

# Les viagers sont-ils chers ?

Février 2025

## Résumé

Ce document analyse la cherté du marché viager, avec la méthode de valorisation présentée dans [Viager 2.0 \(2022\)](#). A partir de 2 800 observations recueillies sur les sites de deux des principaux viageristes, *Renée Costes* et *Viagimmo*, on montre que les viagers sont généralement chers, avec un surcoût médian respectivement de 8.5 % et 3.8 %, par rapport à une acquisition classique. Ce surcoût dépend de l'âge des crédientiers, avec des viagers plus chers pour les plus jeunes.

Autre résultat notable, la cherté des viagers est très variable. Il n'est pas rare de trouver des viagers pour lesquels le coût d'acquisition attendu s'écarte de 15 ou même 20 % de la valeur vénale du bien. De tels écarts plaident aussi pour une plus grande transparence des viageristes sur leurs techniques de valorisation.

## Introduction

Le viager, ancré dans la culture française depuis le Moyen-Age, reste peu pratiqué. Malgré une utilité sociale avérée, seules cinq à huit mille ventes se négocient chaque année, soit moins de un pour cent des transactions immobilières résidentielles.

On explique souvent ce manque d'appétence par une résistance culturelle. Le viager est parfois tenu pour malsain, dès lors qu'il "place deux personnes physiques en face à face, l'une d'entre elle ayant un intérêt objectif à la disparition de l'autre" selon les mots de Mme Griffond <sup>1</sup>. Alors que la transmission de richesse passe souvent par un legs immobilier, le viager est aussi accusé de déposséder les héritiers et de remettre en cause l'équilibre des transferts intergénérationnels <sup>2</sup>.

Ces réserves culturelles se doubleraient de craintes sur la longévité du cédant dans un contexte de baisse des taux de mortalité. Dans l'imaginaire national, le viager rappelle le film éponyme de Pierre Tchernia où un crédientier sexagénaire devenait centenaire, requinqué par la perception d'une rente indexée sur l'aluminium dont le prix explosait. Les Français hésiteraient donc à assurer un risque de longévité, en versant au crédientier une rente jusqu'à sa mort.

Sans nier le rôle de ces facteurs, [Pujol & Pardo \(2023\)](#) suggéraient que des méthodes de valorisation inadéquates freinaient le développement du viager immobilier. Cet article décrivait les méthodes de valorisation appropriées, en s'alignant sur les méthodes actuarielles classiques.

1. Voir [Griffond \(2008\)](#). Ceci pourrait expliquer *a contrario* le succès récent des SCPI viagères.

2. Voir à ce sujet l'approche sociologique de [Drosso \(1993\)](#).

Par contraste, il soulignait que beaucoup de viagéristes recouraient à des tables de mortalité inadaptées et ignoraient le rôle des taux d'intérêt. Avec des taux historiquement bas lors de la pandémie, la cherté des viagers les rendait moins attractifs.

Avant d'étudier la validité empirique de cet argument, précisons comment se juge la cherté d'un viager. Dans le film évoqué, le débirentier acquérait un bien à Saint Tropez, petit village alors inconnu, et la plus-value sur le bien compensait le surcoût viager. Ceci invite à distinguer l'appréciation du bien de ses modalités d'achat : si l'investissement à Saint Tropez s'est avéré judicieux, une acquisition classique eût été préférable. De même, depuis vingt ans, l'envolée des prix immobiliers a rendu nombre d'acquisitions viagères très rentables. Mais leur rentabilité n'eût-elle pas été plus élevée avec une acquisition classique ?

On juge donc de la cherté d'un viager *en termes relatifs*, en comparant les coûts d'acquisition d'un viager et d'une transaction classique, financée par emprunt. On décrira dans la première partie les techniques actuarielles adaptées pour cette comparaison et les paramètres utilisés, en insistant sur le choix des tables de mortalité et le rôle des taux d'intérêt. Un viager est alors considéré à son "juste prix" si son coût d'acquisition attendu équivaut à celui d'une acquisition classique ; il est cher s'il le dépasse.

La deuxième partie analyse ensuite la cherté des viagers avec des données recueillies sur deux des principaux sites spécialisés, [Renée Costes](#) et [Viagimmo](#). Sur chacun, on a collecté les annonces de transactions viagères pour rassembler environ 2 800 observations que l'on a valorisées. Les viagers sont légèrement trop chers sur les deux sites et le coût d'acquisition attendu avec un viager dépasse généralement celui d'une acquisition classique, de 3.8 % chez *Viagimmo* et 8.5 % chez *Renée Costes*.

