rigueur sur le

vieillissement présent et futur des populations à l'horizon 2010, 2030 ou 2050, selon les cas. L'accroissement annoncé des taux de dépendance[1], en particulier, suggère l'impérieuse nécessité de trouver des ressources *ad hoc*. Même s'ils ne vont pas directement de pair avec l'accroissement du vieillissement[2], l'éloquence de leur courbe ascendante invite à concevoir pour une situation inédite des solutions qui le seraient tout autant, notamment pour contrecarrer l'impact de leur croissance sur un marché immobilier dont les valeurs seraient affaiblies par l'augmentation de ventes réalisées pour acheter des logements plus petits (*downsize*)[3].

Mais qu'entend-on exactement par « vieillissement » ? Le vieillissement comporte maintes acceptions selon le domaine considéré, l'économie et la santé, notamment. Il n'est pas inutile de rappeler en tout premier lieu, comme y invite Michel Louis Lévy, que la pyramide des âges change de forme selon la définition de l'âge adoptée, plus précisément selon que l'on se réfère à l'âge au décès ou à celui de la retraite, ce dernier seul étant un critère économique (de ressources), que de surcroît on suppose en augmentation. « Si l'on raisonne en prenant de l'âge une définition assimilée à l'âge au décès, explique Michel Louis Lévy, on obtient une pyramide des âges rectangulaire ; si on prend une définition de l'âge assimilée à l'âge de la retraite qui augmenterait, la pyramide reprendrait une forme plus

[1] Le taux de dépendance désigne le taux du nombre d'enfants et de seniors par rapport à la population active.

[2] le taux de dépendance est non seulement facteur de l'espérance de vie, mais de l'âge à la retraite, du taux de fertilité et de l'immigration.

[3] Face à des accroissements de taux de dépendance susceptibles de passer de 0,10 à 0,37 en Asie, de 0,24 à 0,48 en Europe, de 0,19 à 0,34 en Amérique du Nord de 2005 à 2050, ou encore de 25% à 40 de 2005 à 2030 dans les pays du G7, et dans un contexte où les retraites sont fixes, les marchés assurantiels privés « sont donc amenés à jouer un rôle croissant », estiment par exemple John Piggott, Michael Sherris, Olivia S. Mitchell et Shaun Yow, « Demografic Shift and Financial Risk », *Third Conference of the Monetary Foundation*, Frankfurt, Bundesbank, juillet 2006.

classique, où la proportion des personnes âgées resterait ‘‘fixe’’ ». Pour que la proportion de ‘‘personnes âgées’’ reste fixe, il faudrait « convenir que l'âge au-delà duquel on est ‘‘âgé’’ est, par exemple, de 12 ans inférieur à la durée de vie moyenne : 65 ans quand celle-ci vaut 77 ans, 66 ans quand celle-ci vaut 78 ans et ainsi de suite... ». A supposer que l'âge de la retraite évolue en fonction de l'espérance de vie, le « vieillissement », ici entendu au sens de la population vivant des ressources de la retraite, n'augmenterait donc pas le ratio de dépendance généralement invoqué à l'appui des révisions politiques évoquées. De fait, « le recul de l'âge moyen de retraite, à un rythme voisin de celui de l'espérance de vie – un an en quatre ans, cinq ans en vingt ans – permettrait de compenser la partie du vieillissement de la population qui résulte de l'allongement régulier de la vie »[1].

Concernant la dimension du vieillissement en termes de santé, et en particulier la dépendance à la prise en charge de laquelle les *reverse mortgages* pourraient contribuer, le raisonnement démographique invite, là aussi, à une modération que les projections avancées par les promoteurs de l'hypothèque inversée négligent volontiers. Il apparaît en effet que, si les probabilités de dépendance augmentent avec l'allongement de l'espérance de vie, cette dépendance sera de moins en moins fréquemment le fait de personnes seules. Avec le rapprochement de l'espérance de vie des hommes et des femmes, les personnes âgées auront de plus en plus souvent un conjoint, un compagnon, ou un enfant susceptible de contribuer à leur soutien. « Hormis les hommes de 75 ans à 85 ans, les Européens âgés en situation de dépendance, écrit Joëlle Gaymu, verront leur

[1] Michel Louis Lévy, « Raisonner sur le vieillissement », *Population & Sociétés*, n° 341, déc. 1998, pp. 1-4.

environnement familiale s'étoffer »[1]. Certes, en nombre absolu, la population dépendante sans famille doit augmenter, mais proportionnellement, elle est amenée à reculer. On estime ainsi qu'en 2030, les personnes dépendantes vivront en couple dans environ 30% des cas, mais également que la population dépendante sera de plus en plus souvent composée de couples dont les deux membres « souffriront d'incapacités ». Par ailleurs, si la population dépendante sans aidants familiaux est appelée à rester stable, les personnes n'ayant d'autre recours que les services professionnels verront leurs effectifs croître beaucoup moins vite que les personnes ayant un entourage familial proche. Toutefois, apprend-on des projections à l'horizon 2030 effectuées dans le cadre de l'enquête FELICIE, une amélioration de l'état de santé « pourrait changer considérablement l'amplitude de la croissance des besoins d'assistance », de sorte que le taux de croissance de la population dépendante pourrait être « quasiment divisé par deux » - et passer de 72 à 41% d'ici à 2030.

Que la santé des personnes âgées s'améliore est également attesté aux Etats-Unis, une information que les formateurs accrédités par le programme de prêts HECM soumettent systématiquement à la connaissance des conseillers qu'ils ont pour mission de former[2]. Si, en revanche, pour accréditer la solution du *reverse mortgage*, les analystes soulignent que l'entrée dans les maisons de soins est de plus en plus tardive, et que la demande pour les séjours en maison de

[1] Joëlle Gaymu *et al*., « Comment les personnes dépendantes seront-elles entourées en 2030 – Projections européennes », *Populations et Sociétés*, n° 444, avril 2008.
[2] Les sessions de formation des conseillers pour les prêts HECM comportent un quiz sur la vieillesse. Parmi les questions posées, est celle-ci : « La santé et le statut économique des personnes âgées seront identiques ou pires en 2010 ? » - la réponse est « non », indique le formulaire du quiz : la santé et le statut économique des personnes âgées (comparés avec ceux des jeunes) seront probablement bien meilleurs que maintenant ». Cf. Ken Scholen et Brownwyn Belling, *Home Equity Conversion Mortgage (HECM) Counceling*, op. cit.

retraite diminue, en particulier chez les personnes âgées bénéficiant d'un entourage familial, cette « donnée » ne peut être prise comme un indice d'amélioration de la santé dans la mesure où elle peut n'être que l'effet d'une diminution de l'offre de places dans ce type d'institutions, comme cela a été le cas par exemple en Australie, suite à des décisions politiques de restrictions budgétaires[1]. Mais ce que souligne par ailleurs de façon moins convenue le rapport parlementaire du Sénat australien sur les pressions sur le pouvoir d'achat des personnes âgées, est le fait non pas que celles-ci soient dépendantes mais qu'elles aient encore des enfants adultes à charge : c'est désormais le cas de plus de la moitié des personnes âgées de 50 à 54 ans, et de 13% des personnes de 65 à 69 ans. Ce tableau, qui tranche avec celui du « nid vide » qui prévalait jusqu'alors, résulte notamment des mariages et des naissances plus tardifs, de l'allongement des études et de l'entrée elle aussi plus tardive dans la vie active. Le sentiment de liberté financière en est affecté d'autant, le niveau d'endettement s'en ressent, de même que le départ à la retraite, significativement différé pour ces raisons-mêmes. Si l'on ajoute à ces facteurs démographiques un niveau d'endettement hypothécaire lui aussi accru du fait de la hausse des prix de l'immobilier, il apparaît, conclut le rapport, qu'« en vieillissant, les gens ont de plus en plus de responsabilités financières »[2].

Allongement de la vie et dépendance d'un nombre croissant de personnes âgées impliquent en toute hypothèse un accroissement des dépenses de santé dont les prévisionnistes s'attachent à mesure l'ampleur. Sans là encore prétendre contribuer au débat sur des

[1] Cf supra, § III. 2.2.
[2] *A decent quality of life. inquiry into the cost of living pressures on older Australians*, op. cit.

évaluations savantes aussi nombreuses que fournies, mentionnons seulement, avec le souci qui est celui de Michel Louis Lévy de « raisonner sur le vieillissement », que les dépenses de santé ne sont pas mécaniquement corrélées avec l'allongement de la durée de vie. D'un strict point de vue numérique, en effet, l'allongement de la durée de vie réduit celui des décès, proportionnellement au nombre des naissances. Si donc, comme cela est souvent affirmé, le niveau maximum des dépenses de santé est concentré sur la dernière année de vie, il en résulterait que celles-ci « seraient proportionnelles au nombre annuel de décès ». En toute logique, l'allongement de la durée de vie allégerait donc les dépenses de santé ou « ne jouerait du moins aucun rôle dans leur augmentation ». Pour extrême que soit une hypothèse qui suppose que « ''l'espérance de vie en bonne santé'' progresse comme l'espérance de vie et que la ''vie en bonne santé'' ne coûte rien, quel que soit l'âge », ce « petit modèle », conclut l'auteur, invite à penser autrement l'équation vieillissement-dépenses de santé : il « esquisse comment on pourrait étudier et expliquer la balance des économies et des dépenses supplémentaires liées au vieillissement »[1].

La prolongation de la vie familiale et le souhait de vieillir à domicile, conjugués au coût de la vieillesse, tous ces éléments convergeraient néanmoins vers la solution des *reverse mortgages*. « La capacité croissante des seniors mariés à continuer à vivre indépendamment [c'est-à-dire chez eux] est une tendance encourageante », affirme Barbara R. Stucki. En effet, seules 7% des personnes âgées en situation de handicap ayant un soutien familial vivent en maison de retraite, contre 50% qui en sont privées. Toutefois, nombre de familles âgées trouvent difficile de tirer sur les ressources déjà limitées de la

[1] Michel Louis Lévy, « Raisonner sur le vieillissement », *op. cit.*

retraite alors qu'elles ont à peine de quoi faire face aux besoins du quotidien. « Pour combler les vides du système de financement des soins de longue durée, nous avons besoin de nouvelles sources de fonds qui soient à la fois suffisamment disponibles et flexibles pour répondre aux différents défis que constitue le fait de vivre chez soi avec des problèmes chroniques de santé. Pour de nombreuses familles, leur capital résidentiel est le seul bien dont elles disposent. L'utilisation de ce capital, en particulier à travers un *reverse mortgage*, pourrait être un moyen stratégique important pour répondre aux besoins financiers non couverts des personnes âgées malades désirant vieillir chez elles »[1]. Interrogées sur le souhait de vieillir à domicile aussi longtemps que possible, en effet, les personnes âgées de 65 ans et plus sont 90% à le partager, une possibilité que les innovations technologique rend par ailleurs de plus en plus accessible. Et s'il est à prévoir que les personnes les plus en situation de handicap ne pourront réaliser ce vœu, le versement d'une somme forfaitaire peut à tout le moins leur permettre de procéder rapidement aux travaux majeurs requis par le séjour à domicile, et, pour les personnes seules, de rémunérer les aides nécessaires. Quant aux personnes dont le handicap est moins grave et plus évolutif, elles auraient avantage à choisir le versement d'une rente mensuelle par le biais de la ligne de crédit ou des *tenure payments*. En disposant ainsi de fonds propres, les personnes âgées pourraient à la fois « maintenir leur dignité et conserver quelqu'indépendance et contrôle sur leur vie », tout en allégeant le poids financier et émotionnel des conjoints et autres membres de la famille qui viendraient à les soutenir[2].

[1] Barbara R. Stucki, « Using Reverse Mortgage to Manage the Financial Risk of Long-term Care", *op. cit*., p. 92.
[2] *Ibid*., p. 98.

Nous avons déjà fait allusion au fait que, selon certaines évaluations, les *reverse mortgages* étaient précisément susceptibles de compromettre la disponibilité des ressources nécessaires au moment même où un changement de logement ou des dépenses importantes de santé pouvaient s'avérer indispensables. A supposer, par exemple, que les ménages aient à payer l'équivalent de 2 000 dollars par mois pour des soins à domicile, combien de temps pourraient-ils le faire, s'interroge Mark Merlis ? S'ils utilisent leurs avoirs mobiliers, environ un tiers des ménages ne pourraient tenir que douze mois maximum. Si l'on ajoute un prêt HECM, 92% de ces ménages pourraient payer plus d'un an et 46% pourraient tenir plus de cinq ans. « L'usage des HECM peut donc aider certaines personnes à prendre en charge leurs soins de longue durée, conclut-il, mais, dans la mesure où, pour de nombreux emprunteurs potentiels, les fonds disponibles sont limités, beaucoup, en cas de besoin de soins intensifs et de services de longue durée, épuiseraient leurs prêts. Pour ces emprunteurs, les HECM ne feraient que différer, et non obvier, le besoin de l'assistance de Medicaid »[1]. C'est pour ces mêmes raisons que les évaluateurs du programme HECM s'inquiètent de constater que les acheteurs de prêts sont de plus en plus jeunes. De 76,6 ans en moyenne au commencement du programme, dans les années 90s, leur âge n'est plus en 2007 que de 73,5 ans. Ils sont certes de plus en plus riches, la valeur de leur logement ayant augmenté durant cette même période, mais la précocité des retraits ne risque-t-elle pas de peser sur leur aptitude à répondre aux besoins futurs de la vieillesse ?[2] Les ménages ne s'y seraient d'ailleurs pas trompés, qui ne conçoivent nullement le recours au *reverse mortgage* comme un moyen pour subvenir aux

[1] Mark Merlis, *Home Equity Conversion Mortgages and Long-Term Care*, op. cit. p. V.
[2] Donald L. Redfoot, Ken Scholen & S. Kathi Brown, Reverse Mortgages: *Niche Product or Mainstream Solution?*, op.cit.

dépenses médicales du grand âge. Karen M. Gibler et Joseph Rabianski font en effet observer que les plus intéressés par les *reverse mortgages* ne sont pas ceux qui sont le plus préoccupés par les dépenses médicales futures. En revanche, ceux que les factures médicales préoccupent essaient le plus possible de maintenir intactes toutes les ressources possibles : « La peur des factures médicales catastrophiques réduit l'intérêt pour la conversion des valeurs immobilières », notent-ils. « Pour faire face à des factures potentielles, les personnes âgées maintiennent une provision de richesse, spécialement sous la forme de valeurs immobilières » qu'elles estiment relativement protégées. Sauf à ce que les règles viennent à être modifiées, concluent Gibler et Rabianski, elles « encouragent de fait les propriétaires âgés qui s'attendent et redoutent un maintien à domicile médicalisé à long terme à conserver une grande proportion de leur portefeuille en valeurs immobilières »[1].

A ce point du raisonnement, il convient enfin de rappeler que les *reverse mortgages* ne s'imposent comme solution au vieillissement de la population et au financement des retraites que comme substitut à leur financement public, par l'impôt notamment et que pour autant qu'est postulée l'insuffisance des recettes fiscales. Celles-ci seraient-elles structurellement déficitaires, s'interroge un rapport du parlement canadien sur les *reverse mortgages* ? Selon quelques observateurs « plus optimistes sur le vieillissement de la population et ses effets sur les finances publiques », il n'est pas à exclure que les recettes fiscales tirées de l'augmentation de l'activité des retraités puissent compenser la baisse escomptée de l'impôt sur le revenu. « Une autre raison pour considérer le vieillissement de la population avec équanimité, au

[1] Karen Martin Gibler & Joseph Rabianski, "Elderly Interest in Home Equity Conversion", *op. cit.*

moins au Canada, lit-on dans ce rapport, est que les revenus du gouvernement vont être alimentés par les retraits imposables des Plans de retraite et autres programmes privés de retraite défiscalisés, précisément au moment où les pressions croissantes sur les dépenses publiques relatives au vieillissement – en particulier sur les soins de santé et les retraites publiques – devraient être les plus accusées. Actuellement, le coût net de l'exemption fiscale de ces programmes constitue une ''dépense d'impôt'' pour les gouvernements – mais, comme le démontrent de nouvelles simulations, la dépense nette d'impôt va chuter considérablement dans les années à venir, jusqu'à constituer au-delà de l'année 2030 une source de taille de revenus nets »[1]. Comment par ailleurs ne pas remarquer, comme l'écrivent Anna Howe et Judith Healy à propos de la Grande-Bretagne et de l'Australie dont elles ont systématiquement comparé les politiques publiques en matière de soins aux personnes âgées, que leur phasage ne présente aucune corrélation rigoureuse avec les données démographiques disponibles. « Au Royaume-Uni comme en Australie, font-elles observer, la chronologie des développements politiques démontre que la démographie ne détermine pas le destin. Plutôt que des changements d'orientations politiques conçus pour préparer le vieillissement futur, les projections de population ont été convoquées en Australie pour justifier des orientations décidées sur d'autres bases, de philosophie politique. De même, les orientations futures dépendront de ces mêmes fondements, des options jugées acceptables sur la base de ces philosophies dominantes, et de la vision du vieillissement de la population soit comme une crise future exigeant des actions drastiques soit comme une transition

[1] Philippe Le Goff, *The Reverse Mortgage : A Solution to Retirement Funding* ?, op. cit., p. 12.

démographique requérant des politiques prudentes mais à l'intention de ces mêmes polpulations »[1].

V.2. Les politiques en faveur des *reverse mortgages*, quelle philosophie ?

Quelles sont donc les philosophies politiques qui sont à la base de la promotion des *reverse mortages* ? On aura pressenti des développements antérieurs que, d'un pays à l'autre, elles ne sont pas exprimées de la même façon. Aux Etats-Unis, par exemple, le développement des *reverse mortgages* est explicitement revendiqué comme faisant partie des politiques nécessaires à adopter face au vieillissement de la population, de même qu'en Australie et au Royaume-Uni, alors qu'ailleurs, au Canada ou en France par exemple, ils sont présentés de manière plus sectorielle comme une avancée technique de gestion patrimoniale. Cependant, partout où ces prêts ont été proposés, la relation entre leur émergence et les problèmes de finances publiques liées au vieillissement de la population fait surface, que ce soit sous forme ouverte et assumée, ou au contraire contestée, voire déniée. De même, tous les textes officiels émis mentionnent-ils les conséquences de la souscription des prêts à hypothèque inversée sur les revenus de l'aide sociale, que ce soit pour faire valoir leurs répercussions sur l'éligibilité aux prestations sociales ou, au contraire, leur neutralité à cet égard..

[1] Anna Howe & Judith Healy, « Generational justice in aged care policy in Australia and the United Kingdom », *op. cit*.

V.2.1. Effets des reverses mortgages sur les bénéfices de l'aide sociale

Selon les législations, les prêts à hypothèque inversée ont ou n'ont pas d'effet sur l'éligibilité à l'aide sociale. Aux Etats-Unis, le produit des *reverse mortgages* n'est pas considéré comme un revenu et n'intervient pas dans la base du calcul de l'éligibilité au Supplementary Security Income (SSI) ni aux bénéfices du Medicaid, sauf si le produit du prêt reste détenu sous sa forme initiale (sur le compte bancaire par exemple) au-delà du mois qui suit sa réception. Auquel cas, considéré comme une ressource liquide, d'une part il est imposable et d'autre part il est pris en compte dans le montant autorisé de liquidités ouvrant droit au SSI - la limite autorisée pour des ressources liquides dans le cadre du programme SSI est, par exemple, de 3°000 dollars pour un couple et de 2°000 dollars pour un individu. De plus, si l'emprunteur utilise son prêt pour acheter une annuité, le revenu de l'annuité est traité comme un revenu par le SSI, Medicaid et de nombreux autres programmes d'aide sociale, et peur réduire leurs bénéfices en proportion[1]. Si en principe les paiements tirés des prêts HECM n'affectent donc pas ceux de la Sécurité sociale, ils peuvent limiter les bénéfices que les seniors reçoivent des programmes fédéraux tels que Medicaid et le SSI[2]. Et c'est pour éviter d'être rayés de bénéfices de Medicaid que les souscripteurs des prêts HomeKeeper

[1] Par exemple, si une personne bénéficiaire du SSI a un autre revenu d'au moins 20 dollars, les revenus de son annuité peuvent réduire ses bénéfices SSI dollar par dollar.

[2] Ken Scholen & Bronwyn Belling, *Home Equity Conversion Mortgage (HECM) Counselling*, op. cit.

de Fannie Mae ont la possibilité de suspendre leurs paiements mensuels[1].

Au Royaume-Uni où, aux dires mêmes de la Pensions Commission, le système des retraites « est le système le plus complexe au monde »[2], extraire des liquidités de la propriété immobilière peut, pour nombre de retraités ne pas être rentable financièrement dans la mesure où le bénéfice net des prêts peut s'avérer substantiellement moindre que le montant extrait[3]. Pour les propriétaires âgés éligibles aux aides soumises à plafond de ressources, l'*equity release loan* peut être extrêmement peu attractif, et pour les retraités les plus modestes, l'extraction de liquidités du logement, et même l'épargne, se trouvent ainsi pénalisées par le système d'attribution des retraites. Quantité d'aides sociales attribuées aux personnes âgées (la Pension Credit, le Council Tax Benefit et les soins à domicile procurés, ou financés, par les collectivités locales notamment) sont en effet soumises à un plafond de ressources, les montants reçus dépendant notamment de leurs revenus et du montant de capital possédé, à l'exclusion toutefois du logement principal. En dépit de cette dernière disposition, le bénéfice de l'*equity release loan* (et sa demande) pour les segments inférieurs du marché se trouve de fait restreinte par les politiques de retraite que ces prêts auraient théoriquement pour objectif de compenser. De surcroît, la complexité du système de retraite est tel qu'il est difficile pour les retraités de prévoir les effets de l'*equity release loan* sur leur éligibilité. Cette apparente incohérence traduit cependant ici, comme aux Etats-Unis, le lien de substitution direct

[1] R. Rajagopalan, *Reverse Mortgages Products for The Indian Market : An exploration of Issues*, T. A. Pai Management Institute, Manipal, 2002.
[2] Dominic Maxwell & Sonia Sodha, *Housing wealth. First timers to old timers*. Institute for Public Policy Research, Londres, 2006.
[3] Rachel Terry & Richard Gibson, *Obstacles to equity release*, op. cit.

établi entre le bénéfice de l'extraction de liquidités du logement et certains bénéfices de l'aide sociale.

En Australie, où le système de retraite repose sur trois types de sources – la *superannuation*[1], les retraites gouvernementales et l'épargne privée -, les revenus des *reverse mortages* sont neutres vis-à-vis de la retraite excepté si, comme aux Etats-Unis, les sommes perçues ne sont pas dépensées, auquel cas elles sont imposables au titre du capital et viennent réduire la retraite jusqu'à en supprimer les bénéfices ainsi que celui de la carte de santé.

En France, le prêt viager hypothécaire est neutre au regard des prestations sociales : « le tirage sur un prêt viager hypothécaire n'est pas un revenu », souligne le rapport sur le prêt viager hypothécaire et la mobilisation de l'actif résidentiel des personnes âgées. L'interprétation de textes en vigueur sur les conditions d'accès au minimum vieillesse et à la Couverture Maladie Universelle aurait toutefois milité en faveur d'une décision contraire, la Direction de la Sécurité Sociale s'étant alors déclarée favorable à l'« assimilation aux rentes viagères ». La mission devait rappeler au contraire « qu'il s'agit bien de sommes empruntées » et qu'une « clarification explicite serait en tout état de cause nécessaire »[2]. C'est en effet bien d'une volonté de clarification qu'émanait l'appel à la vigilance lancé par l'UNAF dans son message *Viager hypothécaire : gager son logement pour financer sa vieillesse ?* du 5 avril 2005 (lorsque le prêt viager hypothécaire était encore à l'étude), qui affirmait la nécessité de « bien établir que ce type de mesure ne saurait en aucune manière

[1] Type de fond de retraite.
[2] Nicolas Jachiet, Jacques Friggit, Bernard Vorms & Claude Taffin, *Rapport sur le prêt viager hypothécaire et la mobilisation de l'actif résidentiel des personnes âgées*, op. cit., p. 34.

constituer une solution de prédilection pour la politique du vieillissement, et que la capacité d'emprunt viager devienne, par exemple, un critère d'obtention d'aide sociale ». « L'UNAF le répète, poursuit le communiqué : le viager hypothécaire ne doit pas devenir un moyen de substitution à la protection sociale défaillante ». Après l'ordonnance instituant le prêt viager hypothécaire, la vigilance de l'Union nationale des centres d'action sociale (UNCCAS) est la même, au terme près : « Le prêt viager hypothécaire ne doit pas devenir un substitut à la solidarité nationale […] Cette réforme ne contient-elle pas en filigrane une possible remise en cause de notre système de solidarité nationale ? » Ne laisse-t-elle pas augurer en outre « un système inégalitaire, avec d'un côté ceux qui disposeront de ressource complémentaires pour couvrir leurs besoins, et de l'autre, ceux qui ne disposeront pas de patrimoine pour le faire, soit 30% des 60-69 ans qui ne sont pas propriétaires de leur logement » ? L'UNCCAS s'inquiète également des risques accrus de surendettement provoqués par ce type de prêt[1].

Les auteurs du rapport préalable à l'institution du prêt viager hypothécaire ne s'émouvaient-ils pas en effet de ce que la mobilisation de l'actif résidentiel par les personnes âgées puisse assécher les ressources publiques de l'aide sociale dans la mesure où la succession sur laquelle est censée opérer la récupération des prestations sera amoindrie par la souscription d'un prêt viager hypothécaire. « La succession aura été amoindrie par le prêt viager hypothécaire et, à supposer que la collectivité concernée ait inscrit une hypothèque pour sa créance, celle-ci sera postérieure, donc d'un rang inférieur », est-il précisé. Ces « détournements abusifs », car c'est

[1] www.senioractu.com, Mars 2006.

ainsi qu'est qualifié le fait que les revenus du prêt viager hypothécaire soient soustraits au budget de la collectivité qui a servi des prestations sociales à leurs détenteurs, seraient toutefois moins préoccupants que les donations consenties dans ce but et qui, elles, sont « explicitement prises en compte par la réglementation sur l'allocation supplémentaire du minimum vieillesse ». Mais le « détournement » imputé aux souscripteurs de prêts viagers hypothécaires, qui n'est que l'application même des règles édictées par la puissance publique – notamment la non imposition des revenus du prêt viager hypothécaire -, ne trahit-il pas la vérité d'une politique qui veut promouvoir la mobilisation de l'actif résidentiel des personnes âgées non pour leur donner davantage d'aisance mais afin qu'elles puissent subvenir à leur propre prise en charge ? Les moyens utilisés pour y parvenir restent cependant de leur ressort et insusceptibles de contrôle, souligne le rapport, car telles sont les limites imposées par la logique libérale : « En revanche, la possibilité de consommer ou d'épargner les sommes tirées d'un prêt viager hypothécaire, avec les conséquences correspondantes sur l'actif successoral, paraît devoir relever de la liberté de chacun »[1]. Que les ressources tirées du prêt viager hypothécaire soient consommées, et la collectivité en sera pour ses frais, qu'elles aient été épargnées, elle sera susceptible de les recouvrer. Qui ne voit que la logique du dispositif exigerait que la collectivité ne fasse plus l'avance des frais, comme le veut par exemple le système de l'achat des bonds de séjour australiens.