Cette cherté semble refléter principalement le choix des tables de mortalité de ces viagéristes. Alors que les assureurs utilisent des tables spécifiques pour décrire l'espérance de vie des rentiers, les viagéristes s'y refusent encore. L'écart au juste prix dépend alors de l'âge des crédirentiers, avec des viagers plus chers pour les plus jeunes.

Autre résultat notable, la cherté des viagers est très variable. Pour certains, le coût d'acquisition attendu s'écarte de 15 ou même 20 % de la valeur vénale du bien. De tels écarts plaident aussi pour une plus grande transparence des viagéristes sur leurs techniques de valorisation.

## 1 L'analyse financière d'un viager

On rappelle brièvement les principes de la valorisation d'un viager, en insistant sur leur logique plutôt que sur leurs aspects techniques<sup>3</sup>, et l'on identifie les paramètres clés de cette valorisation.

### 1.1 Les principes

Après l'analyse *immobilière* qui établit la valeur vénale du bien, sa valeur locative et les diverses charges, l'analyse *financière* détermine le "juste" prix d'un viager. Elle détermine *équitablement*, sans avantager le crédirentier ou le débirentier<sup>4</sup>, bouquet et rente selon les caractéristiques de la transaction (nombre de têtes pour le viager, usufruit, modalité d'indexation de la rente, etc..).

---

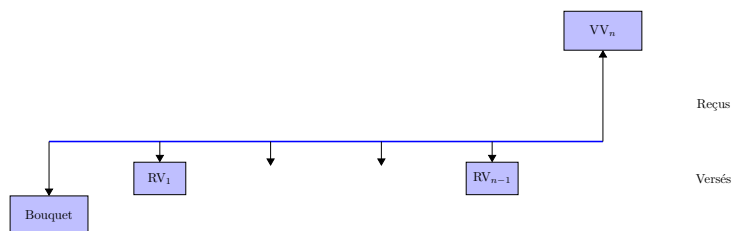
3. Le lecteur intéressé par ces derniers trouvera des précisions dans [Viager 2.0 \(2022\)](#).

4. Dans le jargon économique, la valorisation est dite "actuarialement neutre".

Considérons le cas d'un viager occupé où le crédentier perçoit un bouquet puis une rente mensuelle et conserve l'usufruit du bien. Les flux financiers, résumés dans le diagramme 1a ci-dessous, commencent par le versement du bouquet (B) et se poursuivent, jusqu'au décès du crédentier, par le paiement de la rente viagère, des taxes et d'autres charges ( $RV_1, RV_2, \dots, RV_n$ ). Au décès, on constate la valeur vénale du bien,  $VV_n$ .

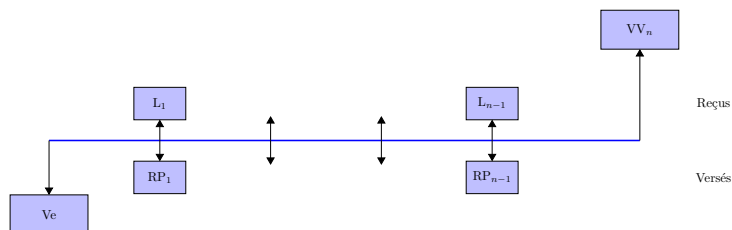
GRAPHIQUE 1 – Flux financiers

(a) Viager occupé



$VV_t$  : Valeur vénale du bien à la période  $t$   
 $B$  : Bouquet versé initialement  
 $RV_t$  : Rente viagère et autres charges à la période  $t$

(b) Acquisition classique



$VV_t$  : Valeur vénale du bien à la période  $t$   
 $Ve$  : Versement initial  
 $RP_t$  : Remboursement du prêt (intérêt et capital) et autres charges à la période  $t$   
 $L_t$  : Loyers perçus à la période  $t$

S'il avait financé cette acquisition avec un prêt immobilier, l'acquéreur aurait remboursé son prêt, à un horizon dont on suppose qu'il est proche de l'espérance de vie du crédentier. Entre-temps, il aurait perçu des loyers (voir diagramme 1b)<sup>5</sup>.

Pour comparer les coûts d'acquisition, il compare ces flux, parfois incertains et échelonnés dans le temps. Cette mise en équivalence repose sur deux mécanismes assez intuitifs.

1. *L'actualisation*. Un euro aujourd'hui n'a pas la même valeur qu'un euro demain parce que, placé, il porte intérêt. Pour rendre comparables des versements à des dates différentes, on dit qu'on les "actualise", on utilise un taux d'intérêt. Ainsi, avec un taux de 3 %, une rente de 100 € dans deux ans équivaut à  $100/(1+3\%)^2 = 94.2596$  € aujourd'hui. C'est sa valeur actualisée.