Si les prêts viagers hypothécaires ne constituent pas explicitement un volet de la politique sociale de la vieillesse, tout indique cependant

[1] Nicolas Jachiet, Jacques Friggit, Bernard Vorms & Claude Taffin, *Rapport sur le prêt viager hypothécaire et la mobilisation de l'actif résidentiel des personnes âgées*, op. cit., p. 35.

qu'on en attend des retours sur sa prise en charge. Ainsi, le rapport du Conseil économique et social de 2008 sur les viagers immobiliers en France juge opportun de pouvoir tirer parti de ce type d'instrument pour le maintien à domicile des personnes âgées, alors même que la France accuse dans ce secteur d'un retard coupable : « Confronté à l'allongement de la durée de vie et au vieillissement de la population, notre pays s'est trouvé pris en défaut. Il a moins investi que ses voisins - les pays scandinaves par exemple - dans des structures adaptées à l'accueil du troisième et quatrième âge et d'aucuns considèrent qu'il est déjà trop tard pour rattraper le retard accumulé au regard des besoins qui vont fortement augmenter dans les prochaines années. » Pour autant, poursuit le rapport : « Ce n'est pas nous exonérer de ce manque d'anticipation, que d'indiquer qu'il peut en être tiré parti »[1]. A fortiori si de l'avis-même de l'éthique médicale sollicité pour la cause, les structures collectives ne sont pas la panacée, comme en témoignent les Suédois, leurs promoteurs pourtant les plus fervents. N'est-il pas en effet à redouter de l'hébergement collectif, principale réponse à la dépendance des personnes âgées, « une médicalisation sans frein dont on peut se demander si les intéressés eux-mêmes ne la ressentent pas comme excessive ? »[2]. Encore que, remarque l'auteure du rapport dans une note de bas de page, face au maintien des personnes âgées au domicile dont le prêt viager hypothécaire pourrait constituer un levier, les structures collectives peuvent ne pas être aussi onéreuses qu'il y paraît de prime

[1] Corinne Griffond, *Les viagers immobiliers en France*, op. cit., p. 57.
[2] Mme Véronique Fournier, médecin, directrice du centre d'éthique clinique à l'hôpital Cochin, *Pour une politique massive de maintien à domicile des personnes âgées - Vieillir : comment ? Jusqu'où ? Parlons-en !, in* Corinne Griffond, *Les viagers immobiliers en France*, op. cit.

abord. Ainsi que l'ont montré de nombreux travaux[1], c'est en effet sur le terreau des solidarités collectives que trouvent à se déployer les solidarités familiales[2]. Le rapport mentionne enfin, toujours sur le mode dénégatif, le lien potentiel entre la vente en viager et le système des retraites qui serait réalisable par l'introduction d'une sorte de retraite par capitalisation : « Le viager n'a évidemment pas pour vocation de se substituer aux retraites par répartition », est-il affirmé. Cependant, « ''le viager pourrait devenir une nouvelle forme de retraite par capitalisation : en achetant un viager jeune, on capitalise pendant sa vie active (rentes viagères versées par le débirentier) puis l'on recueille les fruits de cette capitalisation au moment de la retraite, le vendeur d'origine étant entre-temps décédé, soit en occupant le bien, soit en cédant cette fois le bien acquis en viager'' »[3].

Nous évoquions en début de chapitre l'optimisme de certains parlementaires canadiens pariant sur les futures ressources de la redistribution pour couvrir les besoins croissants des personnes âgées. Nous avons également vu que c'est en raison de la solidité des revenus de retraite que les *reverse mortgages* n'ont jamais été vraiment acceptés au Canada[4]. Le niveau des retraites y est en effet estimé « confortable », et largement étayé sur les transferts gouvernementaux

[1] Parmi lesquels ceux de Claudine Attias-Donfut, notamment : *Les solidarités entre générations. Vieillesse, familles, Etat*, Nathan, coll. Essais & Recherches, Paris, 1995.

[2] « Le paradoxe de personnes âgées quittant leur logement faute de ressources financières suffisantes pour y demeurer dans des conditions acceptables et intégrer une structure d'hébergement collectif plus onéreuse encore n'est qu'apparent. L'accueil dans de telles structures active parfois des solidarités collectives et familiales plus fortes que celles dont ces personnes bénéficiaient en demeurant chez elles : niveau de prise en charge quelquefois plus élevé, obligation alimentaire systématiquement appliquée en cas de demande d'aide sociale ou de mise sous tutelle ». Cf. Corinne Griffond, *Les viagers immobiliers en France*, op. cit., note p. 58.

[3] Michel Artaz, *Viagers, régime juridique et fiscal*, Delmas, 2005, cité par Corinne Griffond, *Les viagers immobiliers en France*, op. cit., 58.

[4] Cf. supra, chap. III.4.

qui constituent, pour deux tiers des retraités, la principale source de revenus. Tel est bien le tableau des « années d'or » dont des analystes plus pessimistes nous avertissent cependant qu'il ne durera qu'un temps[1], après lequel les *reverse mortgages* pourraient utilement prendre le relai du financement des retraites. « … dans les années à venir, lit-on dans un rapport au parlement intitulé *Le revenu résidentiel : solution au financement des retraites ?*, il se pourrait que [le *reverse mortgage*] en arrive à jouer un rôle majeur dans le financement des retraites ». Selon ce rapport, la récession et la stagnation des valeurs boursières conjuguées aux faibles taux d'intérêts ont en effet contraint de nombreux seniors qui « ne peuvent plus désormais dépendre de revenus adéquats d'intérêts et de dividendes pour compléter les bénéfices de leur retraite publique ou privée » à « affronter des problèmes de liquidités qui érodent sérieusement leur qualité de vie ». Et dans la mesure où, pouvait-on affirmer en 2003, « les prix immobiliers sont dans une période de croissance robuste », les conditions peuvent « sembler idéales pour le développement de produits financiers tels que le *reverse mortgage* »[2]. Le vieillissement n'est plus seulement l'affaire des démographes, avertit en effet l'auteur pour presser le gouvernement à s'impliquer dans la promotion des *reverses mortgages* : « la pression commence à se faire sentir sur le système de santé, la main-d'œuvre commence à faire défaut et les travailleurs voient une proportion croissante de leur paye mangée par les contributions au Canadian Pension Plan (CPP) ou au Québec Pension Plan (QPP). Bien que les actuaires nous assurent que les plans publics de retraite sont bien positionnés pour affronter la retraite de masse des babyboomers, les gouvernements vont de plus en

[1] Cf. notamment : Cara Williams, « Finances in the golden years », *op. cit.*
[2] Philippe Le Goff, *The Reverse Mortgage : A Solution to Retirement Funding ?*, op. cit., p. 1.

plus de voir face à des choix ». Que le système PAYGO vienne à être compromis et la solidarité intergénérationnelle en fera les frais. Il serait donc « fou de croire qu'à l'avenir, trois travailleurs puissent financer, sans de lourdes charges d'imposition, le même niveau de service public que cinq aujourd'hui ». Ce qui amène l'auteur à conclure que « le financement cross-générationnel [le *reverse mortgage*] pourrait être un moyen d'aider les enfants et petits-enfants à se construire un nid, tout en procurant un revenu à leurs parents et grands-parents »[1].

Aux Pays-Bas, où existe un minimum social et où « l'idée prévaut qu'on n'aura pas besoin de l'actif résidentiel pour pourvoir aux vieux jours », on peut s'attendre à ce qu'il reste en grande partie « une épargne non utilisée pour les vieux jours », conclut Marietta E. A. Haffner de son enquête auprès de personnes âgées ayant contractés des 10-loans. Toutefois, si le gouvernement en venait à réduire le welfare state, « les personnes âgées pourraient se voir forcées à extraire leurs actifs résidentiels »[2]. En France, Au Canada ou aux Pays-Bas, les *reverse mortgages* ont donc été introduits indépendamment de prises de décisions politiques sur l'assurance sociale et les retraites, dont ils sont censés ne constituer que des adjuvants.

Mais ce que des pays comme la France, les Pays-Bas, et jusqu'à un certain point le Canada, encore dotés de systèmes de retraite et d'assurance sociale protecteurs peuvent évoquer à titre d'hypothèse de travail, à savoir l'usage des prêts à hypothèque inversée à des fins

[1] *Ibid*., pp. 12-13.
[2] Marietta E. A. Haffner, « Saving for Old Age? Housing Wealth of the Dutch Elderly", op. cit.

d'assurance sociale, s'avoue en revanche explicitement dans les pays où ceux-ci font fortement défaut. C'est par exemple le cas de la Corée qui envisage pour cette raison-même de lancer un programme de *reverse mortgages* assuré par le gouvernement : « En Corée, la sécurité sociale pour les personnes âgées est très en retard, aussi les *reverse mortgages* sont-ils considérés comme un véhicule financier important pour compléter le système social pour les propriétaires âgés[1]. Les prêts HECM, expérimentés depuis 1987, constituent à cet égard un point de référence primordial.

Hong-Kong, ville-Etat, quasiment dépourvue de système de retraite, dont 50% de ménages sont propriétaires et dont les valeurs immobilières ont connu des hausses spectaculaires (elles ont été multipliées par sept de 1980 à 1997 et quadruplées de 1997 à 2006) constituerait a priori, elle aussi, un terrain idéal pour le développement des *reverse mortgages*, d'autant que la pénétration des valeurs occidentales tend à restreindre significativement à la fois les taux de co-résidentialité intergénérationnelle et le montant des transferts traditionnels ascendants en nature. Une enquête qualitative sur leur degré d'attractivité montre cependant que les *reverse mortgages* auraient principalement la faveur des personnes sans enfants (auxquels ils n'auraient rien à léguer et dont ils ne pourraient attendre aucune aide pour les besoins de leur vieillesse), et de celles qui détiennent non seulement leur logement mais aussi des actifs financiers. En revanche, les *« home rich cash poor »* dépendants de l'aide de l'Etat à qui ils seraient prioritairement destinés, et qui représentent à Hong-Kong 30% des personnes âgées, les rejetteraient précisément parce qu'ils

[1] Seungryul Ma & Yongheng Deng, *Insurance Premium structure of Reverse Mortgage Loans in Korea*, Working Paper, *Social Science Research Network*, http://ssrn.com/abstract=938213, septembre 2006, p.1.

constitueraient un aveu de pauvreté. En dépit de cela, les analyses prospectives estiment que, pour alléger la charge financière du gouvernement et procurer des soutiens financiers alternatifs, ce système devrait être « sérieusement considéré par le gouvernement et les banques locales »[1]. De même, à Singapour, on s'emploie à établir la viabilité d'un marché de *reverse mortgages* qui permette aux propriétaires de se procurer une source de financement pour leur retraite[2]. Jusques en Inde, où la protection sociale universelle n'existe pas et où seuls 10% de la population active sont couverts par des plans officiels, on réfléchit à la pertinence des *reverse mortgages* comme solution possible à l'insuffisance des revenus pour les personnes âgées[3].

V.2.2. Relayer les dépenses publiques d'assurance sociale

« La répugnance constante du Congrès à affronter le financement de la Sécurité Sociale, et la persistance des Américains à refuser de se constituer une épargne personnelle, placent l'importance de mécanismes de renfort au premier plan. Le *reverse mortgage* pourrait devenir un important pilier de sécurité pour la retraite à condition que la communauté publique et financière fasse en sorte de le prendre à bras le corps »[4]. C'est aussi parce que les *reverse mortgages* tiennent lieu de politique d'assurance sociale qu'aux Etats-Unis, ils sont assurés par une agence fédérale et que des clauses dispensant des

[1] Kee-Lee Chou, Nelson W.S. Chow & Iris Chi, "Willingness to consider applying for reverse mortgages in Honk-Kong Chinese middle-ages homeowners", *Habitat International*, 2006, vol. 30, n°3, pp. 716-727.
[2] Ngee-Choon Chia & Albert KC Tsui, *Reverse Mortgages as Retirement Financing Instrument : An Option for 'Asset-rich and Cash-poor' Singaporeans*, op. cit.
[3] R. Rajagopalan, *Reverse Mortgages Products for The Indian Market : An exploration of Issues*, op. cit.
[4] Richard W. McConaghy, *Mortality, moveout and refinancing as factors in HECM reverse mortgage payoffs*, op. cit., p. 281.

charges de cette assurance ont été introduites par le Congrès pour les prêts HECM dont les recettes seraient entièrement employées à l'achat d'une assurance de soins de longue durée[1]. Invoquant la faillite du système public Medicaid, certains Etats appellent publiquement à la rescousse d'autres formes de financement. En 2002, le gouverneur du Kentucky avertissait solennellement le Sénat : « La demande pour des services de soins de longue durée dans le cadre du programme Medicaid augmente avec une rapidité telle que, sauf à trouver d'autres formes de financement, elle mettra les budgets de l'Etat en faillite, raison pour laquelle, Monsieur le Président, je me dois de vous dire que le programme Medicaid est de fait ruiné et indéfendable »[2]. Au reste, plaide Barbara R. Stucki, ni Medicaid ni Medicare ne sont conçus pour répondre aux besoins des personnes âgées en situation de handicap vivant chez elles, ils sont uniquement prévus pour couvrir les frais d'hospitalisation, prendre en charge besoins des ménages à bas revenus et ils ne couvrent qu'une partie des dépenses. Medicare paie en priorité les soins de réhabilitation donnés dans des centres spéciaux après un séjour en hôpital. Et dans la plupart des Etats, les programmes Medicaid ciblent les ménages pauvres ou à bas revenus qui ont besoin d'aller en maison de retraite. Ce qui laisse en danger un large segment de population de seniors dont les handicaps ne sont pas sévères mais qui peuvent avoir des difficultés à continuer à vivre chez eux en sécurité. Avec pour conséquence le risque que ces seniors aillent en institution pour des problèmes relativement mineurs, soit

[1] Ces clauses introduites dans le Home Ownership and Economic Opportunity Act de 2000 n'ont toutefois pas été mises en œuvre par le HUD, le coût de l'opération ayant été jugé trop élevé et l'intérêt pour le consommateur trop faible. Cf. Donald L. Redfoot, Ken Scholen, S. Kathi Brown, *Reverse Mortgage: Niche or Mainstream Solution?*, op. cit.

[2] *Testimony by the Hon. Paul Patton, Governor of Kentucky at a 2002 Hearing of the Senate Special Committee on Aging*, in: Barbara S. Stucki, "Using Reverse Mortgages To Manage the Financial Risk of Long-Term Care", *op. cit.*, p. 91.

une « stratégie onéreuse » non seulement financièrement, mais humainement dans la mesure où elle prive ces Américains de leur bien le plus cher, à savoir leur indépendance. Or, confirme Barbara R. Stucki, « il est peu probable, dans un contexte fiscal aussi tendu, que les programmes gouvernementaux étendent leur prise en charge aux besoins des personnes âgées en situation de handicap vivant à domicile. Au lieu de cela, ce sont les Américains qui sont encouragés à prendre davantage de responsabilité pour leurs soins de longue durée »[1]. De fait, il est explicitement attendu du programme de prêts HECM qu'il réduise le budget de l'assurance sociale. Comme le rappellent certains évaluateurs, « l'intérêt le plus couramment mis en avant dans la promotion des *reverse mortgages* comme source de financement des soins de longue durée vient de l'espoir de voir les dépenses de Medicaid diminuer »[2]. Et ce pour deux raisons : d'une part, parce que les prêts peuvent contribuer à différer les moments où les emprunteurs sont susceptibles d'avoir recours aux services du Medicaid et, d'autre part, parce qu'ils peuvent servir à payer les primes pour une assurance privée de soins de longue durée. Toutefois, ici comme ailleurs, l'objectif de substitution des ressources publiques par les ressources privées ne va pas jusqu'au bout de sa logique, dans la mesure où les revenus des prêts ne sont pas imposables, et où ils n'affectent que marginalement l'éligibilité aux programmes d'aides sociales. Enfin, l'achat de primes d'assurances de soins de longue durée n'étant accessible qu'à condition que le montant des primes n'excède pas 5% du revenu, il ne peut concerner qu'un nombre limité de ménages, estimé à 14%. Si l'on escompte des *reverse mortgages* qu'ils contribuent à alléger les dépenses publiques de l'aide sociale,

[1] Barbara R. Stucki, "Using Reverse Mortgages To Manage the Financial Risk of Long-Term Care", *Managing Retirement Assets Symposium*, op. cit., p. 5.
[2] Mark Merlis, *Home Equity Conversion Mortgages and Long-Term Care*, op. cit., p. V.

on attend d'eux, avant toute chose, que la liquidation du patrimoine résidentiel privé serve de levier pour leur réduction programmée.

Au Royaume-Uni, on l'a vu, de la fongibilité de ce qu'on nomme désormais « actif résidentiel » et non plus logement, il est attendu pêle-mêle que les liquidités susceptibles d'en être extraites servent quantité d'objectifs : le soutien de la consommation, un investissement pour les vieux jours et un fond de ressources pour les besoins de santé de la vieillesse. Le logement, comme base de liquidités viendrait en premier lieu renflouer une solidarité collective en perte de vitesse : « La fluidité de la richesse immobilière est désormais devenue la panacée pour une série de […] problèmes politiques, souligne Susan Smith, dans la mesure où la valeur de l'actif des logements détenus promet de tirer d'affaire un état providence élimé, et un parc résidentiel vieillissant. La perspective de récolter la richesse résidentielle pour une série de buts pratiques a déposé un tas d'or en bordure de chaque arc-en-ciel ministériel, et a formé un filet de sécurité pour les ménages aux prises avec un environnement de risque en mutation ». Mais cette première fonction assignée au développement de la fongibilité de la richesse emmagasinée dans le logement doit également se conjuguer avec une « vaste palette de demandes concurrentes », impliquant des séries d'arbitrages emboîtés : les emprunteurs « devraient-ils la dépenser maintenant ou l'épargner pour plus tard » et dans ce cas : « Combien faudrait-il réinvestir dans le logement ; qu'y a-t-il de disponible pour le reste ? » La richesse résidentielle devrait-elle financer les exigences de style de vie ou permettre de faire face aux besoins non prévus ; doit-elle servir aux beaux jours et aux vacances, ou être conservée comme forme

d'auto-assurance dans un état post-welfare ? »[1]. Tout à la fois caisse d'épargne et support de crédit de consommation, il est attendu de l'actif résidentiel fongible qu'il fasse fonction de trésor national privé. Comment pourtant « soutenir que la richesse résidentielle peut servir à financer les désirs de tous les jours tout en permettant de faire face aux besoins de demain », sinon en s'appuyant sur des « hypothèses héroïques », notent les auteurs d'une enquête réalisée auprès de détenteurs de prêts hypothécaires[2].

Les pays affluents, Australie, Nouvelle-Zélande compris, qui se sont engagés dans la voie des *reverse mortgages* prônent tous des politiques centrées sur la nécessité de renforcer les instruments d'épargne privée pour augmenter des retraites auxquelles les systèmes socialisés ne pourront plus suppléer, et faire face à des dépenses de santé auxquelles l'assurance sociale ne pourra plus répondre. Ce faisant, les gouvernements se désengagent de l'idée-même de politiques publiques face à un vieillissement dont ils sont en revanche prompts à dénoncer les dommages futurs pour la santé de la croissance. Au Royaume-Uni, où une attention toute particulière s'est portée sur le « nouveau vieillissement » (*new ageing*), en particulier sur les promesses que la génération pionnière des babyboomers pouvait laisser augurer dans la poursuite d'une consommation de masse qu'elle fut la première à embrasser, la construction démographique de ce « groupe » ne se traduit dans les politiques publiques qu'au regard du marché du travail (report de l'âge de la retraite et encouragement à maintenir un emploi au-delà, augmentation de l'âge minimum auquel la retraite serait versée), et

[1] Susan J. Smith, Nicole Cook, Beverley A. Searle, *From canny consumer to care-full citizen: toward a nation of home stewardship?*, op. cit.
[2] *Ibid.*

des nombreuses industries que le vieillissement est susceptible de faire fleurir : loisirs, santé, prévention technologique, et « produits financiers ». L'on travaille également à « rajeunir » les vieux inclus dès cinquante ans dans la catégorie des « 50 plus », sans autre distinction ni d'âge ni de milieu social, politique que le BGOP (Better Government for Older People) qualifie lui-même de « manœuvre tactique » destinée à la fois à « briser les barrières traditionnelles du vieillissement et son association avec l'âge de la retraite », et à « attirer les jeunes générations dans les débats et les stratégies sur le vieillissement de la population »[1]. Or, comment ne pas s'interroger, au-delà ce que l'on désigne rapidement comme un encouragement à « la solidarité entre les générations », sur ce que celle-ci semble simultanément impliquer, à savoir d'une part, une auto-suffisance générationnelle durant le cycle de vie et, d'autre part, une solidarisation d'économies domestiques mutualisées signant le glas et de leurs autonomies respectives par des transferts inter-générationnels obligés ? On doit en effet se demander si les logiques d'*« empowerment »* des propriétaires âgés qui sous-tendent le développement du marché des *equity release loans* ne visent pas simultanément à ce qu'elles puissent et s'assumer et assumer les besoins des plus jeunes ? Comme le soulignent en effet Anna Howe et Judith Healy dans un article sur la justice générationnelle des politiques d'aide aux personnes âgées en Australie et au Royaume-Uni, les politiques d'auto-suffisance intra-générationnelle (incitation à l'épargne et réduction des retraites gouvernementales) ne diminuent pas pour autant les transferts inter-générationnels, ceux-ci étant cependant devenus implicites et résiduels – d'aide et de soutien plus

[1] Chris Phillipson, Simon Biggs, Rebecca Leach & Annemarie Money, "Baby Boomers and Adult Ageing in Public Policy: The changing relationship between production and consumption", *Cultures of Consumption, and ESRC-AHRC Research Programme, Working Papers series*, n°27, mai 2006.

que de transmission[1]. Il est toutefois à signaler qu'au Royaume-Uni, la question de la contribution de la propriété immobilière à l'adéquation des retraites *via* le développement des formules d'extraction de liquidités ne fait pas l'unanimité. Cependant, face au soutien actif du marché des *equity release loans* par la profession actuarielle, la Pension Commission n'a jusqu'ici opposé qu'un « relatif scepticisme »[2].

Enfin, est-il besoin de rappeler que la stabilisation de la dette des Etats de la zone euro est inscrite dans le Pacte européen de stabilité et de croissance adopté en 1997, cette règle qui encadre l'ensemble des administrations publiques ayant pour objectif d'assurer la gestion saine des finances publiques de sorte à éviter que la politique budgétaire laxiste d'un Etat membre ne pénalise les autres Etats et n'altère la confiance économique de la zone en question ? Or, cette condition étant posée et l'hypothèse étant formulée selon laquelle, dans un pays comme la France, le vieillissement est le phénomène « le plus certain » qui « risque d'impacter les finances publiques à l'avenir », la seule conclusion qui s'impose est la réduction programmées des dépenses publiques qui lui sont associées. Ce d'autant que, comme le souligne le Premier rapport du Conseil d'orientation des finances publiques consacré à la question de l'impact du vieillissement de la population sur les finances publiques et de leur « soutenabilité », le vieillissement est également le problème qui « pose directement la question du risque d'injustice envers certaines générations ». Le montant de la dette publique française étant d'ores et déjà supérieur aux normes édictées par le Pacte européen de stabilité

[1] Anna Howe & Judith Healy, "Generational justice in aged care policy in Australia and the United Kingdom", *Australian Journal on Ageing*, op. cit.
[2] Karen Rowlingston & Stephen McKay, *Attitudes to Inheritance in Britain*, op. cit.

et de croissance, une augmentation accrue de cette dette pour les futures dépenses liées au vieillissement dans les décennies à venir n'est pas jugée « concevable ». L'augmentation des impôts à proportion de l'augmentation des dépenses liées au vieillissement au fur et à mesure de son apparition n'est pas « envisageable » non plus pour deux raisons : d'une part elles poserait un problème de compétitivité – tous les Etats de la zone euro étant soumis au même plafond - ; d'autre part, elle soulèverait un problème « d'équité intergénérationnelle » dans la mesure où les jeunes générations seraient plus fortement taxées que les générations antérieures. Une pénalisation d'autant moins acceptable que, depuis 1950, chaque génération hérite déjà d'une dette supérieure à celle dont hérite la génération précédente. Ce raisonnement sur le caractère inéquitable de la croissance de la dette publique héritée par les générations successives depuis la guerre mérite ici deux observations : d'une part, il postule que la dette doit être égale en chiffres absolus d'une génération à l'autre non pour des raisons de justice sociale mais en soi ; d'autre part, la comparaison établie entre les montants successifs de la dette à chaque génération ignore l'investissement qui lui aussi est « hérité » par les générations. Or, comme en conviennent eux-mêmes les auteurs du rapports, la nuance est d'importance : « Toutefois, lorsqu'on prend en compte, dans le bilan générationnel, la santé et l'éducation, qui augmentent la productivité et les revenus, les générations présentes et futures bénéficient d'une situation relativement améliorée par rapport aux générations passées ». Les deux solutions précédentes ayant été cependant écartées, restent des « réformes structurelles permettant de maîtriser et réduire les futures dépenses liées au vieillissement », une « stratégie de réduction

planifiée de la dépense » assorties d'une « réflexion sur l'adaptation de notre système de prélèvements obligatoires »[1].

V.2.3. Sur les épaules de chacun

Le dernier maillon sur lequel reposerait donc désormais la charge d'une vieillesse face à laquelle les gouvernements déclarent forfait est l'individu, celui-ci rappelé à sa « responsabilité » - par opposition à des solutions collectives jugées irresponsables ? L'appel à la responsabilisation individuelle n'a toutefois rien d'un retour aux valeurs morales, mais émane d'une nouvelle organisation de la division du travail social : aux gouvernements revient la tâche d'assurer la croissance, aux individus de pourvoir à leurs besoins. Entre 1995 et 1998, plusieurs forums internationaux consacrés au vieillissement de la population – notamment *Averting the Old Age Crisis : Policies to Protect the Old and Promote Growth* auxquels était associée la Banque Mondiale, ou encore *Maintaining prosperity in an Ageing Society* organisé par l'OCDE – se sont en effet focalisés sur les moyens de la responsabilisation individuelle. Or, comme le soulignent Anna Howe et Judith Healy, « le glissement va au-delà d'un simple glissement des financements publics vers les financements privés, pour faire appel à de nouveaux arrangements institutionnels ». Ces deux forums ont en effet proposé une redistribution des responsabilités entre le gouvernement, le secteur privé, le secteur volontaire et les citoyens, tout en concevant un équilibre approprié de transferts des jeunes vers les vieux allant de paire avec l'auto-financement par chaque génération : les soins resteraient assurés par les transferts intergénérationnels, tandis que les

[1] *Premier rapport du Conseil d'orientation sur les finances publiques*, Ministère de l'économie, des finances et de l'industrie, Paris, 2007, 58 p.

retraites devraient nettement glisser vers le financement intragénérationnel, lequel exige une épargne accrue des générations successives de nature à assurer des revenus plus également répartis sur la durée de vie des individus[1]. Nous retrouvons là l'hypothèse du cycle de vie.

La croissance assurée par les gouvernements *vs* les retraites assumées par la responsabilité individuelle : nous comprenons bien que de la croissance dépendra le niveau des salaires, de l'épargne et donc des retraites auquel pourront prétendre les individus de la cité économique. Et que cette division du travail œuvre au mieux-être de tous. A condition toutefois de définir ce que l'on entend par croissance et de quels composants le progrès dont elle est devenue synonyme est formé. « La croissance du PIB apporte des bienfaits incontestables, admet John Kenneth Galbraith dans son court traité sur *Les mensonges de l'économie*, car il en découle des revenus, des emplois, et des produits et services utiles à la vie et générateurs de bien-être. Mais le niveau, la composition et l'extrême importance du PIB sont aussi à l'origine de l'une de nos formes de mensonge social les plus répandues. Sa composition n'est pas déterminée par la population mais par ceux qui produisent ses divers éléments ». Ce mensonge n'est donc pas anodin. « Plus que minimal », il consiste en effet « à mesurer le progrès social presque exclusivement au volume de la ''production sous influence des producteurs'' : la croissance du PIB »[2].

[1] Anna Howe & Judith Healy, "Generational justice in aged care policy in Australia and the United Kingdom", *op. cit.*
[2] John Kenneth Galbraith, *Les mensonges de l'économie*, op. cit., pp. 29-30.

En vertu du dogme de la croissance, il revient donc aux individus responsables de porter sur leurs épaules les choix opérés en son nom, et aux gouvernements de les y encourager. « Les rapports du gouvernement fédéral et les changements de politiques publiques ont placé la responsabilité de la prévision, de l'épargne et de la gestion financière active pour les vieux jours exclusivement sur les épaules des individus australiens. Ceci est à mettre en parallèle avec les tendances internationales visant à déplacer la responsabilité du soutien financier du gouvernement vers l'individu », soulignent les intervenants au Colloque *Productivité et sécurité économique*[1]. En Grande-Bretagne, le gouvernement insiste sur le fait que la responsabilité du maintien, de l'entretien et de l'amélioration du parc de logement en propriété privée « est du ressort exclusif de ceux qui en sont les détenteurs » et, en ce qui concerne la gestion des risques de mortgage default, il revient de plus en plus aux accédants à la propriété de pourvoir aux circonstances imprévues[2]. « Les Américains ont été encouragés à prendre davantage de responsabilité personnelle pour leurs soins de longue durée, rappelle de son côté Barbara R. Stucki. Hélas le nombre d'Américains de tous âges ayant acheté une police d'assurance reste modeste. Et si ces tendances doivent perdurer, l'assurance pour les soins de longue durée ne pourra suffire aux besoins de la plupart des seniors d'aujourd'hui »[3]. Ce déficit de responsabilité individuelle ne trouverait-il donc pas à s'amender dans les *reverse mortgages* ?

---

[1] Sue Richardson, Peter Saunders, David de Vaus, Linda Rosenman & Anna Lane, « Productivity and Economic Security », *Building Ageing Research Capacity Colloquium*, 2-5 juillet 2006.

[2] Susan J. Smith, Nicole Cook, Beverley A. Searle, *From canny consumer to care-full citizen: toward a nation of home stewardship?*, op. cit.

[3] Barbara R. Stucki, "Using Reverse Mortgages To Manage the Financial Risk of Long-Term Care", *North American Actuarial Journal*, op. cit., p. 92.

Enfin, avec la responsabilité individuelle, vient le risque, lui aussi individuel. Pour devenir propriétaires, les jeunes s'endettent pour des durées de plus en plus longues. Les parents les y aident, de même qu'ils contribuent au financement de leurs études. Qu'adviendra-t-il si les jeunes ne peuvent rembourser leurs dettes, s'interrogent les auteurs d'une enquête sur l'actif résidentiel et l'endettement en Finlande. Si le soutien mutuel entre générations est intense, la dette est-elle partageable ? Qu'en sera-t-il lorsque les risques financiers critiques seront considérés comme de la responsabilité individuelle de chacun ?[1]. Nous verrons que le recours au *reverse mortgage* peut précisément servir à combler les dettes de logement de la jeune génération, soit la liquidation d'un logement pour l'acquisition d'un autre. La responsabilité « individuelle » porte en elle la promesse d'une solidarisation intergénérationnelle de l'endettement familial.

V.2.4. Le logement, bien disponible ?

Dans son communiqué appelant à la vigilance vis-à-vis du prêt viager hypothécaire, l'UNAF interrogeait le fait que le logement puisse être gagé pour financer sa vieillesse et soulignait ceci : « Le logement n'est pas un bien de consommation comme un autre. Il procède d'un droit fondamental reconnu », il ne doit pas être « à la merci d'un accident de vie ». « L'UNAF considère que le logement ne devrait jamais cautionner un crédit à la consommation d'autant plus que le recours à cette sûreté sera utilisé par des ménages ne pouvant offrir aucune autre

[1] Anneli Juntto, Markku Säylä & Olli Kannas, "Housing wealth and indebtedness - Growing differences between generations?", ENHR conference *Housing in an expanding Europe: theory, policy, participation and implementation*, Ljubljana, Slovenia, 2-5 juillet 2006.

garantie »[1]. Outre-Manche, les chercheurs britanniques font écho à cette position de principe et s'interrogent sur le fait que la propension à consommer et le niveau du *welfare* puissent dépendre d'un bien immobilier sinon risqué, du moins peu durable dès lors qu'il est utilisé comme source de liquidités. Outre le risque que le mécanisme de l'*equity release loan* puisse se retourner contre lui-même et avoir les effets exactement contraires aux objectifs attendus, dans la mesure où il peut assécher les ressources-même que l'on espère pouvoir en tirer, ce sont les effets « psycho-sociaux » de l'opération de l'extraction de liquidités du logement qui font problème, *a fortiori* pour les ménages à bas revenus à qui les *reverse mortgages* s'adressent prioritairement. Ceux-ci sont-ils compatibles en effet avec la « sécurité accrue » et la « propension à faire des projets » attendues de la propriété résidentielle ? Et souhaite-t-on que la propriété du logement assure véritablement cette fonction ? Si oui, affirment Dominic Maxwell et Sonia Sodha, « il apparaît que les actifs financiers offrent des gains plus clairs que la propriété résidentielle, à la fois pour l'individu et la collectivité ». En conséquence de quoi, une politique gouvernementale souhaitant aider les ménages à bas revenus à acquérir de la richesse devrait-elle « en priorité construire une échelle des actifs plutôt qu'une échelle des logements » et s'assurer que « les ménages à bas revenus ont des incitations décentes à économiser, plutôt que de considérer le logement isolément »[2]. Par ailleurs, dans la mesure où la hausse des prix immobiliers fait des gagnants mais aussi des perdants, elle devrait servir de base à la redistribution, et la taxation de ses fruits être un moyen équitable pour payer les mesures destinées à combler cet écart. S'il n'est donc socialement ni souhaitable ni juste de vouloir tirer de la

[1] UNAF : vigilance ! Viager hypothécaire : gager son logement pour financer sa vieillesse ? 05/04/2005. www.senioractu.com, mars 2006.
[2] Dominic Maxwell & Sonia Sodha, *Housing wealth. First timers to old timers*. Institute for Public Policy Research, Londres, 2006, p. 4.

propriété résidentielle les ressources nécessaires pour que les ménages à bas revenus financent les besoins de leur vieillesse – ce qui au demeurant représente une tranche de population très restreinte –, « la propriété, concluent les auteurs, ne devrait pas être considérée comme une retraite ». Plus avisé, en revanche, et moins onéreux tant financièrement, matériellement que psychologiquement, serait de faire en sorte que les ménages retraités qui souhaitent déménager dans des logements plus petits puissent effectivement le faire, ce que le marché britannique du logement ne permet pas en l'état actuel.

C'est le rôle même de matelas de sécurité pour les vieux jours que la propriété résidentielle est donc susceptible de ne plus pouvoir remplir, alors-même que les *reverse mortgages* et autres moyens d'extraction résidentielle de liquidités sont proposés comme une alternative au *welfare* state. On constate en effet qu'en Grande-Bretagne les *equity release loans* servent de plus en plus à lisser les fluctuations de revenus durant le cycle de vie, et non plus seulement, comme cela était le cas, des phases actives aux phases inactives de la biographie des ménages. Ainsi l'épargne de précaution se trouve-elle elle-même compromise. D'autre part, le logement peut-il constituer une base pour le *welfare* alors que richesse résidentielle et bien-être ne vont pas nécessairement pas de paire ? Que les consommateurs compétents aient accumulé de la richesse à travers leur logement car c'est fiscalement avantageux, qu'ils aient emprunté contre leur logement car c'est relativement bon marché, qu'ils aient dépensé sur leur richesse résidentielle parce que c'est leur principal actif et le plus accessible, la question n'est pas « de savoir si les emprunteurs sont responsables et prudents », affirment les auteurs du programme *Banking on Housing ; Spending the home*. La question est plutôt de savoir si « un environnement qui rend dépendant du logement, aussi

sensé puisse-t-il apparaître, est soutenable à long terme ». « Si la richesse résidentielle est l'actif de base pour le *welfare* – si les gens dépendent de la valeur de leur logement pour leur sécurité financière – peuvent-ils se couvrir des risques qui vont avec ? ». Avec un potentiel si élevé de richesse liquidifiable, « les dépenses tirées des MEWs ne devraient-elles pas être régulées de sorte à préserver la qualité et la valeur du parc de logements ? » s'interroge-t-on Outre-Manche[1], comme se sont interrogés les rédacteurs du rapport sur les prêts viagers hypothécaires en France pour répondre, on s'en souvient, par la négative. En toute rigueur et si elle s'avouait comme telle, la logique de substituabilité des *reverse mortgages* et du *welfare* l'exigerait pourtant. L'alternative entre contrôle et risque penche donc en faveur du risque.

Au reste, les propriétaires âgés sont-ils réellement prêts et disposés à utiliser leur actif résidentiel pour les besoins de leur assurance sociale ? Cette substitution est-elle acceptable et acceptée, praticable et pratiquée hormis sous la contrainte ? Nous verrons en détail ce qu'il en est de l'usage réel des *reverse mortgages* au chapitre suivant. Signalons cependant d'ores et déjà que, d'après les résultats de certaines enquêtes, ils n'y sont pas résolus. En Grande-Bretagne, « le fait que les impôts devraient payer les soins à domicile est une idée forte » et il apparaît non moins clairement que les gens redoutent le fait que la propriété résidentielle puisse être traitée comme une provision pour le coût de ces soins. D'autre part, pour la population britannique, comme pour nombre de ses semblables mais peut-être plus encore qu'elles, la propriété porte avec elle des droits

[1] *Banking on Housing; Spending the home, Announcement of Findings*: 4. "Doing Deals on the Home", *op. cit.*

inaliénables[1]. En Nouvelle-Zélande, une enquête réalisée auprès de personnes âgées ayant souscrit à des *reverse mortgages* montre que si le principe de l'utilisation de l'actif résidentiel pour financer les soins à domicile sur une base correcte de partage avec le gouvernement est une idée acceptable, cette idée est néanmoins susceptible de rencontrer des résistances. « La plupart des gens ont encore à comprendre ou accepter le concept d'un troc entre soutien familial et héritage. Simultanément les personnes âgées expriment une volonté affirmée de ne pas dépendre de leur famille et se déclarent prêtes pour cela à user de leur richesse résidentielle pour se suffire à elles-mêmes, une décision qui ne relève que d'elles »[2].

Même converti en « actif résidentiel », le logement reste donc fermement, dans la logique des propriétaires, un bien privé et exclusivement privé. Or, c'est cette caractéristique même qui obère la possibilité de traiter l'actif résidentiel non seulement comme une ressource de base pour l'assurance sociale, mais également comme un revenu, soit comme une base pour la redistribution. Si les instruments de fongibilité de l'actif résidentiel conduisent à substituer le logement à des revenus, la question se pose en effet de leur usage en termes de redistribution non seulement entre catégories de revenus mais entre les âges de la vie. Plutôt que de les considérer, quand la conjoncture s'y prête, comme des gains de loterie, s'interroge Susan Smith à propos de la Grande-Bretagne, ne conviendrait-il pas les traiter comme tels, c'est-à-dire de les réguler et de les imposer ? « S'ils en avaient le choix, poursuit-elle, les gens préfèreraient-ils dépenser leur actif

[1] Karen Rowlingston & Stephen McKay, *Attitudes to Inheritance in Britain*, op. cit.
[2] Judith A. Davey & Virginia Wilton, *Home equity Release Schemes in New Zealand: Consumer Perspectives*, Final Report on Research for retirement Commission and the Office for Senior Citizens, Victoria University of Wellington, New Zealand Institute for Research on Ageing, juillet 2006, p. 56.

résidentiel pour leurs besoins personnels d'assurance sociale, ou opteraient-ils pour tirer moins d'actifs de leur logement maintenant pour avoir une palette plus vaste de bénéfices plus tard? ». Or il apparaît qu'en vertu-même de la logique sous-tendue par la promotion de la propriété du logement en Grande-Bretagne, le logement soit également '' résistant'' à l'idée de redistribution. Support apprécié de revenus à court terme grâce aux possibilités de l'*equity release loan*, le logement est plus que jamais considéré comme un bien privé intolérant aux transferts publics[1].

Une enquête menée auprès de 150 détenteurs de prêts hypothécaires révèle en effet que les répondants sont défavorables à ce que le logement, en tant que bien privé, soit, de manière générale, « contrôlé par le gouvernement », et, pour les plus aisés d'entre eux, à ce que la gestion de l'usage de l'actif résidentiel fasse l'objet d'une réglementation. Il est à cela plusieurs raisons. La première raison avancée par les répondants est que la richesse résidentielle, « fruit d'un long effort », relève « de l'initiative personnelle » - « ''si vous achetez une maison et qu'elle rapporte de l'argent, c'est votre argent et vous en faites ce que vous en voulez […] on paie assez d'impôts comme ça'' » dit l'un d'eux ; « ''cela n'a rien à voir avec le gouvernement'' », affirme un autre -[2]. Imposer les liquidités extraites du logement, n'est-ce pas en outre pénaliser la chance, ou plus exactement reprendre d'une main la fortune que le gouvernement a encouragée à acquérir de l'autre, soit l'expression d'une dureté injuste ? « "On nous prend pour des vaches à lait" » s'insurge un

[1] Susan Smith, "Income and housing wealth: reflections on their substitutability". Paper presented to the *Conference of the Department for Work and Pensions on Work, Pensions and Labour Economics*, University of York, 19 juillet 2005.
[2] Susan J. Smith, Nicole Cook & Beverley A. Searle, *From canny consumer to care-full citizen: toward a nation of home stewardship?*, op. cit., p. 6 sq..

répondant. « ‘‘On ne devrait pas être imposé parce qu’on a un capital, ce n’est pas notre faute si les prix montent, non ?’’ », « ‘‘Pourquoi être imposé parce que le marché a monté. Personnellement, je n’y suis pour rien’’ » se demandent les propriétaires chanceux que les mesures incitatives à l’accession à la propriété ont poussé sur la voie de cette agréable loterie. Qui plus est, la prise de risque, là encore tant encouragée par les pouvoirs publics britanniques, ne mérite-t-elle pas sinon récompense, rémunération ? « ‘‘En achetant une maison vous prenez un risque, vous faites toutes les réparations et vous payez les factures, et c’est à vous d’en retirer les bénéfices’’ ». En achetant, les répondants estiment ainsi « avoir beaucoup fait pour la société, ou avoir pris suffisamment de risques pour pouvoir décider eux-mêmes quoi faire des récompenses qu’ils peuvent en récolter ».

La seconde raison avancée fait elle aussi écho au sens de l’individualité, de l’autonomie et de la responsabilité dont ont précisément fait usage les gouvernements pour promouvoir l’accession à la propriété du logement, et dont est tirée la conviction partagée que les gens sont capables de gérer eux-mêmes leurs affaires. Les expressions en sont aussi imagées que lapidaires : « ‘‘Chacun est différent… une taille ne peut pas aller à tous’’ » ; « ‘‘chacun est capable de choisir comment dépenser son propre argent’’ » ; « ‘‘les gens savent ce qui est le mieux pour eux’’ ». Et s’ils ne le savent pas, c’est à eux que revient également d’en tirer les conséquences: « ‘‘si vous laisser tomber votre maison en ruine, il ne faut vous en prendre qu’à vous-même’’ ». La troisième raison avancée pour réfuter la légitimité du contrôle public de la richesse résidentielle privée tient à la supériorité de la compétence des individus sur celle d’un Etat dont la disqualification, ne serait-ce qu’en matière de gestion des retraites, est patente - le système britannique est, nous l’avons dit, d’une

complexité défiant le sens commun : ‘‘Eux-mêmes’’ n’ayant pas toujours pris les bonnes décisions, « ‘‘Ils ne sont pas qualifiés pour diriger qui que ce soit’’ » . Enfin, ultime raison venant couronner les précédentes, le fait d’être propriétaire est non seulement, comme on l’a vu, un gage de civisme, mais intrinsèquement « différent du fait d’accumuler d’autres capitaux ». Cet « exceptionnalisme du bien logement », associé au caractère intensément privatif du *home* constituent, selon Susan Smith et ses collègues, « l’une des raisons clé du refus de tout accès ou contrôle gouvernemental sur la richesse qu’il renferme ». Et le fait que les ressources tirées du logement puissent être aisément intégrées aux autres ressources du ménage ne change rien à l’affaire : aucune condition spéciale ne doit être attachée à leur type d’usage, ni au fait qu’il serve de gage aux dépenses[1].

« L’expérience privative et individuelle de ce qu’est la propriété du logement, de comment elle fonctionne et de qui en est responsable, est profondément ancrée dans la structure et la culture – dans ses cadres techniques, légaux et discursifs – de la politique publique britannique » rappellent en conclusion les auteurs de cette enquête. Qu’une telle politique sous-estime la dimension également collective et nationale d’un capital indirectement mais fortement subventionné de logements privatifs ou locatifs comprenant aussi bien les logements présents que futurs, n’empêche pas et contribue au contraire à expliquer qu’étant devenus propriétaires selon ce même schéma, « les accédants à la propriété voient d’un mauvais œil qu’on veuille leur faire renoncer à ses bénéfices ». « Etant donné la manière dont la propriété d’occupation a été promue, il est logique que les propriétaires soient enclins à voir l’intégralité de toute richesse

[1] *Ibid.*

accumulée à travers le logement comme appartenant exclusivement au budget du ménage, et non pas au logement qui l'a « fait ''fructifier'' », ni à la communauté qui pourrait à tour de rôle y demeurer »[1]. La nature cachée des subsides à la propriété d'occupation conjuguée à l'accent croissant mis sur l'auto-assurance aboutissent ainsi à rendre le logement en quelque sorte opposable à toute politique sociale. Ces résultats, alliés au constat de la prudence avec laquelle les propriétaires usent, de fait, de leurs prêts hypothécaires, militeraient en faveur d'une conception de l'occupation résidentielle non comme « acte de possession » mais comme « forme de gardiennage »[2].

En France, la propriété du logement est elle aussi un vecteur de l'autonomie individuelle et, comme y invite Anne-Marie Brocas, membre du Conseil d'orientation des retraites, il convient de l'inscrire dans une histoire des représentations sociales avec laquelle la « grille de raisonnement des économistes » se trouve, de fait, en « fort décalage ». Au plus près de nous, la société salariale qui émerge et se constitue au XXe siècle, assure aux propriétaires et aux non propriétaires « réputés semblables » les mêmes droits sociaux et un même régime de protection. Cette égalité vis-à-vis des droits sociaux, « compatible avec l'existence d'inégalités » résulte historiquement de la « profonde séparation » établie entre les trois sphères juridiques que sont le droit de la propriété, le droit au salaire et à la sécurité sociale, et le droit à l'aide sociale. C'est donc à l'aune du cloisonnement entre un ces trois types de droits objectifs, « droit liberté », « droit créance » et « droit subsidiaire », que les rapprochements effectués par les économistes entre le logement et la retraite apparaissent comme

[1] *Ibid*., p. 12.
[2] *Ibid*., p.13.

« illégitimes et menaçants », et que s'explique le refus des partenaires sociaux de « lier le débat social sur les retraites et celui sur le patrimoine des ménages, et en particulier le logement ». C'est également en vertu de cette histoire récente que les salariés, qui ont renoncé à une consommation immédiate pour accéder à la propriété d'un logement, ne peuvent souscrire à une logique de consommation d'un investissement moins conçu en termes de prévoyance que de sécurité, d'autonomie et de patrimoine transmissible. Quant à espérer que les jeunes générations consentiraient plus aisément que leurs aînés à asseoir, même partiellement, leur retraite sur leur patrimoine, cela supposerait, souligne enfin Anne-Marie Brocas, que ceux-ci soient convaincus que « ce que l'on ''retirerait'' aux générations plus anciennes leur soit redistribué », alors que la confiance dans les redistributions intergénérationnelles collectives est plus fragile que celle accordée aux redistributions opérées à titre privé entre grands-parents, parents et enfants, par l'intermédiaire de prêts, de dons et d'héritages[1].

Encore ne s'agit-il là que d'une histoire récente inscrite dans la mémoire profane. Pour autant, l'histoire de longue durée dans laquelle s'enracinent la fonction sociale de la propriété vivrière et de subsistance, sa qualité, usagère, pleine et absolue, et son caractère d'immutabilité a-t-elle disparu sous l'empire de la suprématie de l'idéologie économique et financière ? Réputée inaliénable, nous avons vu également que la propriété du logement emporte une conception de l'hypothèque en tout point opposée à celle d'une

[1] Anne-Marie Brocas, « Retraite et logement dans le débat social : des rapprochements illégitimes ? », in Catherine Bonvalet, Férial Drosso, Francine Benguigui, Phuong Mai Huynh, *Vieillissement de la population et logement. Les stratégies résidentielles et patrimoniales*, PUCA, Paris, La Documentation Française, 2007, pp. 491-498.

science économique qui retourne les outils juridiques et l'interprétation de la structure anthropologique en donnant à la chose le primat sur l'homme[1].

V.3. Propriété du logement, accumulation intergénérationnelle et justice sociale

Il faut évoquer dans ce chapitre sur la propriété du logement et les instruments de la justice sociale le fait que le logement puisse constituer un support de redistribution *via* l'impôt sur le capital et l'impôt successoral. Nous n'entrerons pas ici dans la diversité et la complexité des taxations en vigueur d'un pays à l'autre, dans la mesure où ces systèmes d'imposition ne concernent en priorité que les actifs immobiliers d'un montant supérieur au niveau de fortune immobilière détenu par les propriétaires sans numéraire visés par les *reverse mortgages*. Il importe cependant de souligner qu'opérant une re-répartition des richesses au sein même de la catégorie des propriétaires, d'une ressource vivrière à une autre et, le cas échéant, des propriétaires vers les membres de leurs familles, les *reverse mortgages* fonctionnent comme un instrument de justice sociale. En souscrivant des prêts à hypothèque inversée, les propriétaires ayant la « fortune » de détenir un logement ne sont-ils pas en effet supposés alléger les dépenses de la collectivité en prenant à leur charge les coûts de leur vieillesse, tout en contribuant à diminuer les inégalités qui résulteraient de la transmission de leur patrimoine aux générations descendantes ?

[1] Cf. supra chap. préliminaire.

Les grilles de l'impôt successoral, nous le savons, épargnent les petits patrimoines. Toutefois, les donations effectuées du vivant, encouragées parce qu'elles contribuent à réinjecter dans l'économie des richesses utiles, font elles aussi l'objet de politiques de défiscalisation affirmées. Et, en France, nombre de dispositions de la réforme successorale de 2006 visent à favoriser la descente des patrimoines vers les générations actives[1]. Ce que, d'un côté, l'impôt successoral protège, à savoir la transmissibilité des petits patrimoines, se trouve ainsi vidé de son contenu par les mesures incitatives qui, de l'autre côté, agissent en faveur de la fluidification des biens. Selon une logique analogue, les *reverse mortgages* soustraient à l'accumulation intergénérationnelle des patrimoines les liquidités nécessaires à la survie des membres de l'unité familiale, et opèrent une redistribution horizontale des richesses au sein des générations co-vivantes, en lieu et place d'une transmission verticale entre ascendants et descendants.

Mais quel est l'objet de cet échange ? S'agit-il réellement, pour les petits patrimoines en question, de richesse accumulée ? Le développement de l'accession à la propriété du logement, bien vivrier devant assurer la survie de l'unité familiale et encouragé par les pouvoirs publics devait apporter une source supplémentaire d'autonomie : la capacité de ne dépendre ni du marché ni de l'Etat

[1] La loi du 13 juin 2006 portant réforme du droit des successions et des libéralités comporte, d'une part, des dispositions sur le *règlement* des successions (facilitation et accélération) et sur la *gestion* du patrimoine de la succession (simplification) ; elle comporte, d'autre part, des dispositions sur les modes de *dévolution* visant notamment à donner plus de souplesse et de liberté dans le droit des libéralités et à assouplir la donation partage. Celle-ci peut désormais bénéficier aux petits-enfants, soit satisfaire leurs besoins du moment selon une logique d'aide plus que de transmission. La dualité aide/transmission transparaît selon le mode de partage adopté : à égalité entre tous les petits-enfants ou à égalité entre les souches. La loi prévoit également la possibilité d'établir un pacte successoral en faveur, par exemple, d'un enfant handicapé ou de l'héritier repreneur de l'entreprise familiale. Ce pacte exige des autres héritiers qu'ils renoncent par anticipation à contester les libéralités ainsi consenties qui pourraient porter atteinte à leur réserve.

providence. Nous savons que c'est ce bien, le logement, qui est l'objet même de la majorité des transferts intergénérationnels : c'est d'une lente et laborieuse accumulation que provient le fruit physique qui devient synonyme d'héritage pour les classes moyennes ou pour les couches les plus modestes. C'est également à cet objectif, l'accession à la propriété du logement, qu'est vouée en majorité l'usage des donations et des biens hérités.

Nos enquêtes sur l'héritage et son appropriation on mis en évidence la double dimension de l'héritage : symbolique et matérielle. L'héritage a une dimension symbolique, au sens où la *part* reçue signifie la *place* dans la famille (filiation, fratrie) – les conflits de succession en sont l'expression la plus claire, que les partages égalitaires peuvent avoir pour vertu de neutraliser mais qui n'en seront pas moins sujets à réinterprétation par les héritiers dont la part reçue *doit* correspondre à quelque chose. Et l'acuité de ces conflits, nous l'avons montré, tient davantage à cet opérateur symbolique de réélaboration des liens de filiation qu'à la valeur matérielle de la part qui échoit à chacun. Ce que l'héritage produit sur le plan matériel, en revanche, dans le contexte du salariat où l'individu construit sa position sociale avec ses capitaux propres (son diplôme), son épargne et le fruit de celle de ses ascendants (et non plus à partir de l'héritage escompté - les « espérances »), s'exprime de nos jours essentiellement sous forme d'une marge de sécurité.

> Un enseignant *: « avant, les dépenses importantes comme refaire les escaliers, c'était des sujets d'angoisse, maintenant que j'ai une réserve ce n'est pas une catastrophe. Cet héritage m'a apporté une sécurité ».*
> Un instituteur *: « Avec cet héritage, s'il arrive quoique ce soit de vraiment sérieux, j'ai quand même une sécurité que je n'avais pas avant ».*

> Un rédacteur *: « L'appartement que j'occupe dans lequel je peux vivre, avec ce que cela signifie de ne pas payer de loyer, surtout à Paris, il y a un aspect tout à fait sécurisant dans cet héritage-là ».*
> Un cadre en entreprise *: « J'ai une sœur manutentionnaire, divorcée, qui a deux enfants, cet héritage lui a apporté un petit plus de sécurité ».*
> Une femme agent de production *: « Dans une période où il y a pas mal de gens qui perdent leur emploi, c'est une certaine sécurité, ça rassure sans plus »*[1].

La transmission de ces héritages de *faible valeur* est, pour les catégories sociales économiquement faibles et moyennes qui en bénéficient, ce qui permet sinon de sortir de la précarité, d'en atténuer les effets. Toutefois, dans le vocabulaire économique, de tels transferts sont intégrés dans la catégorie de l'« accumulation intergénérationnelle ». Et comme tels, assimilés à un facteur d'inégalité et d'injustice sociale autorisant des mises en liquidation, via les prêts à hypothèque inversée notamment, censées rétablir une justice intergénérationnelle. De fait, à la transmission qui libérait un surplus de sécurité pour les générations descendantes - et contribuait à la *solidarité* intergénérationnelle -, se substitue une *solidarisation* contrainte des générations démunies qui opère sur la base d'une mise en commun de leurs ressources respectives.

[1] Anne Gotman, *Hériter*, op. cit.

VI. LES *REVERSE MORTGAGES* A L'USAGE : EFFETS ATTENDUS, EFFETS INATTENDUS

Hypothéquer le logement pour pouvoir y demeurer tout en acquérant la solvabilité nécessaire pour face aux dépenses de l'âge : cette solution a de prime abord tous les avantages, y compris de justice sociale dans la mesure où le prêt à hypothèque inversée s'adresse par nature aux propriétaires, et non aux ménages démunis à qui la protection sociale peut dès lors être sélectivement dédiée. En termes relatifs, ce marché est, nous l'avons dit, à la fois jeune et relativement restreint, mais nous disposons déjà, pour certains programmes, d'évaluations quantitatives et qualitatives nous permettant de cerner leur attractivité réelle et d'apprécier les effets qu'en retirent les utilisateurs.

VI. 1. Les avantages du *reverse mortgage* vus par les acheteurs

VI.1.1.Une forte satisfaction à court terme

Le lancement du programme des prêts HECM implique des rapports d'évaluation quantitative et qualitative obligatoirement remis au Congrès, dont celui réalisé pour le département du Housing and Urban Developpement (HUD) en 2000 devait constituer le préalable à la transformation du programme expérimental en programme permanent. A travers des focus groups réunis au sein de centres de seniors de

différentes villes (Providence, Seattle et New Orleans), les enquêteurs de cette évaluation ont pu explorer les motivations ayant entraîné les répondants à souscrire à un *reverse mortgage.* Trois types de réponses ont alors émergé : a) rester à la maison ; b) avoir un matelas de sécurité ; c) rester indépendant et conserver la qualité de vie à laquelle ils sont habitués. Pour les uns, ce fut un dernier recours mais du moins ont-ils pu rester à la maison et vivre indépendants. Nombreux également sont ceux qui estiment avoir pu maintenir une qualité de vie plus satisfaisante - « c'est ce qui fait la différence entre vivre et juste exister » -, et avoir été pu se dégager de soucis permanents. « Ca vous donne un sacré sentiment de confort » déclarent ceux qui ont eu assez pour voyager, aller au restaurant, et même parfois mettre un peu d'argent de côté. Hormis certains dont les enfants ne se sont guère montrés réjouis de leur décision de prendre un *reverse mortgage*, les répondants déclarent par ailleurs avoir souvent répondu à leur suggestion et avoir reçu leur aide pour obtenir tous les renseignements nécessaires[1].

En 2007, paraît la première évaluation représentative à l'échelon national portant sur les « clients » des prêts HECM aux Etats-Unis, qui englobe en fait les propriétaires ayant pris un conseil en matière de *reverse mortgage* (conseil obligatoire, on l'a vu, pour acheter ces prêts), dont 75% y ont effectivement souscrit et 25% ne l'ont pas fait – ce dernier segment de population devant précisément permettre aux enquêteurs de discerner les obstacles à l'achat des prêts proposés. L'échantillon utilisé dans cette enquête est diversifié notamment en fonction de l'âge, de la valeur des patrimoines et des situations

[1] David T. Rodda, Christopher Herbert & Hin-Kin Lam, *No Place Like Home; Evaluation Report of FHA's Home Equity Conversion Mortgage Insurance Demonstration*, op. cit., pp. 89-90.

familiales[1]. Il ressort de cette enquête qu'aux acheteurs d'un *reverse mortgage* à qui il a été demandé si celui-ci avait satisfait leurs besoins, 58% ont répondu « oui totalement », 25% « oui pour l'essentiel » et 12% « en partie ». Malgré ces variations d'appréciation, 99% affirment que le *reverse mortgage* a eu un effet positif sur leur vie, 63% déclarent qu'ils le recommanderaient « très certainement » à un ami et 26% qu'ils le feraient « peut-être ». Selon les auteurs du rapport, la hauteur de ces indices de satisfaction mérite cependant d'être tempérée dans la mesure où la quasi-totalité de l'échantillon (92%), acheteurs et non acheteurs, a été interrogée trois ans seulement après avoir pris conseil. De leur propre avis, ces indices devraient donc être considérés comme pertinents « uniquement sur les appréciations à court terme ». « Dans la durée, ajoutent-ils, les clients peuvent devenir plus précisément avertis du montant des actifs consommés par les frais et les intérêts et peuvent en venir à une conclusion différente, en particulier si les tendances récentes à la baisse des taux et le fort niveau des prix immobiliers venaient à s'inverser »[2].

[1] L'enquête par téléphone réalisée auprès de 1500 personnes ayant reçu un conseil sur les *reverse mortgages* dont 1300 propriétaires, complétée par 4 focus groups de 8 à 10 personnes, est la réplication d'une enquête réalisée en 1999 sur un échantillon de 1000 personnes portant sur la connaissance des *reverse mortgages*. L'échantillon des acheteurs est composé à 67% de gens âgés entre 65 et 80 ans, il comporte 45% de personnes mariées, 45% de femmes seules et 10% d'homme seuls, 55% de personnes dont le patrimoine est inférieur à 25 000 dollars, 25% dont le patrimoine est compris entre 25 et 100 000 dollars et 20 % dont le patrimoine est supérieur à 100 000 dollars. L'échantillon comporte cependant presque plus de deux fois de femmes que d'hommes et une écrasante majorité de blancs non hispaniques.

[2] Donald L. Redfoot, Ken Scholen & S. Kathi Brown, *Reverse Mortgage: Niche or Mainstream Solution?*, op. cit., p. 104.

VI.1.2. Rester chez soi avec la tête claire

Plus pénétrante mais également plus restreinte quant à l'objet exploré, est une enquête réalisée par entretiens non directifs auprès d'acheteurs non pas de prêts HECM mais de *reverse mortgages* proposés par une agence à buts non lucratifs, dans le cadre du programme HOME (Homeowner Options for Massachusetts Elders). Ces prêts spécialement consentis pour des personnes à faibles revenus et pour des durées limitées (cinq à sept ans en moyenne, dix ans au maximum), sont conçus pour des personnes qui ne prévoient pas nécessairement de rester indéfiniment chez eux[1]. Les personnes interviewées âgées de 70 à 98 ans ont donc toutes des revenus très modestes et, de plus, vivent seules pour la plupart. Interrogées sur la prise de décision d'acheter un *reverse mortgage* et sur ses conséquences, elles déclarent avoir pu, grâce à ces prêts, rester chez elles tout en ayant « la tête claire » - sur le plan financier s'entend[2]. L'attachement au chez soi constitue en effet pour ces primo-accédants âgés, un facteur clé de la décision. Le *reverse mortgage* leur a permis de maintenir la « réalisation du rêve américain » (le passage de la location à la propriété) pour un temps et, pour certains, pour toujours. Pour ces travailleurs âgés, déménager aurait en effet signifié une perte à la fois en termes de changement de statut et de localisation résidentielle. Ils n'ont pas les moyens de maintenir leur statut en achetant un logement plus modeste, encore moins pour rejoindre le Sunbelt. Bouger signifie aussi pour eux une étape qui rapproche de la mort. Leur identité, explique l'auteure, est étroitement liée à leur

[1] Ces prêts non assurés par le FHA sont à taux fixes. Cf. supra, § I.3.2.
[2] Roberta Leviton, « Reverse Mortgage Decision-Making », *Journal of Aging & Social Policy*, op. cit.

maison, et ils sont décidés à s'en occuper autant que leurs limites le leur permettront. Rester sur place, c'est également pouvoir rester au contact de souvenirs familiers dont la présence physique et concrète aide à se maintenir en vie. Enfin, les relations avec des voisins plus jeunes sont plus fréquentes qu'attendu. Toutefois, de toutes les personnes interviewées, les plus satisfaites furent quatre femmes qui, après avoir remboursé leur échéance, ont décidé de déménager. Elles se déclaraient en paix avec leur changement de vie ainsi que sur le plan financier.

Pour ces veufs, et plus encore ces veuves, qui avaient tous choisi l'option du paiement mensuel, les problèmes financiers, et plus précisément les dettes, constituaient en effet la raison majeure de leur décision d'acheter un *reverse mortgage*. La principale ressource de ces propriétaires était la Sécurité Sociale, les retraites ne contribuant que pour une faible part à leurs revenus. Le véritable écroulement financier est survenu avec la mort du conjoint à cause des dépenses de santé et d'aide à domicile de leur fin de vie auxquelles étaient venues s'ajouter des dépenses imprévues. « Si quoique ce soit d'important arrive, je suis fichue », déclarait une interviewée ; une réparation de voiture peut être une « vraie catastrophe ». Enfants de la Dépression, leur frugalité est un motif de fierté, et ils ne s'en sont pas départis avec le *reverse mortgage*, constate l'auteure de l'enquête. Certains essaient même d'épargner grâce au prêt. Ils veulent payer leurs dettes et se libérer du souci constant d'« avoir la tête à peine hors de l'eau ». Leur style de vie change donc à peine, car en dépit de leur frugalité, environ deux tiers des propriétaires ont des dettes liées à la maladie de leur conjoint, à leurs dépenses médicales ou dentaires. Ces dettes, qui représentent à leurs yeux une perte de contrôle, ont donc constitué la raison majeure de l'adoption du *reverse mortgage*. Ils sont inflexibles

face à leurs responsabilités financières et veulent rester « libres et clairs ». « Avoir la tête claire pour le restant de mes jours » est une question d'estime de soi, explique l'auteure. Il faut également pouvoir rester indépendant aussi bien de la famille que du gouvernement. La plupart essaient d'éviter l'aide financière de leur famille, tout particulièrement de leurs enfants sur lesquels ils ne veulent pas peser, mais dont ils se sont préalablement assurés qu'ils sont financièrement sortis d'affaire.

Ce sont d'ailleurs souvent les enfants qui les ont convaincus de recourir au *reverse mortgage*. Toutefois, face à la crainte de commettre l'irréparable et à l'impossibilité de retrouver un emploi pour remplir le compte en banque, ils prennent leur décision avec circonspection. Le processus peut prendre plusieurs semaines, voire plusieurs moins, jusqu'à ce que le caractère conservatoire du *reverse mortgage* l'emporte : la décision apparaît en quelque sorte moins irréversible que le déménagement. Changer d'appartement est impossible, la location ravive la crainte des loyers, il n'existe pas de maison pour personnes âgées accessible à proximité ; quant au départ en maison de retraite, c'est la pire crainte de tous. Et si certains ont une réservation dans un logement aidé, ils détestent les pièces minuscules et les « cagibis » de ces appartements. La seule véritable alternative qui s'offrait à eux et qui les a finalement fait choisir le *reverse mortgage* était en fait de vendre, mais alors que la vente peut provoquer des regrets indélébiles, le prêt représente une forme d'inaction moins irréversible. C'est donc au terme de cette « situation désespérée », conclut l'auteure, qu'ils ont fini par admettre le besoin de recourir au *reverse mortgage*, ce dernier considéré comme l'ultime recours après la mort du conjoint.

La population enquêtée ici par entretiens, fait suffisamment rare pour être noté, est une population, par construction, dont les revenus sont très faibles car c'est à elle seule que sont réservés les prêts du programme HOME. Cette population pour laquelle le *reverse mortgage* est donc l'unique et dernière solution révèle, plus que pour toute autre, la contrainte à laquelle ce type de solution soumet l'emprunteur qui remplit parfaitement le programme pour lequel a été conçu le *reverse mortgage*. Pour faire face à un endettement structurel, la veuve ou le veuf peut rester sous un toit acquis au prix d'efforts substantiels, qui ne lui appartient plus et qu'il ne pourra plus léguer – nous y reviendrons.

VI.1.3. Le disponible

Au Royaume-Uni, une enquête pionnière réalisée par Judith Davey auprès de ménages ayant eu recours aux schémas d'*equity release* présente elle aussi des indices élevés de satisfaction dont l'explication tient notamment au fait que les personnes enquêtées n'avaient gagé qu'une partie de leur patrimoine et que le numéraire dégagé par le prêt servait essentiellement à financer les dépenses quotidiennes (et non à rembourser des dettes)[1]. L'échantillon enquêté comportait également une sur-représentation de personnes sans enfants. Toutefois les personnes avec enfants déclaraient que l'une des raisons du recours à ce prêt était de ne pas en devenir financièrement dépendantes. Et, s'ils jugeaient important de leur laisser un héritage, ils savaient pouvoir leur laisser tout de même quelque chose dans la mesure où seule une partie de leur patrimoine avait été hypothéquée.

[1] Judith Davey, *Equity release: An Option for older home-owners*, York, Centre for Housing Policy, 1997.

Une enquête plus récente sur les acheteurs de prêts à hypothèque inversée en Nouvelle-Zélande, réalisée également par Judith Davey avec Virginia Wilton, révèle de façon similaire des taux de satisfaction élevés[1]. Le fait que la majorité des répondants de cette enquête ait choisi l'option de la somme forfaitaire (et non les paiements mensuels) suggère que le prêt représentait davantage un atout de circonstance qu'une condition de survie. Seuls les plus âgés ont choisi l'option de l'annuité (mais ils ne sont que 2%) et ce sont également eux qui ont emprunté proportionnellement le plus. Parmi ceux qui ont choisi la somme forfaitaire (92%), la moitié a retiré la somme maximale autorisée (en fonction de la valeur de la maison et de l'âge) et l'autre moitié une somme inférieure. Selon cette enquête, trois quarts des répondants affirmaient clairement n'avoir aucun souci de sécurité ni de dépendance vis-à-vis des prêts d'*equity release* qu'ils avaient contractés. Seule affleurait chez certains la question de la possibilité d'une faillite de la compagnie – que se passerait-il alors ? – ou d'un éventuel changement de règles. Quelques uns craignaient également de perdre leur propriété. Mais en dépit de ces réserves, ce que les répondants appréciaient le plus était la disponibilité des fonds qui les soulageait de leurs soucis financiers et les dispensait d'avoir à faire des remboursements. Priés ultérieurement de choisir parmi des réponses pré-rédigées sur les « meilleurs aspects » du prêt, 39% ont répondu : « la disponibilité des fonds/le revenu », 19% : « pas de remboursements », 12% : « contribue à la qualité de la vie », 10% : « la qualité du service », 7% : « facilite la situation financière », et

[1] Judith Davey & Virginia Wilton, *Home Equity Release Schemes in New Zealand: Consumer Perspectives*, op. cit. L'enquête porte sur un échantillon de 846 clients d'*Equity release schemes* dont 350 personnes seules et 455 couples, d'âge moyen de 75 ans pour les hommes et de 73 ans pour les femmes, de revenus également moyens (44% vivant uniquement des revenus de la retraite obligatoire) et disposant d'une épargne modeste.

13% : « autre »[1]. Bien qu'ayant pris leur décision après mûre réflexion et après avoir dûment consulté, la plupart se déclaraient prêts à encourager leurs amis à considérer cette solution. Priés enfin de résumer les effets des prêts d'*equity release* sur leur mode de vie, les personnes interviewées déclarèrent par ordre de fréquence décroissant : « la sécurité et la liberté financière », « l'amélioration de la qualité de vie », « avoir l'esprit en paix et ne plus avoir de souci », « pouvoir rester chez soi », « l'amélioration de la situation de certains membres de la famille ». Seuls trois interviewés jugeaient que leur prêt n'avait eu aucun effet et un seul que le prêt ne lui avait pas permis d'acheter une autre maison[2]. Dans l'ensemble, concluent les auteurs de cette enquête, les répondants considéraient les effets du prêts comme positifs.

VI.2. Pour quels usages ?

Nous avons vu que le principe même du *reverse mortgage* est de permettre aux propriétaires âgés de pouvoir vieillir chez eux plutôt qu'en institution, sans non plus avoir à déménager dans un logement moins onéreux, démarche considérée comme possiblement dommageable pour le bien-être des personnes âgées, et qu'en raison des contraintes du marché du logement, celles-ci perçoivent le plus souvent comme irréaliste, voire irréalisable. Nous savons en effet que les déménagements effectués dans les conditions les plus favorables interviennent généralement peu de temps après la retraite dans la mesure où ils correspondent à des choix de mode de vie souhaités

[1] Judith Davey & Virginia Wilton, *Home Equity Release Schemes in New Zealand: Consumer Perspectives*, op. cit., p. 34.
[2] *Ibid*., p. 27.

pour eux-mêmes (« *pulling factors* »), contrairement aux déménagements consentis sous la pression de contraintes matérielles, familiales, physiques, ou financières (*« pushing factors »*). Voyons donc en quoi les *reverse mortgages* aident effectivement à rester à la maison, et quelles peuvent en être les conséquences. Nous examinerons ensuite à quels autres types d'usage sont employées les recettes des prêts à hypothèque inversée, et quels en sont les bénéfices et les coûts.

VI.2.1. Le maintien de l'usage de la propriété

D'après les résultats disponibles des enquêtes réalisées auprès des détenteurs de *reverse mortgages* dans les différents pays considérés, il ressort que ce type de prêt permet de rester chez soi moins pour vivre mieux que pour pouvoir s'y maintenir. Ainsi, par exemple, interrogés sur les *motivations* de leur achat, les répondants de l'enquête évaluative des HECM de 2007 citent pour 48% d'entre eux : « pour faire face aux nécessités », et pour 38% d'entre eux : « pour faire des extras ». Interrogés plus avant sur les *raisons* de leur achat, les mêmes répondants se font plus précis : ils citent par ordre décroissant : les « urgences » et les « dépenses imprévues », puis les « dépenses quotidiennes », « l'amélioration de la qualité de vie », les dépenses d'« entretien de la maison », le « remboursement d'une hypothèque », le « paiement des impôts et des assurances », le « remboursement de dettes », enfin la « maladie » et le « handicap ». Interrogés cette fois sur *la raison principale* de l'achat de leur *reverse mortgage*, les mêmes répondants citent en premier lieu le remboursement d'une hypothèque. Interrogés enfin sur *le premier usage* qu'ils ont fait des recettes du prêt HECM, ils sont 27% à citer le « remboursement des dettes », 18% « l'entretien de la maison », 18% également

« l'amélioration de la vie », 14% « les dépenses quotidiennes », 10% les « urgences et les dépenses imprévues », 9% la « maladie et le handicap », 5% les « impôts et les assurances ». Si l'on s'en tient à cette dernière série de résultats, on s'aperçoit que seuls 18% des fonds retirés des prêts à hypothèque inversée l'ont été à des fins d'amélioration de la qualité de vie, et que tout le reste, soit 82%, est destiné à se maintenir chez soi. Les auteurs de cette évaluation constatent ainsi qu'« en dépit des récentes prédictions », le *reverse mortgage* ne fait guère office de complément de revenus, et qu'il y a « peu de preuves pour affirmer que les *reverse mortgages* deviennent une part majeure des plans de revenus de retraites pour les propriétaires âgés »[1]. Selon le département du logement et de l'urbanisme (HUD), la faiblesse et même le déclin du recours à l'option du paiement mensuel – choisie par 47% des acheteurs en 1990-1991, elle ne l'était plus que par 19% d'entre eux en 2005 – serait d'ailleurs un indice supplémentaire de ce que les détenteurs de *reverse mortgages* n'utilisent pas leur prêt comme complément de base de leurs revenus, tout au moins pas de façon directe[2]. « Les acheteurs utilisent clairement les recettes de leur emprunt pour payer leurs dettes et faire face aux dépenses quotidiennes, concluent les auteurs de l'évaluation, non pour augmenter leurs revenus directement à travers des paiements mensuels »[3]. Ce n'est en effet qu'indirectement, en permettant aux acheteurs de se libérer de leurs

[1] Donald L. Redfoot, Ken Scholen & S. Kathi Brown, *Reverse Mortgage: Niche or Mainstream Solution?*, op. cit., p. 56.
[2] Cette corrélation doit cependant être, selon nous, relativisée. Dans un contexte où le niveau d'endettement constitue la première raison de l'achat d'un *reverse mortgage*, le recours à la somme forfaitaire peut en effet constituer un indice de situation contrainte. Dans un contexte où le *reverse mortgage* sert faiblement au remboursement des dettes, comme en Nouvelle-Zélande (cf. supra), le recours à la somme forfaitaire peut être au contraire un indice de relative aisance.
[3] Donald L. Redfoot, Ken Scholen & S. Kathi Brown, *Reverse Mortgage: Niche or Mainstream Solution?*, op. cit., p. 56.

dettes, que le *reverse mortgage* contribue à augmenter le revenu disponible.

Le rapport australien sur le coût de la vie des personnes âgées insiste également sur le fait que le recours aux *reverse mortgages* résulte de l'insuffisance des retraites pour faire face aux dépenses courantes, forçant certains retraités à compter sur le crédit pour financer leurs dépenses de santé, notamment dentaires, le paiement des impôts locaux, leurs dettes de cartes de crédit et l'aide à l'éducation des petits-enfants. Les recettes des *reverse mortgages* servent également à financer les dépenses d'entretien et de réparation du logement[1].

Le poste « entretien de la maison » qui, pour les acheteurs nords-américains de prêts HECM vient en second après le remboursement des dettes, avec 18% des fonds utilisés, vient en Nouvelle-Zélande au premier rang de l'emploi des recettes des *reverse mortgages*, à égalité avec les dépenses courantes. Un quart des répondants de l'enquête sur les acheteurs d'*Equity release schemes* citée plus haut ont ainsi utilisé les fonds retirés de leurs prêts pour couvrir leurs dépenses courantes, la plupart directement, quelques uns en utilisant les intérêts du placement des recettes de l'emprunt. A peu près autant avaient employé les recettes de l'emprunt pour couvrir les frais d'entretien de la maison. Venaient ensuite l'entretien de la voiture ou l'achat d'une nouvelle voiture. Un cinquième avaient utilisé une partie des fonds pour voyager, notamment pour rendre visite aux membres de la famille qui vivaient à l'étranger et qu'ils n'avaient pas vus depuis longtemps, et se félicitaient de pouvoir prendre des vacances sans avoir à se soucier de leur coût. 16% avaient utilisé leurs fonds pour

[1] *A decent quality of life: inquiry into the cost of living pressures on older Australians*, op. cit.

rembourser des dettes, les leurs ou celles de leur famille, et 11% pour payer des soins hospitaliers dans des établissements privés notamment pour éviter les listes d'attente dans les établissements publics. A noter que, comparativement aux frais d'entretien du logement (réfection du toit ou des peintures extérieures), très peu ont profité de leur prêt pour effectuer des travaux d'amélioration (système de chauffage ou réfection de la salle de bains) aptes à rendre le logement plus approprié aux besoins du vieillissement[1].

L'entretien de la maison comme premier poste d'affectation des recettes des *reverse mortgages* est également constaté en Grande-Bretagne. L'enquête sur les attitudes envers l'héritage en Grande-Bretagne comporte seulement un quart de répondants ayant eu recours à des *Equity release home reversion schemes*, proportion encore plus faible (14%) chez les personnes âgées de quatre-vingts ans et plus. Ces ménages qui possèdent un patrimoine d'une valeur comprise, selon leur propre estimation, entre 150 000 et 200 000 £ et qui ont pour 80% d'entre eux un peu d'épargne, ont majoritairement (39%) utilisé les recettes de leurs prêts à hypothèque inversée pour l'entretien ou l'amélioration de leur logement - ces deux postes des dépenses n'étant ici pas distingués. Le deuxième emploi (28%) est consacré au remboursement de factures et de dettes y compris hypothécaires, suivi (à raison de 23%) par les dépenses courantes. Seul un répondant sur dix déclarait avoir dépensé l'argent pour des choses non essentielles, telles que des vacances, tous éléments laissant à penser que les gens n'ont guère utilisé leur argent « avec frivolité ». Certains (6%) avaient donné de l'argent à la famille ou à des amis, sans doute pour aider les plus jeunes à accéder à la propriété, et quelques autres en avaient

[1] Judith Davey & Virginia Wilton, *Home Equity Release Schemes in New Zealand: Consumer Perspectives*, op. cit., pp. 28-30.

profité pour prendre leur retraite plus tôt. Très peu en revanche avaient reconverti leurs recettes en annuités. Par ailleurs, parmi un nombre conséquent (17%) à s'être situés dans la catégorie « autres », se trouvaient des emprunteurs ayant utilisé les recettes de leurs prêts pour épargner ou investir, les placer dans une affaire, ou acheter un autre logement en prenant une deuxième hypothèque sur leur logement pour en acheter un second, de vacances ou de rapport. Rappelons en effet qu'au Royaume-Uni les coûts de ces transactions multiples sont moins élevés qu'aux Etats-Unis, par exemple. Enfin, nombre d'entre eux mentionnèrent avoir pris un *reverse mortgage* après un divorce. Seuls 1% avaient utilisé leurs fonds pour financer des soins[1]. La particularité de cette population tient cependant au fait qu'elle comporte des propriétaires ayant déjà déménagé pour se loger plus économiquement, et que ceux-ci sont plus nombreux que leurs homologues à avoir consacré les recettes de leur emprunt à suppléer au nécessaire et à rembourser des dettes.

Ceux, de loin les plus nombreux[2] qui, en revanche, n'avaient pas eu recours au *reverse mortgage* après avoir tout de même considéré cette option, n'étaient que 10% à continuer à l'envisager, lui préférant à cette solution le déménagement pour un logement plus petit (26%) ou dans un quartier moins cher (11%). Et si l'on ne retient parmi les répondants envisageant de prendre un *reverse mortgage* que les personnes âgées de 60 ans et plus, le pourcentage descent à 8%, et à 3% chez ceux âgés de 70 ans et plus. La propension à envisager

[1] Karen Rowlingston & Stephen McKay, *Attitudes to Inheritance in Britain*, op. cit. L'échantillon concerné ici comporte 368 répondants, ceux-ci ayant la possibilité de donner plus d'une réponse.

[2] L'étude repose principalement sur une enquête réalisée auprès d'un échantillon de 2008 personnes, représentatives à l'échelon national (ainsi que sur des focus groups de propriétaires). L'échantillon dont il est question ici comporte 1 371 répondants ayant envisagé de prendre *un reverse mortgage* et ayant une opinion sur le sujet.

l'achat d'un *reverse mortgage* est par ailleurs corrélée avec le statut socio-économique des répondants, les moins favorisés d'entre eux se montrant plus réticents que leurs homologues mieux lotis, ces derniers, contrairement aux premiers, sachant probablement pouvoir léguer une partie des biens restants. A supposer qu'ils aient choisi soit de prendre un *reverse mortgage* soit de vendre leur logement, il leur fut donc demandé ce qu'ils feraient des recettes de leur transaction. Là encore, le poste « entretien du logement » vient en premier, mais suivi quasiment à égalité par le financement des soins (17 et 16% respectivement) – ce dernier résultat différant donc notoirement de l'usage effectivement constaté des recettes en question (qui n'était cité que par 1% des détenteurs d'*equity release home conversion schemes*). Egalement divergent est le poste « remboursement de dettes » qui n'est cité ici que par 9% des répondants (contre 28% des détenteurs), et le poste « financement du nécessaire » (7% contre 23%). Surtout, 53% ne se situent dans aucun des items proposés. Il ressort ainsi de cette comparaison entre les usages réels et virtuels des recettes du *reverse mortgage* et de la vente du logement que les emprunteurs ou vendeurs potentiels sont à la fois plus « optimistes » que les emprunteurs réels – l'usage des fonds répondrait à des dépenses moins contraintes –, mais plus pessimistes quant aux dépenses de soins qu'ils classent très haut dans les dépenses susceptibles de les amener à vendre ou recourir au *reverse mortgage*. Toutefois le pourcentage important de non réponses, lorsque les options concrètes leur sont proposées, est un indice plus fiable de la réticence à envisager *in fine* l'une ou l'autre de ces solutions.

La réticence se creuse encore davantage lorsque l'on en vient aux interviews dans le cadre de focus groups. La vente et plus encore la location sont considérés avec scepticisme, celles-ci jugées là aussi non

compatibles avec le maintien du statut, des habitudes et du mode de vie, ou encore non rentables dans la mesure où il serait désormais impossible de trouver un logement moins cher. Nous reviendrons ultérieurement sur ce que les interviewés de ces focus groups pensent des *Equity release schemes*. Retenons seulement des résultats présentés que l'entretien du logement constitue pour tous, détenteurs et non détenteurs de prêts à hypothèque inversée, une préoccupation majeure.

Ce résultat est encore confirmé dans l'enquête britannique sur les MEWs, prêts hypothécaires qui ne sont pas réservés aux propriétaires âgés, mais sont accessibles aux propriétaires en âge de travailler désireux de dégager des liquidités de leurs actifs patrimoniaux[1]. De cette enquête et de celles qui ont fait l'objet d'une exploitation secondaire, il ressort qu'entre un tiers et la moitié des recettes de ces prêts sont réinvestis dans le logement. De l'aveu même de leurs auteurs cependant, la frontière entre réinvestissement, rénovation et consommation n'est pas aisée à établir. « Les frontières sont parfois floues entre le ‘‘réinvestissement’’ pour maintenir le capital et le ‘‘réinvestissement’’ pour accroître sa valeur financière ». Une nouvelle cuisine ou une nouvelle salle de bains sont-elles à considérer comme une amélioration structurelle ajoutant à la valeur de la maison ou comme des travaux inspirés par les changements de mode, parce que l'on veut aujourd'hui quelque chose de différent de ce qu'on voulait il y a vingt ans ? L'enquête révèle par ailleurs des modifications de comportements dans le temps, notamment le fait que, si des années 1994-1998 aux années 1999-2003 la proportion des détenteurs de MEWs ayant « réinvesti » leurs recettes exclusivement

[1] *Banking on housing ; Spending the home, Anouncement of findings*, op. cit.

dans le logement a doublé, les ménages ayant employé la totalité de leurs recettes à d'autres dépenses a quant à lui triplé[1]. Les auteurs de cette enquête relèvent surtout le peu d'intérêt accordé par les pouvoirs publics à la question de l'usage des recettes de ce qu'ils nomment la « banque logement » - désintérêt qui explique l'aspect lacunaire des données disponibles -, et s'interrogent sur les conséquences de cette liquéfaction du patrimoine résidentiel sur le maintien durable du stock de logements dans le pays. Car si d'un côté les pouvoirs publics affirment qu'il est de la responsabilité individuelle des propriétaires d'investir dans le logement, rien ne permet d'assurer que la transformation du logement en banque puisse contribuer à la régénération du stock. Tout laisse à craindre au contraire que l'accélération de la consommation autorisée par la popularité de ces mécanismes financiers ne privilégie le court terme sur le long terme.

Les MEWs et les *Equity release home conversion schemes* ne couvrent pas les mêmes usages et ne s'adressent pas à des populations identiques. Les acheteurs de MEWs contractent des prêts hypothécaires pour vivre mieux et améliorer leur bien-être résidentiel, les seconds empruntent pour pouvoir rester chez eux et entretenir un logement qu'ils savent ne pas vouloir, parfois ne pas pouvoir quitter. Mais dans les deux cas, c'est la qualité du logement comme bien durable qui est en cause : pour les propriétaires âgés, il s'agit de la durabilité à l'échelle individuelle (et, nous le verrons, intergénérationnelle) ; pour les propriétaires plus jeunes, de la durabilité du patrimoine résidentiel à l'échelle collective. C'est dans les deux cas la matérialité du logement qui est théoriquement assurée

[1] Susan J. Smith & Beverley A. Searle, "Dematerialising money: the ebb and flow of wealth between housing and other things"? ENHR Conference *Housing in an expanding Europe: theory, policy, participation and implementation*, Ljubjana, 2-5 juillet 2006.

et en réalité compromise par la transformation de la valeur immobilière en valeur mobilière. L'hypothèque, initialement conçue pour garantir le bien, s'inverse - elle porte bien son nom – pour venir en compromettre la sauvegarde.

Toutefois, la matérialité du logement comme bien vivrier ne renvoie pas nécessairement à un logement particulier, mais à la capacité d'abriter une unité sociale, familiale le plus souvent. Or, si les *reverse mortgages* doivent théoriquement permettre aux propriétaires âgés de vieillir chez eux, dans un logement à la fois familial et familier, ils peuvent aussi, comme le cas évoqué en Introduction, compromettre un changement de logement que l'avancée en âge réclame impérieusement. Qu'un déménagement devienne nécessaire, le *reverse mortgage* peut rendre plus difficile de trouver un logement abordable. Ce problème est identifié aussi bien par la Société Canadienne d'Hypothèques et de Logement que par l'Association américaine des personnes retraitées comme l'un des inconvénients majeurs des *reverse mortgages*[1]. Qu'il s'agisse d'utiliser les fruits de la vente pour acheter ailleurs, louer un logement ou déménager, deux obstacles peuvent se dresser en effet contre de tels projets : soit la somme du capital emprunté et des intérêts de la dette silencieuse laissent trop peu de numéraire pour manœuvrer dans quelque sens que ce soit ; soit l'accumulation des intérêts est trop faible et les pénalités applicables sont rédhibitoires. Mark Merlis souligne également qu'utiliser un prêt HECM pour acheter une assurance de soins de longue durée peut hypothéquer tout ou partie du bien principal et ainsi priver ceux qui auraient choisi une telle option d'un matelas de sécurité pour faire face aux risques autres que le besoin de soins de

[1] *Reverse Mortgages, Law Reform Commission of Saskatchewan Consultation Paper*, op. cit., p. 11.

longue durée[1]. Un exemple similaire est cité dans l'enquête réalisée en Nouvelle-Zélande où pourtant les *reverse mortgages* sont transférables d'un logement à un autre, y compris dans les villages pour retraités. Un propriétaire de 66 ans détenteur d'un prêt d'*equity release* qui avait désormais besoin de soins constants et qui s'était porté candidat pour un petit logement dans un village de retraités avait mis sa maison en vente devait ainsi apprendre que son prêt n'était pas transférable avant l'âge de 70 ans et qu'à défaut de déménager dans un logement « approuvé », il aurait à le rembourser[2]. D'après cette même enquête, la question du relogement en taraudait plus d'un. Les optimistes comptaient sur la poursuite de l'inflation des valeurs immobilières pour avoir de quoi se reloger dans un logement qui serait de toute façon plus petit, d'autres se gardaient de faire le moindre investissement sur le logement qu'ils projetaient déjà de quitter, mais la perspective de voir disparaître tout son actif résidentiel au cas où l'on vive longtemps et de ne plus pouvoir se reloger en cas de besoin demeurait un sujet d'inquiétude.

Compromettre une mobilité nécessaire ou souhaitée : d'autres effets inattendus des *reverse mortgages*, en fait exactement contraires, sont également à constater. Certaines études tendraient en effet à montrer que les *reverse mortgages* bénéficieraient à une population auto-sélectionnée qui, loin de laisser courir son emprunt jusqu'au décès (et priver les prêteurs de la totalité des intérêts composés à long terme), est plus mobile que les non acheteurs de *reverse mortgages*, à tout le moins en ce qui concerne les femmes seules dont le taux de déménagement est 50% supérieur, toutes choses égales par ailleurs, à

[1] Mark Merlis, *Home Equity Conversion Mortgages and Long-Term Care*, op. cit.
[2] Judith Davey &t Virginia Wilton, *Home Equity Release Schemes in New Zealand: Consumer Perspectives*, op. cit., pp. 39-40.

celui de leurs consœurs qui n'en sont pas pourvues. « Ce fait surprenant, commentent les auteurs de cette étude réalisée dans une perspective assurantielle, semble venir du fait que le type de personnes souhaitant retirer du numéraire de leur logement à travers le *reverse mortgage* sont également les plus à même de retirer le restant de leurs actifs résidentiels en vendant leur logement »[1]. Un possible déclin des valeurs immobilières, ajoutent-ils, pourrait néanmoins contrecarrer ce qui est construit par hypothèse comme une auto-sélection. La thèse de McConaghy confirme quant à elle la relative rapidité de la liquidation des prêts HECM et l'instabilité supérieure des détenteurs de prêts HECM par rapport à celle de la population de référence, sans néanmoins pouvoir différencier les causes de cette instabilité, mobilité résidentielle ou décès[2]. Loin d'être moins mobiles, les détenteurs de prêts HECM le sont en effet davantage que leurs congénères : « Il semble que les prêts HECM, souligne-t-il, loin de permettre aux personnes âgées de rester sur place, soient associées à des déménagements (ou des décès) plus fréquents », en particulier pour les personnes âgées de moins de 76 ans, car de 76 ans à 85 ans, le contraste est moins prononcé. L'explication de cette mobilité renforcée tiendrait, selon l'auteur de cette thèse, à l'âge auquel on contracte le prêt. Pour un jeune emprunteur, les bénéfices du prêt durant les quatre premières années, par exemple, sont très faibles par rapport aux bénéfices sue peut en tirer un emprunteur plus âgé. Il est donc possible que « les bénéfices relativement maigres des plus jeunes emprunteurs leur permettent de racler au mieux quelques années

[1] Thomas Davidoff & Gerd Welke, « Selection and Moral Hazard in the Reverse Mortgage Market", available at SSRN: http://ssrn.com/abstract=608666, 21 octobre 2004.

[2] L'échantillon de population de référence est celui de l'enquête *American Housing Survey*. Les dossiers de prêts HECM ne mentionnent pas la cause de la liquidation, déménagement ou décès. Cf. Richard Mc Conaghy, *Mortality, moveout and refinancing as factors in HECM reverse mortgages payoffs*, op. cit.

supplémentaires avant d'être finalement forcés à déménager. Par contraste, les bénéfices d'emprunteurs plus âgés sont suffisants pour leur assurer les moyens de rester chez eux aussi longtemps que leur santé le leur permet »[1]. Il semblerait donc, d'après ces résultats, que le *reverse mortgage* ne soit pas utilisé par les emprunteurs d'un certain âge pour abonder leur budget et couvrir leurs dépenses de santé, mais davantage comme un banal (mais onéreux) prêt relais. Nous y reviendrons.

Il est cependant des mobilités à des âges plus élevés directement issues de (ou forcées par) la souscription à un *reverse mortgage*. L'enquête néo-zélandaise cite l'exemple d'une femme de 84 ans ayant souscrit dans les années 1990s un *reverse annuity scheme* avec une option de somme forfaitaire pour faire des travaux dans sa maison. Son prêt qui était à terme (dix ans) avait dû être renégocié et prolongé de cinq ans. Au moment de l'enquête, elle n'avait plus qu'une toute petite annuité mais un actif résidentiel qui fondait à grande vitesse : de 75 000 dollars, il tomberait à 8 000 dollars à l'expiration du prêt. N'ayant plus assez de capital pour se reloger, elle envisageait donc dès maintenant de faire une demande de logement social. Les plus avertis, quant à eux, anticipent leur départ. Une femme réalisait que son prêt ne lui « laissait plus de choix » : en restant trop longtemps, elle n'aurait plus de quoi se reloger ; aussi se préparait-elle à déménager dès maintenant pour avoir encore de quoi acheter un logement plus économique[2].

[1] Mc Conaghy, *Mortality, moveout and refinancing as factors in HECM reverse mortgages payoffs*, op. cit., p. 172.
[2] Judith Davey & Virginia Wilton, *Home Equity Release Schemes in New Zealand: Consumer Perspectives*, op. cit., pp. 40-41.

VI.2.2. L'actif résidentiel comme couverture sociale ? Un usage faible, voire ignoré

Si l'utilisation des recettes des *reverse mortgages* laisse, on vient de le voir, peu de place au superflu à l'échelle du budget des ménages, son effet sur la comptabilisation nationale de la « consommation » n'en est pas moins potentiellement intéressant. Alan Greenspan et James Kennedy ont ainsi pu établir, à partir d'une série de sources diverses, que 17% des recettes des *Home equity loans* – lesquels comprennent toutes les formes d'extraction de liquidités du logement et non pas uniquement les *reverse mortgages* - ont été utilisés pour des dépenses de consommation personnelle, ce qui représenterait 3% de la dépense de consommation personnelle totale des Etats-Unis de 2001 à 2006[1]. Si le *reverse mortgage* contribue, jusqu'à un certain point, à maintenir les retraités actifs sur le marché de la consommation, on a vu en revanche qu'aux Etats-Unis, où le faible recours à l'option de l'annuité décline, il n'était guère conçu comme un complément de retraite qu'il ne contribue pas davantage à améliorer, à tout le moins du point de vue des usagers.

Car du point de vue des économistes, la contribution du *reverse mortgage* à l'augmentation du niveau de vie des retraités ne fait pas consensus. Les études d'impact des *reverse mortgages* sur les revenus nets des emprunteurs et sur l'allégement de la pauvreté des retraités menées aux Etats-Unis et au Royaume-Uni parviennent en effet à des résultats contradictoires. Ainsi, bien que partant de la même base de données nord-américaine, l'estimation des bénéfices en termes de

[1] Alan Greenspan & James Kennedy, « Sources and uses of equity extracted from homes », *Oxford Review of Economic Policy*, vol. 24, n°1, pp. 120-144.

revenus nets seraient, selon certains chercheurs, relativement favorable alors que selon leurs collègues, ceux-ci seraient, au mieux, minces et ce uniquement pour les détenteurs de *reverse mortgage* d'âge moyen[1]. Une enquête menée au Royaume-Uni estime quant à elle que les bénéfices des *reverse mortgages*, toujours en termes de revenu net, sont maigres et uniquement pour les plus âgés. Quant à savoir dans quelle mesure le *reverse mortgage* contribue à alléger la pauvreté des retraités, des chercheurs britanniques concluent qu'il ne réduirait que très faiblement la pauvreté des ménages pauvres – ceux dont le revenu est inférieur au revenu moyen ne passerait que de 67% à 64% - ; alors que d'après une étude menée aux Etats-Unis, le *reverse mortgage* serait censé faire tomber le taux de pauvreté des propriétaires âgés de 16 à 4%. Une divergence de résultats que Rachel Ong attribue aux systèmes respectifs d'imposition et de protection sociale des deux pays, les revenus des *reverse mortgages* étant imposables et susceptibles de rendre inéligibles aux aides sociales au Royaume-Uni, alors qu'ils sont libres d'impôt et théoriquement sans impact sur l'éligibilité à l'aide sociale aux Etats-Unis[2]. Le seul résultat sur lequel s'accordent ces études macro-économiques est que les bénéfices des *reverse mortgages* se restreignent pour l'essentiel aux emprunteurs célibataires très âgés, et parmi eux, aux femmes plus qu'aux hommes. En Australie, où les revenus du *reverse mortgage* ne sont pas imposés et n'ont pas d'impact sur l'éligibilité à l'aide sociale et où les logements ont une forte valeur, l'auteure affirme que le potentiel d'augmentation du bien-être des propriétaires détenteurs de *reverse mortgages* est « considérable ». D'après son modèle, il

[1] Cf. supra, § I.2., note p. 64 : selon les évaluations, les recettes des *reverse mortgages* accroîtraient les revenus des propriétaires âgés situés dans la médiane des revenus dans une proportion soit réduite, soit supérieure à 20%.
[2] Rachel Ong, "Unlocking Housing Equity Through Reverse Mortgages: The Case of Elderly Homeowners in Australia", *op. cit.*

apparaîtrait en effet que les propriétaires augmenteraient leurs revenus nets de 70%, et que 95% d'entre eux sortiraient de la pauvreté en y ayant recours. Ce sont là aussi les femmes les plus âgées propriétaires de logements d'une valeur significative qui en tireraient le maximum de bénéfices.

Les résultats de l'enquête réalisée en Nouvelle-Zélande auprès de détenteurs d'*equity release* prêts à en faire usage pour compléter leur retraite tendraient à donner raison à ces prédictions. Il apparaît en effet que les plus âgés d'entre eux apprécient en effet non seulement de se sentir à l'abri des imprévus, sans pour autant avoir à piocher dans leur pécule, mais également de pouvoir se donner un peu d'aise : acheter des vêtements neufs, participer à des activités sociales, entretenir ou remplacer la voiture, rendre visite aux enfants, remplacer des équipements défaillants. « Il est permis de penser, concluent les auteures, que les gens commencent à considérer l'extraction de liquidités comme faisant partie intégrante du planning financier de leur retraite. » Le fait qu'ils l'utilisent pour se constituer des réserves et que nombre d'entre eux en investit tout ou partie pour se procurer des revenus supplémentaires le montre ; ceci, ajoutent-elles, « en dépit du fait que l'intérêt produit puisse bel et bien être à un taux inférieur que ce qu'ils paient pour leur prêt. La différence, c'est que pour ce dernier, ils n'ont rien à rembourser dans l'immédiat »[1]. Si les répondants se sont donc rendus à la rationalité du *reverse mortgage*, c'est, on l'aura compris, au mépris d'une rationalité financière dont la dette silencieuse les aura opportunément distraits.

[1] Judith Davey & Virginia Wilton, *Home Equity Release Schemes in New Zealand: Consumer Perspectives*, op. cit., pp. 50-51.

Mais, en tout état de cause, est-ce la fonction de la propriété du logement, s'interrogent Venti et Wise, que de renflouer la retraite ? N'est-ce pas plutôt de la garantir ? « Les familles achètent leur logement pour se procurer un environnement où vivre, même après des années de retraites, affirment-ils. Dans ce cas, il y a très peu de chance pour que le ménage âgé cherche une annuité hypothécaire inversée pour retirer des moyens de son avoir résidentiel. On peut en revanche raisonnablement penser, poursuivent-ils, que le logement serve de réserve ou d'amortisseur utilisable en cas de circonstances catastrophiques résultant d'un changement dans la structure du ménage. Dans ce cas, l'utilisation de l'avoir résidentiel - à travers un *reverse mortgage* par exemple - ferait échec à l'objectif d'épargner l'avoir résidentiel pour ''les jours pluvieux'' »[1].

Le *reverse mortage* est-il davantage utilisé pour couvrir les dépenses de santé, conformément au projet conçu par ses initiateurs aux Etats-Unis où la couverture sociale des dépenses de santé est non seulement faible, mais jugée insusceptible d'augmentation – du moins dans les décennies d'efflorescence des « produits financiers créatifs ». Il n'aura pas échappé des chiffres signalés plus haut[2] que, parmi les utilisations effectives des recettes des *reverse mortgages*, le poste « santé » vient en dernier ou en avant-dernier des postes de dépenses cités, et souvent loin derrière les autres. Seuls les acheteurs potentiels, à tout le moins ceux dont on explore les comportements dans l'hypothèse où ils prendraient en considération une telle option, les placent au second rang des emplois possibles. D'après l'évaluation des prêts HECM de 2007, le poste « santé et handicap » est cité par 11% des répondants

[1] Steven F. Venti & David A. Wise, *Aging and Housing Equity: Another Look*, op. cit., pp. 37-38.
[2] Voir également supra, chap. V.1.

(seul le poste « impôts et assurances » est inférieur, avec 5% des réponses citées). On trouve le même pourcentage dans l'enquête néo-zélandaise, soit l'avant-dernier poste de dépenses avant les « équipements » cités par 5% des répondants, tandis que le poste « soins » n'est cité que par 1% des répondants au questionnaire sur l'usage des *Equity release home reversion schemes* dans l'enquête sur l'attitude des Britanniques envers l'héritage.

Un premier élément d'explication tient à l'état de santé des répondants, lorsque toutefois celui-ci est interrogé. Ainsi, ceux de l'évaluation des prêts HECM se classent pour seulement 17% des hommes et 25% des femmes comme ayant une santé « correcte ou faible », la majorité restante se plaçant à un niveau de santé « excellente ou bonne ». Quant à l'échantillon interrogé dans l'enquête néo-zélandaise, un quart des répondants se déclarent en « très bonne santé », la moitié en « bonne santé » et seulement un quart à un niveau « correcte ou faible ». Cet indicateur donnerait donc à penser que le recours au *reverse mortgage* n'est que faiblement déterminé par un mauvais état de santé des acheteurs et qu'il n'est pas censé répondre prioritairement à des problèmes de cette nature, sinon par anticipation. A quoi s'ajoute, comme nous l'avons mentionné au chapitre précédent en ce qui concerne les Britanniques, une résistance prononcée à ce que la propriété résidentielle doive relayer une couverture sociale pour laquelle ils estiment avoir suffisamment cotisé pour en recueillir les bénéfices, sans avoir à monétiser un patrimoine chèrement acquis. Enfin, concernant les Etats-Unis, nous avons également vu au chapitre précédent que, malgré les incitations financières à ce que les recettes des prêts HECM soient employées à l'achat d'assurances pour les soins de longue durée, cette option n'était en toute hypothèse accessible au mieux qu'à 14% de leur

clientèle. Par ailleurs, selon les auteurs de l'évaluation des prêts HECM de 2007, leur utilisation pour l'achat d'assurance de soins à long terme diminuerait les profits de moitié par rapport à l'achat direct d'une même assurance. Dans la structure actuelle du marché, souligne également Mark Merlis, l'usage d'un *reverse mortgage* pour acheter une assurance est extrêmement onéreuse relativement aux bénéfices, et il est peu probable que les prêts HECM résolvent le problème financier de Medicaid et jouent un rôle important pour satisfaire les besoins futurs de services de soins à long terme[1]. En Nouvelle-Zélande, on observe que cette option ne recueille guère non plus la faveur des détenteurs de *reverse mortgages* qui, après l'avoir envisagée, y renoncent pour la plupart en raison de la cherté des primes. Seuls ceux qui avaient déjà souscrit à ce type d'assurance utilisaient éventuellement leurs recettes pour tenir leurs primes à jour[2].

Si, comme le conclut Mark Merlis avec une prudence suffisamment rare pour être notée, l'avenir des valeurs immobilières est impossible à prévoir, auquel cas il peut s'avérer peu raisonnable pour les individus comme pour les responsables des politiques publiques d'espérer résoudre les problèmes de santé des personnes âgées sur la base d'une croissance continue de la richesse immobilière, c'est en fait que le problème est ailleurs : dans l'insuffisance de l'épargne des travailleurs actuels dont les manques ne peuvent être compensés ni par l'annualisation ni par la liquidation de l'actif résidentiel. Comme nous allons le voir en effet, l'insuffisance de l'épargne est l'autre face d'un

[1] Mark Merlis, *Home Equity Conversion and Long-Term Care*, op. cit.
[2] Judith Davey & Virginia Wilton, *Home Equity Release Schemes in New Zealand: Consumer Perspectives*, op. cit., p. 51.

endettement croissant dont les personnes âgées ne sont plus exemptes et que les *reverse mortgages* vont servir à éponger.

Annoncé pour couvrir les besoins de la vieillesse et notamment les soins médicaux que celle-ci entraîne, on voit que la santé n'occupe qu'une faible place dans les usages que les acheteurs font effectivement des *reverse mortgages*, concluent les auteurs de l'évaluation des prêts HECM. Qui plus est, l'âge des acheteurs tend plutôt à diminuer, ce qui confirmerait cette orientation des *reverse mortgages* vers la couverture de besoins financiers de première nécessité, notamment le désendettement. « Certains acheteurs de *reverse mortgages*, s'interrogent les auteurs, ne sont-ils pas en train d'échanger leur épargne immobilière de long terme pour une consommation à court terme de telle sorte à compromettre leur sécurité financière future et leur capacité à payer les services de soin de long terme ? »[1].

VI.2.3. Rembourser les dettes existantes : raison majeure de l'achat de reverse mortgages

De fait, le premier usage des recettes des *reverse mortgages*, avec l'entretien du logement, est le « désendettement ». Nous mettons ici « désendettement » entre guillemets pour indiquer que ce moyen, au taux où il est consenti, ne contribue bien souvent qu'à endetter davantage les ménages mais, il est vrai, de manière silencieuse puisque cet emprunt, à la différence des autres, n'impose aucun remboursement. Le remboursement de dettes est le premier usage cité par les détenteurs de prêts HECM (27%), il vient en deuxième

[1] Donald L. Redfoot, Ken Scholen & S. Kathi Brown, *Reverse Mortgage: Niche or Mainstream Solution?*, op. cit., p. XVII.

position en Grande-Bretagne avec 28% des usages cités (après l'entretien de la maison), mais n'est cité que par 16% des répondants de l'enquête néo-zélandaise. Conformément à l'hypothèse du cycle de vie, les personnes âgées seraient donc devenues assez sages pour ne plus continuer à épargner, mais contrairement à elle, leurs revenus et leur épargne ne suffiraient plus désormais à satisfaire leurs besoins en fin de cycle. L'effondrement de l'épargne des ménages américains constaté depuis la fin des années 1990s serait-il lié à la « part considérable » des actifs extraits des différents types de prêts résidentiels hypothécaires utilisée pour rembourser des dettes non hypothécaires, notamment de cartes de crédit, s'interrogeaient Alan Greenspan et James Kennedy en 2008 ? Ces modes de refinancement et d'emprunts résidentiels hypothécaires vont-ils rétablir la situation financière des ménages, s'interrogeait la Banque de la réserve fédérale de New York en 2003, qui constatait elle aussi que les consommateurs avaient utilisé une importante proportion de leurs recettes pour réduire leur dette ? Oui, assurait-on alors, les consommateurs se révèlent plus prudents que frivoles, en conséquence de quoi le boom des *home equity withdrawals* laissera les ménages « en meilleur position pour dépenser à l'avenir ». L'augmentation des taux d'intérêt viendrait-elle contrarier cette prédiction et mettre fin au boom du refinancement, se demandait-on encore ? « Nous ne le pensons pas », concluait-on sereinement[1].

L'évaluation des prêts HECM publiée en 2007 constate quant à elle qu'en dépit du modèle du cycle de vie, un nombre croissant de personnes abordent leurs années de retraite avec des dettes

[1] Margaret M. McConnell, Richard W. Peach & Alex Al-Haschimi, "After the Refinancing Boom: Will Consumers Scale back their Spending?", Federal Reserve Bank of New York, *Current Issues in Economics and Finance*, 2003, vol. 9, n°12.

substantielles, et que même celles qui ne sont pas dans ce cas accumulent des dettes à un taux croissant. De 1989 à 2004, soit quinze ans, le pourcentage des personnes de plus de 65 ans endettées est passé de 34,7% à 47,8%, avec une augmentation plus prononcée encore pour les dettes hypothécaires. Et en dix ans, de 1990 à 2000, on estime que la dette hypothécaire moyenne des ménages a augmenté de 45% en termes réels. Le nombre de faillites personnelles des personnes de plus de 55 ans a cru, quant à lui, de 87% en huit ans, de 1994 à 2002, l'une des raisons majeures de cette croissance étant liée à l'augmentation du prix des soins médicaux[1]. A supposer que le *reverse mortgage* soit utilisé par ces mêmes personnes, la conclusion du paragraphe précédent serait alors à reconsidérer dans la mesure où quoique ne servant pas directement à financer les soins médicaux, les *reverse mortgages* contribueraient à éponger l'endettement, voire la faillite qui résulteraient de leur prise en charge.

La levée d'une hypothèque existante est l'une des conditions de la souscription aux prêts HECM. D'après le recensement de 2004, la majorité (69%) des ménages de 62 ans et plus déclaraient avoir un logement libre d'hypothèque, pourcentage plus prononcé encore (83%) pour les ménages de 75 ans et plus. Or, on constate que 47% des répondants de l'enquête HECM déclaraient avoir une dette hypothécaire sur leur logement au moment où ils ont considéré la possibilité de souscrire un prêt HECM, et qu'un nombre élevé de répondants ont précisément envisagé le *reverse mortgage* pour se libérer de cette hypothèque. De fait, affirment les auteurs de l'évaluation, « la levée d'une hypothèque est de loin la raison principale avancée par les personnes dont la maison est grevée

[1] Donald L. Redfoot, Ken Scholen & S. Kathi Brown, *Reverse Mortgage: Niche or Mainstream Solution?*, op. cit.

d'hypothèque pour envisager de souscrire un *reverse mortgage* ». « Un *reverse mortgage* peut être essentiel pour éviter la forclusion, ajoutent-ils, qu'il s'agisse des prêts *sub-primes* ou de prêts immobiliers dont les taux d'intérêts sont très élevés »[1]. Les dettes hypothécaires contribuent ainsi à expliquer que la principale raison du recours au *reverse mortgage* et son premier usage aient trait au désendettement. A côté des dettes hypothécaires, les autres types de dettes de très loin les plus citées dans l'usage qui est fait du *reverse mortgage* sont des dettes de cartes de crédit, suivies de loin par les remboursements d'emprunts immobiliers, le paiement des impôts, les dettes de soins médicaux et les emprunts liés à l'achat d'un véhicule. C'est en se libérant de ces dettes – mais en liquidant leur actif résidentiel - que les acheteurs de prêts HECM améliorent le niveau de leurs revenus.

En Nouvelle-Zélande, où les données sur l'usage des recettes des prêts à hypothèque inversée sont disponibles, le pourcentage des répondants endettés n'est que d'un quart, et à la question sur l'usage des recettes du prêt, le poste « désendettement » n'est cité que par 16% des répondants – et par 8% comme « premier et unique usage ». Parmi ces derniers, se trouvent par exemple des gens qui ont déjà vendu tout ce qui pouvait renflouer leur situation, voiture, bijoux, meubles, et qui au moment de mettre la maison en vente, trouvent dans l'option de la somme forfaitaire de quoi éponger leur dette sans avoir à se défaire de leur logement. Les dettes à rembourser peuvent être celles du ménage, mais aussi celles d'enfants adultes que l'on veut sortir d'un mauvais pas. Des parents prennent ainsi un *reverse mortgage* pour rembourser

[1] *Ibid*., p. 48.

l'emprunt immobilier d'une fille dont l'entreprise ne rapporte presque plus rien.

Le rapport du sénat australien sur le coût de la vie des personnes âgées souligne de son côté le phénomène de leur endettement croissant. Il fait notamment observer que si la proportion des locataires ou de ceux qui remboursent une hypothèque diminue avec l'âge, celle-ci remonte après 85 ans. « Ce peut être dû au fait que les personnes de 85 ans et plus aient utilisé leur retraite et aient été forcés de vendre ou de ré-hypothéquer leur logement une fois leurs fonds épuisés ». Certaines enquêtes laissent à penser que ce déclin de la propriété après 85 ans (que l'on pourrait interpréter comme une confirmation de l'hypothèse du cycle de vie) est lié au coût croissant de l'entretien du logement après le décès de l'époux masculin, à la diminution des capacités physiques de mener à bien cet entretien et à l'âge croissant des logements. Le nombre des personnes dépendantes des ménages âgés peut également entrer en ligne de compte : en effet, deux-tiers des ménages de 60 à 64 ans mais trois quarts de ceux qui ont encore des enfants à charge déclarent avoir encore des dettes[1]. Le rapport canadien sur les *reverse mortgages* en Colombie Britannique lie quant à lui l'émergence de ces prêts à la propension croissante des ménages à l'endettement, une tendance lourde constatée ici aussi et elle-même corrélée au déclin de l'épargne[2]. Une évolution qui se confirmerait également en Europe où, selon Bengt Turner et Zan Yang, le niveau d'endettement croissant des ménages âgés conjugué à des taux inférieurs d'inflation pourrait à l'avenir rendre les prêts hypothécaires

[1] *A decent quality of life : inquiry into the cost of living pressures on older Australians*, op. cit.
[2] *Report on Reverse Mortgages*, Canadian Center for Elderly Law Studies, op. cit..

de différents types plus attractifs[1]. Aux Pays-Bas, on observe ainsi que les personnes âgées ont de plus en plus souvent des logements grevés d'hypothèque, emprunts qu'ils sont de plus en plus nombreux à ne pas rembourser en totalité – ce qui équivaut au mécanisme du *reverse mortgage*. De 1994 à 2002, ce pourcentage a augmenté de 5 à 10% (soit un prêt moyen passant de 5 000 à 17 000 euros) chez les personnes âgées de 75 ans et plus, et de 14% à 26% (soit un prêt moyen passant de 10 000 à 47 000 euros) chez les personnes âgées de 65 à 74 ans. « Si cette tendance devait continuer, souligne Marietta Haffner, ce serait le signal d'une liquidation de l'actif résidentiel des propriétaires occupants »[2]. Enfin, en Grande-Bretagne, où la dette hypothécaire des ménages est l'une des plus élevées du monde, on constate que les propriétaires sont de très loin plus endettés que les locataires, que les dettes contractées contre l'hypothèque du logement sont elles-mêmes fortement risquées et que les risques les plus élevés touchent les ménages à la fois les moins favorisés et les plus endettés[3]. La concentration du patrimoine sur le seul logement constitue donc, en particulier pour ces derniers, un risque majeur, dont les *reverse mortgages* ne sont que l'ultime avatar.

VI.3. A quel coût ?

Nous savons que l'engagement dans une voie, matérielle ou autre, ne facilite pas l'énonciation des inconvénients d'une solution que l'on a

[1] Bengt Turner et Zan Yang, "Security of Home Ownership – Using Equity or Benefiting From Low Debt?", *European Journal of Housing Policy*, vol. 8, n° 3, 2006, pp. 279-296.
[2] Marietta E. A. Haffner, « Savings for Old Age ? Housing Wealth odf the Dutch Elderly", *op. cit.*, pp. 117-118.
[3] Susan J. Smith, *Banking on housing ? Speculating on the role and relevance of housing wealth in Britain. Inquiry into Home Ownership 2010 and Beyond*, op. cit.

choisie. Les enquêtes de satisfaction de clients ne peuvent ainsi laisser entrevoir les dimensions négatives des choix de consommation que moyennant un mode questionnement approfondi. Or, nous ne disposons sur l'usage de *reverse mortgages* que d'un petit nombre d'enquêtes par questionnaires et par entretiens suffisamment approfondis pour mettre en évidence les jugements tant favorables que défavorables émis par leurs clients, et encore moins de données sur les anciens clients compte tenu du caractère relativement récent de leur mise sur le marché. Les données qui en sont issues concordent toutefois avec les enquêtes conduites auprès des non clients qui sont, par construction, plus diserts sur les éléments négatifs qui les ont détournés d'une offre, aussi alléchante soit-elle. Ainsi, par exemple, l'évaluation des prêts HECM qui incluait des clients et des non clients approchés à partir des sessions de conseil que tous les acheteurs potentiels ont obligation de suivre distingue parmi les réponses des non acheteurs une série de motifs de rejet analogues à ce que les acheteurs considèrent eux aussi comme des raisons plus ou moins prononcées de mécontentement. Certes, parmi les nombreuses raisons du rejet des *reverse mortgages* telles qu'elles sont énoncées par les non clients, il en est que les clients ont par définition surmontées, là encore par construction, mais qui peuvent aussi se révéler préoccupantes après coup : l'aversion à l'endettement, le désir de laisser un legs, la volonté de conserver l'actif immobilier comme ultime recours en cas de crise économique ou de problème de santé majeur, le désir de laisser la propriété libre de dettes, tous ces motifs, dirimants pour la plupart, peuvent ressurgir à un moment ou à un autre chez les propriétaires qui ont délibérément choisi de prendre un *reverse mortgage*. Toutefois, l'élément de loin le plus problématique

pour tous est le coût du prêt, cité trois fois plus souvent que tous ceux précédemment cités[1]. Nous allons donc essayer de voir, à l'aide de ces différents types de données, quel regard les détenteurs de *reverse mortgages* portent sur leur choix, comment ils en usent, et ce qu'il leur en coûte, socialement, financièrement et matériellement.

VI.3.1. Des prêts commodes, hasardeux, parfois inavouables

« Il faut faire ses devoirs à la maison avant de faire travailler votre actif immobilier. Vous n'avez pas le droit de vous tromper avec le bien le plus important qui est le vôtre »[2]. Ce conseil de précaution lisible sur un site internet de réseau de seniors rappelle à ses lecteurs l'irréversibilité du choix d'un *reverse mortgage* et d'une décision que Ken Scholen, l'un des principaux conseillers des prêts HECM[3], qualifie lui-même de « grave ». De fait nombre de détenteurs de prêts HECM déclarent avoir été submergés par la masse et la complexité de l'information procurée par les conseillers, en particulier les plus gourmands d'entre eux qui se disent également frustrés de ne pas avoir pu monétiser davantage leur actif[4].

La plupart des acheteurs d'*equity release loans* néo-zélandais dont un certain nombre qui venaient de Grande-Bretagne étaient déjà familiarisés avec les instruments d'extraction hypothécaire, avaient eux aussi consulté un professionnel auprès duquel ils avaient en très grande majorité trouvé un conseil favorable. Seul un petit nombre était

[1] Donald L. Redfoot, Ken Scholen & S. Kathi Brown, *Reverse Mortgage: Niche or Mainstream Solution?*, op. cit.
[2] Senior-Inet Online (The Senior International Network).
[3] Cf. supra, § I.3.1. *Le programme fédéral des prêts HECM.*
[4] David T. Rodda, Christopher Herbert & Hin-Kin Lam, No Place Like Home; *Evaluation Report of FHA's Home equity Conversion Mortgage Insurance Demonstration*, op. cit. p. VIII.

passé outre l'avis contraire de conseillers consternés par les taux d'intérêt des *reverse mortgages*. En dépit des efforts déployés par ces conseillers pour dissuader leurs clients de ne pas « laisser partir leur maison » et pour les diriger vers des prêts plus classiques, leur solution restait la bonne, c'était une solution « à eux » qui leur paraissait aussi plus « jeune » et plus « actuelle ». Informés par des conseillers professionnels, les clients étaient-ils par ailleurs venus au *reverse mortgage* par l'intermédiaire de proches ou de connaissances qui en auraient fait l'expérience ? Il se révèle que non, et les raisons en sont plus sociales que pratiques. De fait, très peu nombreux à avoir déclaré connaître quelqu'un de leur entourage qui avait pris comme eux un *Equity release scheme*, les répondants indiquaient simultanément qu'ils n'en avaient peut-être pas connaissance non parce qu'il n'en existait pas, mais parce que « ce ne sont pas vraiment des choses dont on parle ». Les répondaient avouaient eux-mêmes avoir une certaine « réticence » et même « quelque embarras » à admettre avoir pris des prêts qui, somme toute, trahissaient une situation de gêne financière. Surpris d'avoir retrouvé des connaissances dans une session d'information sur les *Equity release scheme*, un répondant déclarait ainsi avoir toujours pensé que « ces gens étaient à l'aise ». Un autre s'était montré fort soucieux de ce que toutes les informations relatives au prêt restent strictement confidentielles. Il semblerait ainsi que le fait de souscrire un *reverse mortgage* ne soit pas « socialement approuvé » et que le recours à cette solution signifie aux yeux de ceux qui s'y sont résolus qu'ils n'ont pas été capables financièrement de se débrouiller[1]. Les problèmes d'endettement que les *reverse mortgage*s, on vient de le voir, sont censés solutionner ne sont certainement pas étrangers à cette

[1] Judith Davey & Virginia Wilton, *Home Equity Release Schemes in New Zealand: Consumer Perspectives*, op. cit., pp. 18-19.

réserve. Mais c'est également la facture de l'endettement nouvellement contracté et le souci de l'emprunt qui déstabilisent les détenteurs de prêts HECM et leur donnent un sentiment de perte de contrôle. Certains les voient comme équivalents à une « aumône » ou « quelque chose dont on devrait avoir honte », d'autres sont gênés d'en parler à leurs enfants[1].

VI.3.2. Les surprises de la dette silencieuse

Toutefois le problème le plus préoccupant pour les personnes interrogées dans les différentes enquêtes reste, et de loin, le coût du prêt. Largement en tête des raisons motivant le refus de souscrire un prêt HECM, le coût de l'emprunt demeure aussi aux yeux des acheteurs extrêmement élevé[2]. Le coût du prêt s'avère également rédhibitoire chez les répondants néo-zélandais qui n'ont pas opté pour l'*Equity release scheme*, et reste aussi problématique pour ceux qui y ont souscrit. Nous avons déjà mentionné les répercussions de la composition des intérêts sur les possibilités ultérieures de relogement, et même sur la faculté de rester chez soi, obstacles déjà identifiés par certains, redoutés par d'autres, que seul l'espoir du maintien de la hausse des valeurs immobilières permet de repousser. Aux intérêts composés de la dette, s'ajoute également la somme des coûts connexes sinon découverts, appréciés en vraie grandeur en cours de route, lorsque le processus se met en marche, qui réduisent d'autant le montant de la somme prêtée. Certains d'entre eux (évaluation du

[1] David T. Rodda, Christopher Herbert & Hin-Kin Lam, No Place Like Home; *Evaluation Report of FHA's Home equity Conversion Mortgage Insurance Demonstration*, op. cit. p. 94.
[2] Donald L. Redfoot, Ken Scholen & S. Kathi Brown, *Reverse Mortgage: Niche or Mainstream Solution?*, op. cit.

logement, inspections, dossier juridique) dus même si l'on n'opte pas pour le prêt, en ont d'ailleurs arrêté plus d'un[1].

Les participants aux focus groups réalisés dans le cadre d'une évaluation des prêts HECM publiée en 2000 font également état de leurs préoccupations financières. « Après un petit moment, vous réalisez mieux dans quelle trappe vous vous êtes fourré »[2]. Satisfaits de la rapidité des procédures de paiement – un coût de téléphone suffit -, c'est lorsqu'ils reçoivent le premier avis les informant de la totalité des coûts qu'ils commencent à réaliser le prix du prêt et à s'interroger sur les implications financières de leur choix. De fait, les réglementations en vigueur obligent à divulguer le coût annualisé du prêt (TALC) de façon à permettre aux clients potentiels de comparer les différents types de prêts offerts sur le marché, mais non pas le coût du prêt à long terme. Et encore en 2007, le HUD n'exigeait pas de ses conseillers que lors des sessions d'information des clients potentiels les projections des montants futurs de la dette fussent divulgués. Une carence relevée par les évaluateurs des prêts HECM qui soulignent le besoin crucial de standards de conseil « économiques et éthiques » d'autant plus nécessaires que davantage de compagnies entrent dans la commercialisation des *reverse mortgages*.

Ajoutons enfin que le coût extrêmement élevé des prêts HECM tient à un sur-dimensionnement qui interdit aux acheteurs de négocier la ligne de crédit de leur choix, dans la mesure où ils sont calculés sur des montants d'emprunt autorisés (180 000 dollars) excédant

[1] Judith Davey & Virginia Wilton, *Home Equity Release Schemes in New Zealand: Consumer Perspectives*, op. cit., pp. 36-37.
[2] David T. Rodda, Christopher Herbert & Hin-Kin Lam, No Place Like Home; *Evaluation Report of FHA's Home equity Conversion Mortgage Insurance Demonstration*, op. cit., p. 89.

largement les vœux et les pratiques des acheteurs. Ainsi une personne âgée de 74 ans en 2006, autorisée donc à emprunter 180 000 dollars, qui n'en emprunterait que la moitié comme avance immédiate sans emprunt ultérieur devrait, douze ans après, 150 000 dollars. A supposer que, durant la même période, la valeur de sa maison ait augmenté de 4% par an, le coût de son emprunt équivaudrait alors à 31% de sa valeur, tandis qu'il ne lui resterait que la moitié de la maison. Enfin, les prêts HECM sont d'autant plus onéreux que leur durée moyenne est relativement brève : six ans en moyenne au lieu des 12,6 ans projetés. Quant aux coûts de transaction des prêts HECM il est établi qu'ils ont augmenté de 300% de 2000 à 2006, alors que dans le même temps les coûts d'inscription au collège ont augmenté de 50%, les frais médicaux de 32%, les frais de transport de 18% et l'indice des prix à la consommation de 17%. En dépit de cette augmentation, les coûts de transaction des prêts HECM sont toutefois restés moins élevés que ceux de la plupart des *reverse mortgages* privés équivalents. Ainsi, pour des revenus annuels inférieurs à 25 000 dollars (revenus dont disposaient la majorité des répondants) et un montant total d'épargne et d'investissement inférieur à 25 000 dollars, le coût total de transaction pour un *reverse mortgage* de type HECM aurait été pour un emprunteur de 74 ans habitant une maison de 300 000 dollars de 30 000 dollars, et d'un montant supérieur pour des acheteurs plus jeunes[1].

C'est également la peur d'un endettement incontrôlable, et non l'ignorance[2] des *reverse mortgages*, qui constitue, avec la résistance à

[1] Donald L. Redfoot, Ken Scholen & S. Kathi Brown, *Reverse Mortgage: Niche or Mainstream Solution?*, op. cit.

[2] L'évaluation des prêts HECM de 2007 confirme que le facteur « ignorance » ne suffit pas à expliquer la faible attractivité des *reverse mortgages*. Elle montre au contraire que plus la connaissance des prêts augmente, plus l'intérêt qui leur est

toute forme de financement, l'obstacle principal au développement des prêts à hypothèque inversée en Grande-Bretagne[1]. Que pensent en effet des *Equity release home reversion schemes* les personnes interrogées dans le cadre de l'enquête sur les attitudes envers l'héritage en Grande-Bretagne citée plus haut[2] ? Ces prêts sont en premier lieu jugés très difficiles à comprendre mais, fait plus grave, ils sont perçus comme « très risqués » par plus de 50% des répondants. Leur rendement est jugé faible, et le degré de confiance dans les organismes prêteurs est extrêmement bas, en particulier chez les répondants ayant autour de soixante-dix ans, ceux-ci possiblement avertis des déconvenues subies par les premiers acheteurs de *reverse mortgages* qui ne comportaient pas d'assurance contre la dette négative, mais aussi chez les plus jeunes (âgés de 18 à 29 ans). Les propos tenus en focus groups sur ces prêts ne sont guère amènes : « Ces sales plans vous laissent vivre chez vous et ne vous prennent que 86% d'intérêt ! » ; « très très dangereux – c'est de l'arnaque » ; « ça ne sera pas une bonne affaire, ça n'arrive jamais, il n'y pas de bonne affaire avec ce genre de trucs » ; « on se fait avoir avec ce genre de trucs, ce n'est jamais clair »[3]. Il ressort néanmoins de cette enquête que, malgré une très mauvaise opinion sur les *Equity release home reversion schemes*, l'idée plaise « en théorie », notamment à ceux dont les enfants sont plus aisés que leurs parents et qui estiment avoir le droit de profiter de leur retraite. Toutefois, hormis ce cas de figure, l'idée ne plaît que très hypothétiquement à ceux qui, s'ils devaient s'y résoudre, auraient encore suffisamment de biens pour en laisser à leurs enfants, ou encore en cas de force majeure. Même lorsqu'est proposée

porté diminue. Cf. Donald L. Redfoot, Ken Scholen & S. Kathi Brown, *Reverse Mortgage: Niche or Mainstream Solution?*, op. cit. p. 72.

[1] Rachel Terry & Richard Gibson, *Obstacles to equity release*, op. cit.

[2] Cf. supra § VI.2.1.

[3] Karen Rowlingston & Stephen McKay, *Attitudes to Inheritance in Britain*, op.cit., pp. 64-65.

l'idée que ces prêts puissent être offerts par des organismes à but non lucratif, la défiance diminue mais ne lève pas les résistances. Celles-ci se font au contraire plus explicites : un noyau dur affirme ainsi ne vouloir y recourir en aucune circonstance, les autres n'y recourraient qu'en cas de « situation désespérée ». Ils ont travaillé dur pour se payer leur maison, leurs enfants y ont grandi, ils se sont battus pour ça, ils ont passé un temps considérable à l'entretenir, « l'idée d'en abandonner une partie à une compagnie financière simplement pour vivre plus confortablement… il faudrait que la situation devienne vraiment critique pour en arriver là », explique-t-on. En outre, de cet effort considérable, on tient à ce que les enfants puissent profiter. Le droit au chez soi plein et entier tant qu'on est en vie, le désir de laisser la maison intacte aux enfants : telles sont les raisons de fond sur lesquelles croît la méfiance vis-à-vis de prêts jugés douteux[1].

L'enquête britannique réalisée par focus groups spécifiquement dédiée à l'attitude envers les prêts d'*equity release* confirme l'ensemble de ces résultats. La méfiance envers les organismes prêteurs soupçonnés de faire d'énormes profits sur le dos de leurs clients et de cibler les personnes âgées connues pour être des proies faciles est omniprésente. Les prêts de ce type sont assimilés à une perte de contrôle notamment parce que la crainte des faillites de organismes prêteurs menace la sécurité-même du logement – mieux vaut dans ce cas se reloger moins cher, « au moins personne d'autre ne tire les ficelles »[2]. Quant à la perspective de perdre la maîtrise de la propriété et de la faculté de transmettre, elle est, on va le voir, tout aussi radicalement repoussée.

[1] *Ibid.*
[2] Dominic Maxwell & Sonia Sodha, *Housing wealth. First Timers to old-timers*, op. cit.

VI.3.3. Revenir en arrière, léser les héritiers

Les répondants les plus modestes sont les plus férocement opposés au mécanisme des *reverse mortgages*. Ils affirment avoir passé leur vie à travailler pour leur maison, une ressource dans laquelle ils ne sont pas préparés à monétiser une fois venus les vieux jours. « Tout ce truc m'énerve, déclare un répondant, ça m'a pris des années et des années de boulot acharné pour arriver où j'en suis et personne ne peut me le prendre ». L'idée de s'endetter est absolument contraire à leurs plans, en particulier chez les personnes de plus de 75 ans. Surtout, la propriété a une valeur symbolique extrêmement profonde, aussi bien en termes de statut – « ce serait reculer » - qu'en termes d'autonomie : « Quand on a remboursé son hypothèque [pour l'achat du logement], on en est libéré, ça c'est un pas en arrière, c'est faire marche arrière »[1]. Après l'hypothèque classique qui permet d'aller de l'avant (*forward mortgage*) l'hypothèque inversée (*reverse mortgage*) prend ici encore une autre signification pour les usagers, celle d'avoir à revenir en arrière.

De même qu'il est impensable de faire l'impasse sur ce que signifie la pleine propriété et de la réduire à sa seule valeur d'usage, la faculté de transmettre, comme cela vient d'être mentionné dans l'enquête britannique, ne saurait être passée par pertes et profits. Aux Etats-Unis, l'enquête menée auprès de clients potentiels des *Reverse Annuity Mortgages*[2] montre que les deux entraves principales faisant obstacle à leur acceptation est, d'une part, la volonté de maintenir une propriété libre de toute servitude – selon une acception de la valeur

[1] *Ibid.*
[2] Cf. supra, § I.3.2.

immobilière antinomique avec l'idée de conversion en valeur mobilière – et, d'autre part, la volonté de transmettre[1]. L'enquête par entretiens menée en 1993 auprès de clients effectifs et potentiels de prêts HECM souligne également que la faculté de laisser un legs, considérée comme une quasi responsabilité y compris chez les répondants sans enfants, entre directement en conflit avec le principe du *reverse mortgage*. Roberta Leviton déduit de l'importance revêtue par le désir de transmettre tel qu'on l'observe actuellement, que le développement du *reverse mortgage* ne peut être que limité à un marché de niche et ne peut représenter qu'une solution de dernier recours[2]. L'évaluation des prêts HECM de 2000 confirme que « le désir de laisser un héritage est crucial » et que leur manque d'attrait est directement lié aux implications de ce type de prêt sur la faculté de transmettre aux enfants et aux petits-enfants. Les propos des répondants à ce sujet sont sans ambiguïté : « C'est voler les héritiers » ; « la maison est tout ce que nous avons à transmettre » ; « les enfants viennent d'abord » ; « si on n'avait aucun lien familial, ce serait très bien »[3].

Parmi les usages des *reverse mortgages* proposés à la clientèle, se trouve la faculté d'aider les enfants, ce que confirment les résultats des enquêtes citées, dans une proportion toutefois très minime. Les liquidités dégagées peuvent en effet permettre aux parents de redresser la situation des plus jeunes, les sortir d'un mauvais pas, les aider à se loger. Un couple néo-zélandais utilise, par exemple, les recettes de leur prêt d'*equity release* pour pouvoir continuer à garder leur fille et

[1] Karen Gibler & Joseph Rabianski, « Elderly Interest in Home Equity Conversion », op. cit.
[2] Roberta Leviton, « Reverse Mortgage Decision-Making », *op. cit.*
[3] David T. Rodda, Christopher Herbert & Hin-Kin Lam, *No Place Like Home; Evaluation Report of FHA's Home Equity Conversion Mortgage Insurance Demonstration*, op. cit., pp. 56-57.

leur petite-fille chez eux. Nous avons vu que les parents peuvent aussi, grâce à ces prêts, soulager l'endettement de leurs enfants. Toutefois, cette aide se révèle le plus souvent être une solution de secours, le cas échéant consentie au détriment d'un legs. L'argent prêté à une fille en difficulté grâce aux recettes de son prêt empêchera, par exemple, ce veuf néo-zélandais de 91 ans de laisser un héritage à ses deux filles. Plus chanceux, un autre couple va pouvoir déduire l'aide apportée à l'un de leurs enfants de l'héritage qu'ils destinent à ses frères et sœurs. On observe d'ailleurs que, d'après les déclarations des parents interrogés dans l'enquête néo-zélandaise, leurs enfants ont été à une écrasante majorité (90%) favorables à leur décision de souscrire un prêt d'*equity release*, mais que les répondants qui *in fine* ne se sont pas portés vers cette solution ne sont plus que 63% dans ce cas[1].

Parce que les enfants ont déjà « reçu », ou parce qu'ils ont besoin d'aide maintenant, l'héritage peut certes ne revêtir qu'une importance résiduelle, et le *reverse mortgage* apporter le complément nécessaire aux parents et aux enfants pour faire face aux exigences du moment. Il n'en demeure pas moins, comme cela a été évoqué au chapitre II et comme les enquêtes réalisés auprès des clients réels et potentiels le montrent, que la transmission du patrimoine constitue pour toutes les classes sociales, une aspiration non seulement économique mais symbolique constamment réitérée – certes d'autant moins revendiquée par les classes les plus aisées qui savent en tout état de cause en avoir la faculté, mais d'autant plus précieuse pour les classes les moins aisées pour qui cette faculté vient précisément concrétiser la sortie d'une précarité qui ne se résume pas à un « cycle de vie » mais englobe la succession des générations.

[1] Judith Davey et Virginia Wilton, *Home Equity Release Schemes in New Zealand: Consumer Perspectives*, op. cit., p. 18.

VI.3.4. Les reverse mortgages *: « un champ de mines ? »*

> *« Durant la dernière décennie, les experts financiers se sont employés à figurer quelle somme les retraités peuvent dépenser chaque année en toute sécurité sans être à court d'argent. Résultat ? Maintenant nous savons mieux saisir les risques encourus – et nous avons une assez bonne idée de ce à quoi ressemble une stratégie raisonnable […] Si vous êtes encore en vie à 85 ans, prévoyez pour compléter vos revenus de monétiser votre actif résidentiel en prenant une hypothèque conventionnelle ou inversée »*. Jonathan Clements, « How to Survive Retirement – Even if You Are Short of Savings », *The Wall Street Journal*, 22 janvier 2007.

D'après les experts financiers auxquels se réfère le *Wall Street Journal*, il ne serait donc raisonnable de prendre un *reverse mortgage* qu'au-delà de 85 ans. Or, les chiffres des prêts HECM révèlent, on l'a vu, que de 1990 à 2007 la clientèle n'a cessé de rajeunir et que son âge moyen est tombé à 73,5 ans. S'agirait-il donc d'une stratégie risquée ? Ou, comme le dit l'auteur d'un article sur l'avenir des *reverse mortgages* pour le marché indien, serions-nous face à un « champ de mines » ? Contre ces produits innovants, explique-t-il, il faut compter avec l'inertie des représentations, notamment le fait que l'actif immobilier soit un composant important de l'épargne de précaution. Si cette épargne est consommée, la crainte de ne pouvoir faire face aux besoins de santé et aux imprévus ne peut que croître. Qui deviendrait sérieusement malade et souhaiterait continuer à vivre chez lui risque d'avoir à affronter de sérieux problèmes. Tout l'art cependant, poursuit-il, pour gagner la confiance des candidats, est à certains égards le même que vis-à-vis des technologies nouvelles. C'est une question de temps. A condition toutefois qu'il y ait une politique cohérente de soins pour les personnes âgées. Mais alors, s'interroge-t-

il, « Qui va tirer la sonnette ? »[1]. Souvenons-nous de la conclusion de McConaghy : « Le *reverse mortgage* pourrait devenir un important pilier de sécurité pour la retraite, concluait lui aussi McConaghy, à condition que la communauté publique et financière fasse en sorte de prendre le problème à bras le corps »[2].

« Déraisonnables » quant à l'âge auxquels ils souscrivent des *reverse mortgages*, les clients le sont-ils en ce qui concerne l'assurance de soins de longue durée que ces prêts étaient idéalement censés pouvoir offrir, mais dont le coût, si l'achat est effectué à partir des recettes d'un prêt HECM est, rappelons-le, deux fois supérieur à celui d'un achat direct ? - ce que ne manque pas de signaler le guide du consommateur de l'AARP qui, plus généralement, met fortement en garde contre l'utilisation du *reverse mortgage* à fin d'investissement, d'achat d'annuités ou de polices d'assurance de soins à long terme en raison du coût prohibitif des transactions impliquées[3]. L'achat d'une assurance de soins de longue durée est par ailleurs une stratégie d'autant plus risquée qu'historiquement les taux pratiqués se sont révélés instables[4]. Quant à l'achat d'annuités dont les taxes, comme pour le *reverse mortgage*, ne sont remboursables ni avant le décès ou la vente, il est également pénalisant dans la mesure où ces dettes post-mortem ou succédant à la vente sont ainsi cumulées. Or, si l'on en juge par le pourcentage des clients de prêts HECM ayant effectivement acheté de telles annuités (4%), on peut en déduire qu'ils se comportent en très grande majorité en stratèges raisonnables.

---

[1] R. Rajagopalan, *Reverse Mortgages Products for the Indian Market : Exploration of Issues*, op. cit.
[2] Conclusion de Richard McConaghy, *Mortality, moveout and refinancing as factors in HECM reverse mortgages payoffs*, op. cit., p. 281, citée supra, § V.2.2.
[3] Donald L. Redfoot, Ken Scholen & S. Kathi Brown, *Reverse Mortgage: Niche or Mainstream Solution?*, op. cit., p. 69.
[4] Mark Merlis, *Home Equity Conversion and Long-Term Care*, op. cit.

Enfin, les clients des prêts HECM choisissent-ils les bonnes options de paiement ? On sait que les détenteurs de prêts HECM ont massivement opté pour la ligne de crédit, et ce à des âges élevés. Est-ce la plus avisée ? Il semblerait qu'il n'en soit rien et que, d'après les simulations, la ligne de crédit offre une « utilité inférieure » à celle du revenu à vie surtout si ce dernier est adopté une fois les actifs financiers épuisés[1]. En elle-même, la ligne de crédit, estime-t-on aussi, n'offre que de petits ajouts au revenu qui ne se traduisent eux-mêmes que par de très petites augmentations de bien-être[2]. L'aversion pour l'option du revenu à vie reflèterait ainsi, selon les auteurs des simulations évoquées, « l'aversion des ménages à annualiser leurs actifs financiers ». L'annualisation des actifs financiers ne représente-t-elle pas en effet un pas de plus dans la conversion des valeurs immobilières en valeurs mobilières ?

Hormis le facteur âge sur lequel nous reviendrons, il semblerait donc qu'à la lumière de ces résultats, les acheteurs de *reverse mortgages* se comportent non pas en fins stratèges financiers, mais en personnes économes et précautionneuses, dont le choix, rappelons-le, a davantage été dicté par des contraintes budgétaires, l'endettement notamment, que par des visées maximalistes. C'est d'ailleurs ce qui peut expliquer le degré de confiance élevé manifesté par les détenteurs d'*equity release loans* néo-zélandais quant à leur choix. Malgré une suspicion générale envers ce type de plans, l'inquiétude quant à la valeur de l'argent et l'aléa des valeurs immobilières, les coûts de

[1] Wei Sun, Robert Triest & Anthony Webb, *Optimum retirement asset decumulation strategies : the impact of housing wealth*, Center For Research, Boston College Working Papers, Chesnut Hill, Mass., novembre 2006, 32 p.
[2] Michael C. Fratantoni, "Reverse Mortgages Choices : A Theoretical and Empirical Analysis of the Borrowing Decisions of Elderly Homeowners", *Journal of Housing Research*, vol. 10, n°2, pp. 189-208.

transaction élevés et la peur d'un endettement croissant, l'attachement à l'héritage et enfin les doutes quant aux orientations futures des politiques publiques, les interviewés se déclarent en majorité confiants dans les prêts d'*equity release* qu'ils ont souscrits[1]. S'ils ne sont pas ignorés, les coûts et les risques pris semblent calculés. Ne serait-ce donc pas grâce à ces stratégies de petits pas que les clients des *reverse mortgages* parviendraient à échapper au « champ de mines » qui risquait de s'ouvrir sous leurs pas ?

Une enquête menée en Grande-Bretagne sur les conduites d'achat d'hypothèques (*Shopping for mortgages*) tendrait à le confirmer. Nous avons évoqué plus haut la question de la compétence des usagers - et aussi l'intérêt bien compris des offreurs à en tirer parti, quitte à consentir de louables efforts d'information et de transparence[2]. Ni piégé, ni dupé, le consommateur se révèle plus avisé que ses défenseurs aimeraient à se l'imaginer. Si au sein du très complexe marché hypothécaire britannique, les consommateurs jouent sur les offres différentes qui leur sont proposées (produits traditionnels et produits flexibles) de manière assez peu orthodoxe, il semble en effet qu'ils agissent selon une rationalité maîtrisée que traduit leur mode de représentation de l'hypothèque. Celle-ci ressemble-t-elle davantage à un tigre ou à une tortue ? A quel type d'animal, leur est-il demandé, compareraient-ils leur hypothèque ?[3] A cette question, la plupart des répondants, quelque soit le produit détenu, traditionnel ou flexible, avec une légère supériorité pour ces derniers, répondent « un animal apprivoisé ». On évoque en particulier le « chien de berger », animal

[1] Judith Davey & Virginia Wilton, *Home Equity Release Schemes in New Zealand: Consumer Perspectives*, op. cit., p. 25.
[2] Cf. supra, chap. IV.3.
[3] Nicole Cook, Susan J. Smith & Beverley A. Searle, "Shopping for mortgages: how to tell a tortoise from a tiger?", *op. cit.*

susceptible d'être éduqué et dressé. Les emprunteurs les plus actifs évoquent quant à eux plus volontiers un animal qui peut rapporter comme le « cheval de course ». Ce peut être aussi un « chat » apprécié pour ses qualités de sécurité et d'autonomie. Ce peut même être, pour ceux qui déclarent savoir où ils en sont et ce qui va se passer parce qu'ils ont pris une hypothèque qui ne réagit pas au marché, une « tortue », animal qui ne bouge pas. Ce peut être, à l'inverse, un « caméléon » qui change en même temps que soi, voire sait se faire invisible. A l'autre bout du spectre animalier, l'animal sauvage est, lui, préoccupant car hors de contrôle, comme le « tigre » : une association cependant choisie par une infime minorité de répondants, indépendamment d'ailleurs des hypothèques détenues, traditionnelles ou flexibles.

Cette enquête menée non pas sur l'hypothèque inversée mais sur l'hypothèque en général est révélatrice des mécanismes d'appropriation mis en œuvre par les ménages dans leurs choix financiers même les plus risqués. Si, comme en témoigne la une des journaux britanniques qui sonnent régulièrement l'alerte sur l'échelle de l'emprunt et le niveau d'endettement des ménages, un malaise croissant se fait jour quant à la perspective d'une culture du crédit incontrôlée, les auteures de l'enquête se montrent moins alarmistes. Il se peut que cette crainte soit en effet fondée, affirment-elles, néanmoins « cela ne signifie pas que les ménages eux-mêmes soient ignorants, inexpérimentés ou irréfléchis ». La relation entre la finance flexible et la dépense sans contrainte n'est pas simple ; et même si la flexibilité a commencé à marquer les choix des consommateurs d'hypothèques, il n'en demeure pas moins que les produits financiers choisis correspondent étroitement aux modes de vies et à l'identité des ménages qui savent par ailleurs parfaitement « si ça passe ou ça

casse ». Comme avec leur animal familier, les consommateurs d'hypothèques « sont toujours là quand arrive six heures du soir et qu'il faut lui donner à manger, cela fait partie des rituels de la vie de tous les jours »[1].

Nous avons également évoqué, à propos de l'enquête britannique *Banking on Housing ; Spending the Home*, combien les utilisateurs de MEWs interviewés étaient peu favorables à ce que le gouvernement intervienne sur ce marché[2]. Ceux toutefois qui s'y montrent le moins réticents (environ deux cinquièmes) avancent, à l'appui de leur position, des arguments de différentes natures. Tout d'abord, la crainte que ces opportunités sans précédent de prêts sécurisés puissent conduire à un surendettement que le gouvernement ne devrait pas encourager mais dont au contraire il devrait protéger les citoyens : « ''Le plus grave dans ce pays c'est qu'on gaspille trop d'argent et que les gens dépensent trop l'argent qu'ils n'ont pas'' ». Vient ensuite l'usage qui est fait de cet argent, argument particulièrement mis en avant par les petits propriétaires qui appréhendent que le drainage des actifs immobiliers ne ruine le quartier et que l'achat de biens jetables ne compromette la valorisation de leur capital : « ''Je ne pense pas que les gens devraient emprunter sur leur maison plus qu'ils en ont besoin pour cette maison, parce que techniquement vous encouragez les gens à emprunter plus sur une propriété qui peut ou non gagner ou perdre de la valeur, pour acheter des biens qui peuvent se

[1] *Ibid*. Lors de cette même enquête, il était également demandé aux interviewés de comparer leur hypothèque à trois images : le « robinet », le « rubix cube » et le « boulet et la chaîne ». La majorité a choisi l'image du robinet, tout en précisant que celui-ci pouvait être ouvert et fermé, et que s'il était plus facile de l'ouvrir que de le fermer, il convenait d'être prudent. A ces trois propositions d'association, les interviewés ont ajouté le « puits et le seau» et le « cadenas et la clé », cf. *Banking on Housing ; Spending the Home*, Annoucement of Findings, op. cit.
[2] Cf. supra, § V.2.4.

déprécier'' ». « ''Je sais que ce comportement fait marcher l'économie, explique un autre interviewé, mais ça n'est pas un bon plan pour le futur'' ». L'argument du luxe et sa réprobation, qui rappellent de très anciens débats, font également leur apparition : « ''Je suis un libéral et un libertaire, mais je pense qu'on devrait décourager les gens d'accumuler des dettes personnelles pour des produits de luxe et des biens de consommation. Ca oui, je pense qu'on devrait décourager les gens de dépenser leur maison pour des biens de luxe'' ». « Ca me soucie vraiment que les gens achètent des biens de luxe avec leur hypothèque'' », renchérit un second interviewé. Le problème en effet n'est pas tant le comportement d'un individu que le caractère collectif d'une dépense qui, en se généralisant, aboutirait à ne plus rien économiser et ne laisserait aux vieux que leurs yeux pour pleurer : « ''C'est bien trop facile de succomber à la tentation de tirer sur les actifs qui viendraient de votre maison et d'hypothéquer fortement et puis dépenser. Et si tout le monde fait ça, qu'est-ce qui va arriver quand on sera vieux ? Si on ne fait pas quelque chose pour arrêter les gens de dépenser leur bien immobilier pour augmenter leur niveau de vie, on va pleurer dans les chaumières'' ». C'est bien ici l'orientation générale de l'économie qui est discutée, et, implicitement, les conséquences d'un mode d'imprévoyance qui, entièrement livré aux individus, finirait inévitablement par les laisser dans l'impécuniosité. Il faudrait taxer le luxe avancent certains : « ''Les gens qui l'utilisent à autres chose [que réinvestir dans la maison]… on devrait les taxer »[1]. Mais derrière cette vieille recette, n'est-ce pas la question de la redistribution qui est en cause, et celle de la protection sociale ?

[1] Citations extraites de*:* Susan J. Smith, Nicole Cook & Beverley A. Searle, *From canny consumer to care-full citizen: towards a nation of home stewardship?*, op. cit., pp. 9-10.

Parmi les conseillers des établissements bancaires, des voix se font entendre également dans ce sens. Après l'engouement pour le crédit, l'attirance pour l'épargne semblerait refaire surface. Ainsi dans un article conçu pour éclairer les défis et les opportunités suscitées par les transitions démographiques pour le secteur bancaire, on fait observer qu'avec l'âge trois facteurs augmentent simultanément : a) le niveau d'épargne (conformément à l'hypothèse du cycle de vie, mais contrairement aux évolutions récentes), b) l'aversion au risque et c), enfin, l'exposition aux risques. En toute hypothèse, la combinaison de ces trois courbes devrait accroître la nécessité pour les ménages de diversifier et gérer de manière appropriée les risques auxquels ils ont à faire face et, partant, encourager le développement de produits mieux taillés pour ces besoins croissants. Ainsi, pour répondre au glissement de la demande des consommateurs âgés des « produits de crédit » vers des « produits d'épargne » et contribuer à créer de la stabilité financière, les banques pourraient non seulement participer à l'éducation financière des ménages en les motivant à épargner davantage et mieux, mais adapter les packages d'investissement actuellement offerts en proposant notamment des options combinant annuités et assurance vie[1]. Au-delà du constat d'un changement de prédisposition des ménages qui se tourneraient désormais davantage vers l'épargne que vers le crédit, on notera qu'en visant à conjuguer l'aversion du risque et l'exposition aux risques, l'offre bancaire formulée par les analystes à l'instar de l'horizon naturel de la mort dont l'heure seule est inconnue installe décisivement le risque matériel au cœur de la vieillesse comme une donnée du mode de vie. On ne

[1] Jessica Linbergh, Ruth-Aïda Nahum & Sofia Sandgren, « Population ageing: opportunities and challenges for retail banking", *International Journal of Bank Marketing*, vol. 26, n°1, 2008, pp. 6-24.

peut exprimer plus clairement le glissement opéré, dans les sociétés affluentes, des objectifs qui ont pu être les leurs d'accroissement de la protection de leurs populations, notamment âgées, vers une logique de gestion des risques dont elles seraient désormais porteuses et responsables, par l'effet d'une construction idéologique traduite en pratiques fictionnelles lourdes de conséquences vitales.

IV.3.5. L'issue des reverse mortgages

Paradoxalement, les terminaisons de prêts HECM sont fort mal renseignées. Seules 50% de celles qui sont enregistrées comportent une mention sur la raison de la fin du prêt, décès ou vente du logement. Nous savons cependant que la résiliation par l'emprunteur entraîne des pénalités telles qu'en toute hypothèse, ces cas sont peu fréquents. La résiliation par le prêteur est quant à elle plus traçable dans la mesure où celui-ci peut y recourir dès lors qu'il encourt un risque de dette négative. Le prêt HECM a en effet cette particularité par rapport aux autres prêts, qu'étant assuré par le FHA, il est considéré comme terminé dès l'instant où le prêteur assigne le HUD pour un prêt actif dont la valeur restante du contrat atteint le plafond assuré par le FHA. Du point de vue de l'investisseur, l'assignation d'un prêt HECM actif auprès du HUD est l'équivalent d'une terminaison. Or si en 1999 on comptait « à peine » 400 résiliations de ce type (sur un total de 9000)[1], une recherche plus récente montre que les assignations commencent à avoir un impact sur les taux de hasard et de survie dès la sixième année de prêt pour tous les emprunteurs, et

[1] David T. Rodda, Christopher Herbert & Hin-Kin Lam, *No Place Like Home; Evaluation Report of FHA's Home Equity Conversion Mortgage Insurance Demonstration*, op. cit. p. 34.

dès la quatrième pour les emprunteurs les plus âgés[1] - des résultats qui militent, selon les auteurs, pour le développement des marchés secondaires.

Les données sur la durée des prêts sont en revanche plus exploitables. On a, par exemple, pu constater que les terminaisons précoces, intervenant un après la souscription du prêt, sont très inférieures aux prévisions, et que les durées de prêts se différencient selon les caractéristiques sociologiques des emprunteurs : les jeunes emprunteurs terminent beaucoup plus tôt leur prêt que prévu et les plus âgés légèrement plus tard ; à un moindre degré, la terminaison des prêts intervient plus précocement chez les hommes seuls, tandis que les personnes « vivant avec d'autres » le font plus tard que prévu. Toutefois, précisent les auteurs de l'évaluation, « aucun facteur ne peut expliquer à lui seul le taux de terminaison des prêts »[2].

La thèse de Richard W. McConaghy qui porte, rappelons-le sur la totalité des prêts HECM souscrits de 1989 à 1998 (soit un peu moins de 30 000 observations) dont un quart environ sont terminés, identifie notamment deux effets explicatifs du rythme des terminaisons - « l'effet vétéran » et « l'effet génération »[3]. L'effet vétéran décrit le fait qu'à âge égal, plus le prêt est ancien, moins on le termine rapidement et, inversement, que plus le prêt est récent, et plus vite on le termine. Ainsi un détenteur de 88 ans qui est dans sa septième année de prêt y met fin à un taux de 60% inférieur à un emprunteur du

[1] Edward J. Szymanoski, James C. Enriquez & Theresa R. DiVenti, « Home Equity Conversion Mortgage Termination: Information to Enhance the Developing of Secondary Market", *Cityscap*e, vol. 9, n°1, 2007, pp. 5-46.
[2] David T. Rodda, Christopher Herbert & Hin-Kin Lam, *No Place Like Home; Evaluation Report of FHA's Home Equity Conversion Mortgage Insurance Demonstration*, op. cit. p. IX.
[3] Richard W. McConaghy, *Mortality, moveout and refinancing as factors in HECM reverse mortgages payoffs*, op. cit.

même âge qui n'en est qu'à sa troisième année de prêt. Ce résultat qualifié de « surprenant » confirmerait-il les craintes d'auto-sélection des agences de notation des obligations selon lesquelles les emprunteurs âgés de HECM seraient effectivement ceux dont la longévité est la plus grande ?[1] Ou bien sont-ils simplement plus immobiles ? A supposer que l'engagement des ces « vétérans » HECM à rester dans le programme soit suffisamment affirmé pour contrebalancer tous les risques croissants de mortalité encourus, on pourrait donc en déduire que les prêts HECM ont effectivement un effet positif sur la durée de vie de leurs détenteurs. L'effet vétéran, qui qualifie l'ancienneté du prêt, agit également sur la relation entre le montant des recettes demandées et le taux de terminaison. On observe en effet que ceux qui usent parcimonieusement de leur ligne de crédit ont toute chance de quitter le programme dans les deux ans qui suivent l'achat du *reverse mortgage* et que, ce faisant, ils supportent les coûts d'emprunt les plus élevés. Toutefois, si l'on prend le seuil de la troisième et non plus la deuxième année du prêt, la situation s'inverse complètement : les emprunteurs précautionneux ont de loin les taux de terminaison les plus faibles. Enfin, ceux qui optent pour les versements mensuels ont les taux de terminaison les plus lents, alors que ceux qui ont opté pour des paiements élevés pour une période de temps choisie ont les taux les plus rapides. Parmi ces derniers, les personnes seules, qui quittent le programme très rapidement.

L'effet de génération qualifie le fait qu'en termes de calendrier de sorties, plus le temps passe, et plus le programme attire d'acheteurs susceptibles de le quitter précocement. En vertu de cet effet, mesuré ici sur neuf ans, on observe ainsi une tendance extrêmement forte à

[1] Cf. supra § IV.2.

l'accroissement des incertitudes statistiques à chaque nouvelle entrée de cohorte dans le programme. Le fait qu'au fur et à mesure que de nouveaux acheteurs entrent dans le programme les taux de sortie se fassent de plus en plus rapides (plus de 150% d'accroissement du taux de sortie rapides de 1990 à 1997), représente du point de vue du HUD qui garantit les risques de prêts une très bonne affaire. Cet effet est encore plus sensible durant la période qui suit la mise en place du prêt. En revanche, fait plus troublant en termes de marché puisque le programme ciblait les clients sans numéraire (*« cash poor »*), la variable « actifs liquides » n'a, elle, aucun effet sur le calendrier des sorties.

Il ressort ainsi de ces observations que la dynamique des terminaisons durant les deux premières années du prêt est entièrement différente de celle qui prévaut après ce seuil. Ce qui laisserait à penser que la clientèle du programme soit composite et qu'en particulier elle comporte un groupe particulier d'individus qui prend un prêt HECM avec l'intention de le terminer rapidement, et qu'une fois ces personnes sorties, la population restante assume ses caractéristiques de clients à long terme. La question se pose alors de savoir qui sont ces clients à court terme et pourquoi, au fur et à mesure de la maturation du programme, ils sont de plus en plus nombreux. « Sont-ils entrés dans le programme avec des conceptions erronées ou avec les yeux ouverts », s'interroge McConaghy ? Et, en termes de politique, le gouvernement fédéral doit-il prendre en charge « la sponsorisation d'un programme d'assurance pour faciliter les prêts à court terme de ce type de population » pratiquant des taux d'utilisation faibles ? Sachant par ailleurs que ce segment de clientèle paie le prêt ainsi utilisé à des coûts extrêmement élevés, les sessions d'information ne devraient-ils pas s'attacher à cibler mieux le conseil sur ce groupe ?

« Non, raser gratis, ça n'existe pas ! » Ce commentaire acerbe formulé par le répondant d'une enquête britannique[1] résume abruptement la réticence des propriétaires âgés vis-à-vis de ce qui ressemble pour nombre d'entre eux à un marché de dupes : le bien-être contre la maison. Il contraste néanmoins tout aussi abruptement avec les commentaires parfois enchantés, plus souvent contents, des détenteurs d'un prêt qui aurait tout d'une « facilité de non paiement ». La satisfaction éprouvée par ceux qui en ont fait le choix n'est toutefois pas exempte de contraintes, d'inquiétudes, voire de regrets.

Dans l'état actuel des données disponibles, et compte tenu du faible recul autorisé par la relative jeunesse des *reverse mortgages*, il ressort de fait que l'optimisation des ces prêts concerne les personnes assez âgées qui ont éventuellement déjà pu transmettre une partie de leurs biens à leurs enfants, qui ne sont plus guère disposées, voire capables d'entretenir leur logement et qui, grâce à ce prêt, peuvent dégager un surplus de numéraire pour leurs vieux jours sans débours. Les ménages moins âgés, les plus nombreux, qui en revanche attendent des recettes du *reverse mortgage* qu'elles leur permettent d'entretenir leur logement risquent en revanche, après une période de bien-être amélioré, de voir leurs choix futurs se restreindre, tant en matière résidentielle que financière. Pour différentes raisons, le *reverse mortgage* ne contribue pas non plus à couvrir les besoins de santé, soit parce que le système est trop onéreux, soit parce qu'on considère que le patrimoine logement n'a pas à y pourvoir. Il n'est pas davantage conçu comme un complément régulier de revenus là encore soit parce qu'on juge que les cotisations de retraite devraient y pourvoir, soit

[1] *Banking on housing ; Spending the home*. *Anouncement of findings*, op. cit.

parce que l'annualisation des ressources réduit d'autant la marge de manœuvre. Le *reverse mortgage* permet en revanche, à un coût extraordinairement élevé, d'apurer une situation d'endettement, éventuellement de maintenir la jeune génération la tête hors de l'eau et, aussi, comme on vient de le voir, de financer le relogement de ménages relativement jeunes. Enfin, sauf pour les ménages les plus aisés et les plus âgés, il contraint les ménages à renoncer à toute faculté de transmission.

Solution de « dernier recours » : tel est bien l'aspect majeur qui se dégage des modes d'appropriation des *reverse mortgages* par leurs détenteurs. Mais doit-on, comme y invitent les opérateurs financiers, admettre que les politiques publiques du logement des personnes âgées aient pour objet, option et système d'optimisation des solutions de « dernier recours » ?

CONCLUSION

L'hypothèque inversée, ainsi nommée en raison de son mécanisme d'augmentation silencieuse de la dette et, simultanément, de diminution du capital, mérite également son qualificatif au vu des effets *à la fois prévus et non prévus* qu'impliquent les prêts de ce type. Outre le fait que ceux-ci sont introduits par planification américaine, qu'ensuite, ils emportent logiquement la fin programmée ou probable de la transmission de la propriété familiale du logement, ils engagent une conception de l'hypothèque qui compromet la pérennité du logement – ses effets prévus contenus dans ses prémisses. Nous avons pu constater qu'ils peuvent également interdire à ceux qui les ont contracté de vivre dans le logement qu'imposerait leur condition physique de personnes âgées (de vieillir chez elles, donc, dans le logement de leur choix) ; qu'ils peuvent aussi contribuer à insécuriser ces mêmes personnes âgées matériellement et financièrement au lieu de protéger leurs vieux jours contre les aléas – ce sont les effets imprévus des *reverse mortgages* sur les ménages qui y souscrivent en priorité par contrainte et dont les budgets sont les plus serrés ; enfin, que les revers financiers des revendeurs de créances hypothécaires inversent l'imputabilité de ce risque sur les propriétaires jugés imprévoyants en lieu et place des organismes financiers faisant commerce de leurs créances dans la galaxie boursière – tels sont les effets prévisibles de la « crise » des *subprimes*, prêts à haut risque autorisés par les directives de modernisation de l'économie et les incitations à la vente de produits financiers dits créatifs.

Inversés également sont certains effets attendus des *reverse mortgages* dont les recettes ne sont utilisées ni comme complément de retraite ni pour faire face aux besoins de santé du grand âge, alors qu'elles sont en priorité affectées aux besoins de première nécessité, parmi lesquels l'entretien courant du logement et l'apurement de dettes impayées. Contraires aussi sont les effets d'une diffusion des *reverse mortgages* sur le maintien collectif d'un patrimoine de logements voué à l'usure dans la mesure où les propriétaires savent ne plus l'être véritablement ni pouvoir en transmettre le titre. Inversés enfin sont les effets de prêts qui, différant l'endettement des anciennes générations sur les jeunes, ne contribuent à rendre les uns et les autres plus autonomes qu'au prix d'un appauvrissement mutuel.

Est-ce à dire qu'après avoir imprudemment incité des ménages artificiellement solvabilisés à accéder à la propriété de leur logement, les politiques publiques devraient désormais reprendre de l'autre main ce qu'elles ont trop généreusement accordé de l'une, et que les taux de propriétaires occupants auxquels sont parvenus la plupart des pays riches devraient désormais être revus à la baisse ? Est-ce à dire, parallèlement, que l'étendue de la protection sociale conquise par certains pays riches ne devrait plus à l'avenir être financée collectivement, mais revenir à la charge d'un individu autonome et responsable qui devra trouver, sinon dans son patrimoine, auprès des siens le secours nécessaire à son maintien et à sa survie ? Un individu autrement dit redevenu dépendant d'une solidarité familiale que cependant ni les liens de filiation (et de transmission) ni la collectivité ne viennent plus garantir ? Qu'il n'y ait pas de patrimoine familial ou que celui-ci soit voué à la liquidation pour subvenir aux besoins des plus âgés – et simultanément des plus jeunes précarisés - implique en

tout état de cause une liquidation non de « l'accumulation », ainsi que la nomment les économistes, mais de la protection et de la garantie du groupe familial lui-même.

Le prêt à hypothèque inversée est, nous l'avons dit, significatif non par l'ampleur de son emploi jusqu'alors limité, mais pour les logiques que dévoilent ses attendus, ses contenus et ses effets prévisibles. Les prévisions optimistes de son potentiel de développement ont également toutes été démenties par les maigres résultats y compris de politiques publiques incitatives – il est vrai à des coûts prohibitifs pour les clients. Parce qu'ils s'adressent à des propriétaires dépourvus de numéraire et ne représentent, en raison précisément de leurs coûts, qu'un ultime recours, on pourrait conjecturer que les *reverse mortgages* trouvent dans la population croissante des retraités dont les fonds de pension accusent eux aussi une baisse critique de valeur un gisement inespéré de prochains clients. Préférant laisser ce terrain aux prévisionnistes, nous nous contenterons ici de souligner que la réversion (et non plus l'inversion) du principe du logement humain dont procède le *reverse mortgage* n'a pas échappé à maints acheteurs, et moins encore à ceux qui ont eu l'heur de ne pas avoir à y souscrire. Le *reverse mortgage*, soulignons-le, suppose le *renoncement* à la transmission du logement familial, non l'évaporation d'une pratique désuète. On nous objectera que celle-ci est d'autant moins utile voire nécessaire que, vieillissement oblige, l'âge à l'héritage est trop élevé pour ne pas lui préférer l'aide aux jeunes quand ceux-ci en ont besoin ainsi que les donations du vivant – ce que précisément les liquidités offertes par le *reverse mortgage* sont de nature à faciliter. On nous objectera encore que la mobilité professionnelle, conjugale et familiale ne peut que contribuer à démonétiser un bien que la plupart des héritiers mettent d'ailleurs en vente au décès de leurs parents. On

pourra également objecter que les modes de vie changent et se renouvellent à un rythme tel que les logements sont eux aussi voués à une obsolescence accélérée. C'est sûrement vrai, mais ces transformations sociales signifient-elles pour autant que soit envisageable une société dont l'habitat – pas seulement le logement – serait dissocié de l'usage familial et ne vaudrait que par sa valeur d'échange ? Qu'à tout le moins ce traitement préconisé par les nantis pour ceux qui ne le sont pas soit réservé à ces derniers ? Le sens du logement humain, autrement dit, peut-il et doit-il faire l'objet d'une réversion anthropologique du processus même d'humanisation qui, rappelons-le, passe par une appropriation pleine et entière de ce par quoi elle se forme et se transforme, garantit les agrégats sociaux et les groupes familiaux ? Peut-on en somme revenir d'un trait de plume, ou par une manipulation digitale, sur le sens profond du logement humain, attribut anthropologique consacré par l'histoire sous toutes formes d'économies et d'inégalités, sans atteindre les limites du soutenable ?

.

RÉFÉRENCES CITÉES

A decent quality of life : inquiry into the cost of living pressures on older Australians, Senate, Standing Committee on Community Affairs, Canberra, 2008.

ABEL Andrew B., "Precautionary saving and accidental bequest", *American Economic Review*, 1985, vol. 75, n°4, pp. 777-791.

ARRONDEL Luc, « Patrimoine logement et cycle de vie », *in* Catherine BONVALET, Férial DROSSO, Francine BENGUIGUI et Phuong Mai HUYNH, *Vieillissement de la population et logement. Les stratégies résidentielles et patrimoniales*, Paris, La Documentation française, 2007, p. 185.

ARTAZ Michel, *Viagers, régime juridique et fiscal*, Paris, Delmas, 2005.

ASSIER-ANDRIEU Louis, « Le destin du concept d'enfance – fondements et effritements », in *Jugement de valeur, jugement de droit*, Paris, Publications de la Fédération nationale des associations de Protection de l'enfance, 2009 (à paraître).

ASSIER-ANDRIEU Louis, « Réflexions sur le droit du "social" », *Cités. Philosophie, histoire, politique*, PUF, 1, 2000, pp. 11-40.

ASSIER-ANDRIEU Louis, « Les politiques de la vérité familiale : le droit entre la science et le marché », *Droit et société*, 2000/46, pp. 615-653.

ASSIER-ANDRIEU Louis, « *Les Catalognes, laboratoire de l'Europe* », *Revue Européenne des Migrations Internationales*, n°13 (dir. en collaboration avec Daniel PROVANSAL et Alain TARRIUS), 1997.

ASSIER-ANDRIEU Louis, « L'homme sans limites. ''Bioéthique'' et anthropologie », *Ethnologie Française*, numéro spécial ''Penser l'hérédité'', XXIV, 1, 1994, pp. 141-150.

ASSIER-ANDRIEU Louis, « Custom and Law in the Social Order ; Some Reflexions upon French Catalan Peasant Communities », *Law and History Review*, vol. 1, n°1, 1983, pp. 86-95.

ASSIER-ANDRIEU Louis, *Coutume et rapports sociaux*, Paris, Editions du CNRS, 1981.

ASSIER-ANDRIEU Louis, "Nature, persistance et dépérissement de la coutume domestique : la fonction successorale en Capcir et Cerdagne », *Etudes rurales*, n°84, 1981, pp. 7-29.

ATTIAS-DONFUT Claudine (dir.), *Les solidarités entre générations. Vieillesse, familles, Etat*, Nathan, coll. Essais & Recherches, 1995.

Avis n° 437 (2004-2005) de M. François-Noël BUFFET, fait au nom de la commission des lois, déposé le 29 juin 2005.

BACON Francis, *Novum Organum*, Londres, 1620.

Banking on Housing; Spending the Home, Announcement of Findings, University College, Durham, 7 février 2007.

BELORGEY Jean-Michel, Introduction de : *Obligation alimentaire et solidarités familiales, entre droit civil, protection sociale et réalités familiales*, Luc-Henry Choquet, Isabelle Sayn (dir.), LGDJ n 31, Droit et société, Paris, 2000, pp. 13-19.

BENVENISTE Emile, *Le vocabulaire des institutions indo-européennes*, Paris, Minuit (2 vol.), 1969.

BERMAN Harold J., *Law and Revolution. The Formation of the Western Legal Tradition*, Cambridge & Londres, Harvard University Press, 1983.

BIPE, *Le marché du crédit aux particuliers en France : positionnement, réformes*, Juin 2005.

BROCAS Anne-Marie, « Retraite et logement dans le débat social : des rapprochements illégitimes ? », in Catherine BONVALET, Férial DROSSO, Francine BENGUIGUI, Phuong Mai HUYNH, *Vieillissement de la population et logement. Les stratégies résidentielles et patrimoniales*, PUCA, Paris, La Documentation Française, 2007, pp. 491-498.

BRYANT Charles W., « How Interest-only Loans work », http://money.howstuffworks.com/

CARBONNIER Jean, *Droit et passion du droit sous la Ve république*, Paris, Flammarion, 1996

CASENEUVE Pierre de, *Dictionnaire Etymologique, ou Origines De La Langue Françoise*, 1621.

CHIA Ngee-Choon & TSUI K. C., *Reverse Mortgages as retirement Financing Instrument : An Option for 'Asset-rich and Cash-Poor Singaporeans*, National University of Singapore, Department of Economics, Juin 2004, 42 p.

CHOU Kee-Lee, CHOW Nelson W. S. & Iris CHI, "Willingness to consider applying for reverse mortgages in Honk-Kong Chinese middle-ages homeowners", *Habitat International*, 2006, vol. 30, n°3, pp. 716-727.

CHOW Nelson, « Asian Value and aged care », *Geriatrics and Gerontology International*, 2004, n°4, S21-S25.

CHURI Maria Concetta & JAPPELLI Tullio**,** *Do the elderly reduce housing equity? An international comparison*, Center for Studies

in Economics and Finance, Working Paper n° 158, University of Salerno, mai 2006.

COOK Nicole, SMITH Susan J & Beverley A SEARLE, "Shopping for mortgages: how to tell a tortoise from a tiger", *European Network of Housing Research Conference*, Ljubljana, Slovenia, 2-5 juillet 2006.

DAVEY Judith A. & WILTON Virginia, *Home Equity Conversion Schemes in New-Zealand: Consumer Perspectives*, New-Zealand Institute for Research on Aging, Victoria University of Wellington, juillet 2006.

DAVEY Judith A., *The Prospects and Potential for Home Equity Release in New Zealand*, New Zealand Institute for Research on Aging, Office of the Retirement Commissioner, mars 2005.

DAVIDOFF Thomas & WELKE Gerd, « Selection and Moral Hazard in the Reverse Mortgage Market", available at SSRN: http://ssrn.com/abstract=608666, 21 octobre 2004.

DEMSETZ Harold, "Toward a Theory of Property Rights", *The American Economic Review*, vol. 57, n°2, 1967, pp. 347-359.

DOLAN Alex, MCLEAN Peter & David ROLAND, *Home Equity, retirement incomes and family relationships*, Department of Family and Community Services, Melbourne, février 2005.

DUMONT Louis, *Homos aequalis. 2, L'idéologie allemande. France-Allemagne et retour*, Paris, Gallimard, 1991.

DUMONT Louis, *Essais sur l'individualisme. Une perspective anthropologique sur l'idéologie moderne*, Paris, Seuil, 1983.

DUMONT Louis, *Homo aequalis. 1, Genèse et épanouissement de l'idéologie économique*, Paris, Gallimard, 1976.

FORREST Ray, KENNETT Patricia & Miza IZUHARA, "Home Ownership and Economic Change in Japan", *Housing Studies*, vol. 18, n°3, 2003, pp. 277-293.

FRATANTONI Michael C., "Reverse Mortgages Choices: A Theoretical and Empirical Analysis of the Borrowing Decisions of Elderly Homeowners", *Journal of Housing Research*, vol. 10, n°2, pp. 189-208.

FRIEDMANN Lawrence M., *A History of American Law*, New York, Simon & Schuster, 3e éd., 2005.

GALBRAITH John Kenneth, *Les mensonges de l'économie*, Paris, Grasset, 2004 pour la traduction française.

GAYMU Joëlle & *al*., « Comment les personnes dépendantes seront-elles entourées en 2030 – Projections européennes », *Populations et Sociétés*, n° 444, avril 2008.

GAZZANIGA Jean-Louis, *Introduction historique au droit des obligations*, Paris, PUF, Droit fondamental 1992.

GIBLER Karen Martin & RABIANSKI Joseph, “Elderly Interest in Home equity Conversion”, *Housing Policy Debate*, vol 4, n°4, 1993, pp. 565-588.
GODELIER Maurice, *L’idéel et le matériel. Pensée, économies, société*, Paris, Fayard, 1984.
GODET Michel & MOUSLI Marc, *Vieillissement, activités et territoires à l’horizon 2030*, Conseil d’analyse économique, Paris, La Documentation française, 2006.
GOTMAN Anne, *Hériter*, Paris, PUF, Coll. Economie en Liberté, 1988.
GOTMAN Anne, *L’héritage*, Paris, PUF, coll. Que sais-je ?, 2006.
GREENSPAN Alan & KENNEDY James, « Sources and uses of equity extracted from homes », *Oxford Review of Economic Policy*, vol. 24, n°1, pp. 120-144.
GRIFFOND Corinne, *Les viagers immobiliers en France*, Avis et rapports du Conseil Economique et Social n°8, Journal Officiel, Paris, 28 mars 2008.
Groupe de travail relatif à la réforme du droit des sûretés, *Rapport à Monsieur Dominique PERBEN, Garde des Sceaux*, Ministère de la justice, mars 2005.
GUILAINE Jean & Zammit Jean, *Le sentier de la guerre. Visages de la violence préhistorique*, Paris, Seuil, 2001.
GUILAINE Jean, *Premiers bergers et paysans de l’Occident méditerranéen*, Paris, La Haye, Mouton, 1976.
HAFFNER Marietta E. A., « Savings for Old Age ? Housing Wealth of the Dutch Elderly », *Housing Theory and Society*, 2008, vol. 25, n° 2, pp. 110-131.
HART Albert B., *Formation of the Union*, New York, Longmans, 1893.
HORIOKA Charles Yuji, « Are the Japanese selfish, altruistic or dynastic?”, *The Japanese Economic Review*, 53 (1), 2002, pp. 26-54.
HOWE Anna & HEALY Judith, “Generational justice in aged care policy in Australia and the United Kingdom”, *Australian Journal on Ageing*, supplément au volume 24, juin 2005, pp. S12-S18.
HURD Michael D., “Mortality risk and bequest”, *Econometrica*, 1989, vol. 47, n° 4, pp. 779-813.
IBN KHALDUN, *Prolégomènes (Muqaddima)* [circa 1374-1378] in *Le Livre des exemples*, texte traduit, présenté et annoté par Abdesselam Cheddadi, Paris, Gallimard, La Pléiade, 2002.
Intervention de Thierry BRETON, Ministre de l’Economie, des finances et de l’industrie, 22 mars 2006, www.minefi.gouv.fr, 22/03/2006.

JACHIET Nicholas, FRIGGIT Jacques, WORMS Bernard & Claude TAFFIN, *Rapport sur le prêt viager hypothécaire et la mobilisation de l'actif résidentiel des personnes âgées*, Inspection Générale des Finances, Conseil Général des Ponts, Agence nationale pour l'information sur le logement, Paris, juin 2004.

JAQUILLAT Bertrand, *Les 100 mots de la finance*, Paris, PUF, Que sais-je?, 2008 (3è édition mise à jour).

JOSEPH ROWNTREE FOUNDATION, "Paying for long-term care: moving forward", *Foundations*, n°0186, 2006.

JUNTTO Anneli, SÄYLÄ Markku & Olli KANNAS, "Housing wealth and indebtedness - Growing differences between generations?", ENHR Conference *Housing in an expanding Europe: theory, policy, participation and implementation*, Ljubljana, Slovenia, 2-5 juillet 2006.

KANTOROWICZ Ernst, *Les deux corps du roi. Essai sur la théologie politique au Moyen âge*, Paris, Gallimard, 1989.

Ken SCHOLEN & CHEN Yung-Ping, *Unlocking Equity for the Elderly*, Ballinger, Cambridge, Mass, 1980.

KNAPP Kenneth, *The Influence of Family and Community Ties on the Demand of Reverse Mortgages*, International Longevity Center-USA, New York, 2001.

L'ABC de CHIP. Exemples de réussites. http://francais.chip.ca/

Labour and Housing. Canada Mortgage and Housing Corporation – Request by the Ministry for Study on reverse Mortgages, Canadian Parliament, Debates, Issue 78, 29 Juin 2005.

LEGENDRE Pierre, *Leçons*, Paris, Fayard, (8 vol.), 1983-1998.

LE GOFF Philippe, *The Reverse Mortgage : A Solution to Retirement Funding ?*, Parliament Research Branch, Economics Division, Otawa, 14 février 2003.

LEVITON Roberta, « Reverse Mortgage Decision-Making », *Journal of Aging & Social Policy*, vol 13 (4), 2001, pp. 1-16.

LEVY Michel Louis, « Raisonner sur le vieillissement », *Population & Sociétés*, n°341, décembre 1998, pp. 1-4.

LIGHT Audrey & MCGARRY Kathleen, *Why parents play favourites : explanations for unequal bequests*, National Bureau of Economic Research Working paper n°9745, Cambridge, Mass, mai 2003.

LINBERGH Jessica, NAHUM Ruth-Aïda & Sofia SANDGREN, « Population ageing: opportunities and challenges for retail banking", *International Journal of Bank Marketing*, vol. 26, n°1, 2008, pp. 6-24.

MA Seungryul & DENG Yongheng, *Insurance Premium structure of Reverse Mortgage Loans in Korea*, Working paper, *Social*

Science Research Network, http://ssrn.com/abstract=938213, septembre 2006, 28 p.

MAXWELL Dominic & SODHA Sonia, *Housing wealth. First timers to old timers*, Institute for Public Policy Research, Londres, 2006.

MAYER C.J. & SIMMONS K., « A new look on reverse mortgages : potential market and institutionnal constraints », *New England Economic Review*, 1994, mars-avril, pp. 15-26.

MCCONAGHY Richard W., *Mortality, moveout and refinancing as factors in HECM reverse mortgage payoffs*, Thesis, University of Massachusetts, Boston, Juin 2004.

MCCONNELL Margaret M., PEACH Richard W. & Alex AL-HASCHIMI, "After the Refinancing Boom: Will Consumers Scale back their Spending?", Federal Reserve Bank of New York, *Current Issues in Economics and Finance*, 2003, vol. 9, n°12.

MERLIS Mark, *Home Equity Conversion Mortgages and Long-Term Care*, Georgetown University, Health Policy Institute, Washington D.C., mars 2005.

MITCHELL Olivia S. & PIGGOTT John, « Housing Equity and Senior Security », *International Forum on 'The System of Security Economic Stability for Seniors and the Improvement of Housing in Japan'*, Tokyo, ESRI, 10 septembre 2003.

MITCHELL Olivia S. & PIGGOTT John, *Unlocking Housing Equity in Japan*, Pension Research Council Working Paper 2003-3, Wharton School of Pennsylvania, 2003, 46 p.

MUNNELL Alicia H. & SUNDÉN Annika (eds), *Death and Dollars. The Role of Gifts and Bequest in America*, Brookings Institute Press, 2003.

New research from the UK's largest equity release organisation finds the market remains robust, despite concerne over the health of the wider marcket, http//www.aboutproperty.co.uk/news/property-finance/shared-equity-schemes/

OCDE, *Economic Survey of Belgium 2007 : Enhancing the benefits of financial liberalisation.*

OLIVE DU MESNIL Simon d', *Questions notables du droit, décidées par divers arrests de la Cour de Parlement de Toulouse*, recueillies par feu M. Maistre Simon d'Olive, Sr Du Mesnil,.Toulouse, J.-D. Camusat, 1682.

O'NEILL Joseph, *Netherland*, Londres, Fourth Estate, 2008.

ONG Rachel, « Unlocking Housing Equity Through Reverse Mortgages: The Case of Elderly Homeowners in Australia", *European Journal of Housing Policy*, 2008, vol. 8, n°1, pp. 61-79.

OURLIAC Paul & de MALAFOSSE Jehan, *Histoire du droit privé*, Paris, Puf, Thémis, 1971, 2e éd.

OURLIAC Paul, « Le retrait lignager », *in* OURLIAC Paul & Jehan de MALAFOSSE, *Histoire du droit privé*, Paris, PUF, Thémis, 1971, 2e éd., pp. 421-439.

OURLIAC Paul, *La jurisprudence civile d'Andorre. Arrêts du Tribunal supérieur de Perpignan*, 1947-1970, Andorra, Casal i Vall, 1972.

PHILLIPSON Chris, BIGGS Simon, LEACH Rebecca & Annemarie MONEY, "Baby Boomers and Adult Ageing in Public Policy: The changing relationship between production and consumption", *Cultures of Consumption, and ESRC-AHRC Research Programme, Working Papers series*, n°27, mai 2006.

PIGGOTT John, SHERRIS Michael, MITCHELL Olivia S. & Shaun YOW, « Demografic Shift and Financial Risk », *Third Conference of the Monetary Foundation*, Frankfurt, Bundesbank, juillet 2006.

POSNER Richard & Andrew M. ROSENFIELD, « Impossibility and Related Doctrines in Contract Law : An Economic Analysis », *The Journal of Legal Studies*, vol.6, n°1, 1977, pp. 83-118.

Proceedings of the Special Senate Committee on Aging, Canadian Parliament, Issue 12 – Evidence, June 4, 2008 (Morning meeting).

Public Consultation on 'Home Equity Conversion' Schemes, Office for Senior Citizens, Discussion Paper, novembre 2006.

RAJAGOPALAN R., *Reverse Mortgages Products for The Indian Market : An exploration of Issues*, T.A. Pai Management Institute, Manipal, 2002.

Rapport d'information fait au nom de la délégation du Sénat pour la planification de l'accès des ménages au crédit en France, par M. Joël BOURDIN, sénateur, Sénat, session ordinaire 2005-2006, n° 261, Annexe au procès-verbal de la séance du 16 mars 2006.

Rapport du Sénat n°438 de M. Philippe MARINI fait au nom de la commission des finances, déposé le 29 juin 2005.

Rapport n° 91, tome 3 de M. Philippe MARINI, fait au nom de la commission des Finances, du contrôle budgétaires et des comptes économiques de la Nation, Sénat, Séance du 10 décembre 2007.

RAYMOND Henri, Avant-propos à l'ouvrage de Michael YOUNG et Peter WILLMOTT, *Le Village dans la ville*, (traduction de *Family and Kinship in East London*, London, Routledge and Kegan Paul, 1957), Centre de Création Industrielle/Centre Georges Pompidou, Paris, 1983

Report on Reverse Mortgages, Canadian Center for Elder Law Studies & British Columbia Law Institute, CCELS Report n°2, BCLI Report n°41, février 2006.

Reverse Mortgages, *Law Reform Commission of Saskatchewan Consultation Paper*, Janvier 2006.

RICHARDSON Sue, SAUNDERS Peter, VAUS David de, ROSENMAN Linda & Anna LANE, « Productivity and Economic Security », *Building Ageing Research Capacity Colloquium*, 2-5 juillet 2006.

RODDA David T., HERBERT Christopher & LAM Hin-Kin, *No Place Like Home; Evaluation Report of FHA's Home Equity Conversion Mortgage Insurance Demonstration.* U.S Departement of Housing and Urban Developpement, Washington D.C., mars 2000.

ROWLINGSTON Karen & MCKAY Stephen, *Attitudes to Inheritance in Britain*, Joseph Rowntree Foundation, London, 2005.

SCHOLEN Ken & BELLING Bronwyn, *Home Equity Conversion Mortgage (HECM) Conseling*, Neighborhood Reinvestment Training Institute, Washington, DC, mai 2006.

Senior-Inet Online (The Senior International Network).

SHILLER Robert J., *The Subprime Solution. How Today's Financial Crisis Happened, and What to Do about It*, Princeton & Oxford, Princeton University Press, 2008.

SKINNER Jonathan, "Variable lifespan and the intertemporal elasticity of consumption", *Review of Economics and Statistics*, 1985, pp. 616-623.

SLACALEK Jirka, "What Drives Personal Consumption? The Role of Housing and Financial Wealth", *DIW Berlin*, 12 novembre, 2006.

SMITH Susan J. & SEARLE Beverley A., "Dematerialising money: the ebb and flow of wealth between housing and other things"? ENHR Conference *Housing in an expanding Europe: theory, policy, participation and implementation*, Ljubjana, Slovenia, 2-5 juillet 2006.

SMITH Susan J., "Income and housing wealth: reflections on their substitutability". Paper presented to the *Conference of the Department for Work and Pensions on Work, Pensions and Labour Economics*, University of York, 19 juillet 2005.

SMITH Susan J., « Owner-occupation : at home with a hybrid of money and materials », *Environment and Planning A.* Advanced online publication, mai 2007.

SMITH Susan J., *Banking on Housing ? Speculating on the role and relevance of housing wealth in Britain. Inquiry into Home*

Ownership 2010 and Beyond, Joseph Rowntree Fondation, Londres, février 2005.

SMITH Susan J., COOK Nicole & Berverley A. SEARLE, "From a canny consumer to care-full citizen: towards a nation of home stewardship?", ESRC/AHRC Cultures of Consumption Programme Working Paper n° 35, 2007.

SORMAN Guy, *La révolution conservatrice américaine*, Paris, Fayard, 1983.

STEPHENS Mark, « Mortgage Market Deregulation and its Consequences », *Housing Studies*, 2007, vol. 22, n°2, pp. 210-220.

STUCKI Barbara R., "Using Reverse Mortgages to Manage the Financial Risk of Long-Term Care", *North American Actuarial Journal*, 2006, vol. 10, n°4, pp. 90-102.

STUCKI Barbara R., "Using Reverse Mortgages To Manage the Financial Risk of Long-Term Care"; *Managing Retirement Assets Symposium*, Las Vegas, 31 mars-2 avril, 2004.

STUCKI Barbara R., *Use Your Home to Stay at Home. Expanding the Use of Reverse Mortgages for Long-Term Care: A Blueprint for Action*, The National Council on the Aging, 2005.

SUN Wei, TRIEST Robert & Anthony WEBB, *Optimum retirement asset decumulation strategies : the impact of housing wealth*, Center For Research, Boston College Working Papers, Chesnut Hill, Mass., novembre 2006, 32 p.

SZYMANOSKI Edward J., ENRIQUEZ James C. & Theresa R. DIVENTI, « Home Equity Conversion Mortgage Termination: Information to Enhance the Developing of Secondary Market", *Cityscap*e, vol. 9, n°1, 2007, pp. 5-46.

TAFFIN Claude & WORMS Bernard, *Elargir l'accès au crédit au logement des emprunteurs atypiques. « Le prêt sécurisé à l'accession à la propriété et le prêt hypothécaire cautionné »*, Rapport au Directeur général de l'urbanisme, de l'habitat et de la construction et au Directeur général du Trésor et de la politique économique, Paris, 27 avril, 2007.

TAFFIN Claude, « Le prêt viager hypothécaire », *in* Catherine BONVALET, Férial DROSSO, Francine BENGUIGUI, Phuong Mai HUYNH, *Vieillissement de la population et logement. Les stratégies résidentielles et patrimoniales*, PUCA, Paris, La Documentation française, 2007, pp. 473-485.

TAYLOR Frederick W, *The Principles of Scientific Management*, New York, Harper & Row, 1911.

TERRY Rachel & GIBSON Richard, *Obstacles to equity release*, Joseph Rowntree Fondation, Londres, 2006.

THIERS Adolphe, *De la propriété*, Paris, Paulin, Lheureux, 1848.

THUCYDIDE, *La guerre du Péloponnèse* [circa 460-395 av. J.-C] Paris, Gallimard, 2000.

TURNER Bengt & YANG Zan, "Security of Home Ownership – Using Equity or Benefiting From Low Debt?", *European Journal of Housing Policy*, vol. 8, n° 3, 2006, pp. 279-296.

TYLOR Edward B., *Primitive Culture*, Londres, 1871.

UNAF : vigilance ! Viager hypothécaire : gager son logement pour financer sa vieillesse ? 05/04/2005. www.senioractu.com, mars 2006.

VEGTING Wilhelmus G., *Domaine public et Res extra commercium, Etude historique du droit romain, français et néerlandais*, Samson, Alphen van den Rijn et Recueil Sirey, Paris, 1947.

VENTI Steven F. & WISE David A., « Aging and the income value of housing wealth", *Journal of Public Economics*, 1991, n° 44, pp. 371-397.

VENTI Steven F. & WISE David A., *Aging and Housing Equity: Another Look*, National Bureau of Economic Research, Working Paper 8608, Cambridge, Mass., novembre 2001.

VIOLLET Paul, *Caractère collectif des premières propriétés immobilières*, Paris, Guillaumin, 1872.

What Are the Health Challenges Facing Australia? Will Changes to State and Commonwealth Responsabilities meet the Challenges?, National Foundation for Australian Women, Record of Proceedings, Canberra, 27 avril 2005.

WILLIAMS Cara, "Finances in the golden years », *Perspectives on labour and income*, Statistics Canada, vol 4, n°11, novembre 2003.

www.sauvegarde-retraites.org, 28/07/2007.

www.senioractu.com, Mars 2006.

YOO Ilho & KOO Inhyouk, *Do Children Support their Parents' Application for Reverse Mortgage?: A Korean Case*, Seoul KDI School of Public Policy and Management Working Paper Series n°08-03, 2008.

SIGLES ET ACRONYMES

AARP : American Association of Retired Persons

ADLs : Assistance activities for Daily Living (Etats-Unis)

AHEAD : Asset and Health Dynamics among the Oldest Old Survey (Etats-Unis)

AoA : Association on Aging (Etats-Unis)

BGOP : Better Government for Older People (Royaume-Uni)

CHIP : Canadian Home Income Plan

CPP : Canadian Pension Plan

DSS : Departement of Social Security (Australie)

FHA: Federal Housing Administration (Etats-Unis)

FSA: Financial services Authority (Royaume-Uni)

GSE : Government Sponsored Entities (Etats-Unis)

HECM : Home Equity Conversion Mortgages (Etats-Unis)

HOME : Homeowners Options for Massachusetts Elders

HRS : Health and Retirement Study (Etats-Unis)

HUD : Housing and Urban Development (Etats-Unis)

IADL : Instrumental Activities for Daily Living (Etats-Unis)

IO-LOANS : Interest Only Loans

MEW : Mortgage Equity Withdrawal (Royaume-Uni)

NASHA : National Association of State Units on Aging (Etats-Unis)

NCHEC : National Center for Home Equity Conversion (Etats-Unis)

NCOA : National Council on Aging (Etats-Unis)

NZS : New Zealand Superannuation

OCDE : Organisation de Coopération et de Développement Economiques

OTS : Office of Thrift Supervision

PAYGO : Pay-As-You-GO

QPP : Quebec Pension Plan

RAM : Reverse Annuity Mortgages (Etats-Unis et Nouvelle-Zélande)

SCHL: Société canadienne d'hypothèque et de logement

SEQUAL : Senior Australians' Equity Release Association of Lenders

SHERPA : Safe Home Equity Release Products Association (Nouvelle-Zélande)

SHIP : Safe Home Income Plan (Royaume-Uni)

SIPP: Survey of Income and Program Participation (Etats-Unis)

SSI : Supplementary Security Income (Etats-Unis)

TALC : Total Annual Loan Cost (Etats-Unis)

UNAF : Union Nationale des Associations Familiales (France)

UNCCAS : Union Nationale des Centres Communaux et intercommunaux d'Action Sociale (France)