5. Qui peuvent être des loyers "imputés" s'il occupe le bien, comme en Comptabilité Nationale.

2. La *probabilisation de l'aléa*. Une rente  $S_n$  n'est versée dans  $n$  périodes que si le crédientier est encore en vie. Si sa probabilité de survie à cet horizon est  $p_n$ , la valeur probable du versement est  $S_n \times p_n$  et sa valeur actualisée probable est  $S_n \times p_n / (1+r)^n$ , si  $r$  est le taux d'actualisation.

Cette logique guide les banques pour calculer les échéances d'un prêt immobilier à partir du Taux Annuel Effectif Global (TAEG) et les compagnies d'assurance pour une rente viagère<sup>6</sup>.

Pour le viager, la valeur actualisée probable d'un paiement est donc d'autant plus faible que la probabilité de survie du crédientier est basse et le taux d'actualisation élevé. Donc, la rente sera plus faible lorsque que les taux sont bas, comme dans la période actuelle.

Pour un viager occupé, on regroupe ainsi les différents flux financiers :

- La *Valeur de la rente* est la valeur actualisée probable des versements mensuels de la rente ;
- La *Valeur de l'usufruit* est la valeur actualisée probable des loyers, nets des charges afférentes.

Le juste prix assure que le coût d'acquisition probable avec un viager est identique à celui d'une vente classique, soit la somme du versement initial (VE) et de la valeur actualisée des remboursements du prêt ( $L_t$ ). Il est donc déterminé par l'égalité suivante :

$$\text{Valeur du bien} = \text{Bouquet} + \text{Valeur de l'usufruit} + \text{Valeur de la rente} \quad (1.1)$$

Cette relation comptable doit être respectée pour que le viager soit correctement valorisé. Elle a plusieurs conséquences importantes. Premièrement, le prix du bien à la mort du crédientier n'y joue aucun rôle. La perspective de plus-value immobilière est un argument pour investir dans l'immobilier mais pas pour choisir entre viager et acquisition classique.

Deuxièmement, le choix du bouquet et de la rente est libre tant qu'il n'affecte pas la somme du bouquet et de la valeur de la rente. Selon les préférences du crédientier et du débirentier, on peut donc aussi bien avoir une rente nulle qu'un bouquet faible.

Troisièmement, le viager est un mode de financement particulier d'une acquisition immobilière. Le crédientier accorde un crédit-vendeur au débirentier, comparable financièrement au prêt immobilier bancaire lors d'une acquisition classique. Avec ce financement non-bancaire, le débirentier s'endette à l'égard du crédientier. Et comme un prêt n'est pas un don, il le rembourse par le versement d'une rente et (souvent) l'aliénation des revenus locatifs.

Quatrièmement, ce remboursement est aussi une assurance, accordée par le débirentier au crédientier pour couvrir un risque de longévité. Ainsi, pour un viager libre, le crédientier devrait percevoir à peu près la même rente que s'il avait acheté à une compagnie d'assurance une rente viagère pour un montant égal à la différence entre la valeur vénale du bien et le bouquet. En fait, parce que les marges des compagnies d'assurance sur les rentes viagères sont importantes, le crédientier bénéficie généralement de conditions plus favorables.

## 1.2 Taux d'intérêt, tables de mortalité

On peut maintenant discuter le choix de deux paramètres essentiels pour la valorisation de l'usufruit et de la rente, la table de mortalité et les taux d'actualisation des versements.

---

6. Voir [Fromenteau & Petauton \(2017\)](#).

### 1.2.1 Table de mortalité et risque de longévité

La table de mortalité doit décrire la mortalité d’une population de crédientiers à chaque âge. Les débirentiers s’inquiètent souvent d’une insuffisante prise en compte de la baisse tendancielle de la mortalité. Autre sujet moins discuté bien que plus important, cette table doit convenir pour des crédientiers dont l’espérance de vie dépasse celle de la population française.

Les tables de mortalité officielles<sup>7</sup> divergent quant à l’espérance de vie. Celle-ci dépasse largement dans les tables TGH05-TGF05 les évaluations de l’Insee ou du barème Daubry (2018)<sup>8</sup>, à 11.1 années par exemple pour les femmes de 85 ans contre 8 ou 9 ans dans les autres tables.

TABLE 1 – Espérance de vie selon les tables de mortalité

Age	Table Insee 2019		TGH05-TGF05 <sup>a</sup>		Barème Daubry <sup>b</sup>	
	Hommes	Femmes	Hommes	Femmes	Hommes	Femmes
55	27.4	32.2	32.8	36.5	27.8	33.4
65	19.5	23.3	24.0	27.5	20.0	24.6
75	12.3	15.0	15.9	18.8	12.9	16.2
85	6.3	7.8	9.0	11.1	7.5	9.1
90	4.2	5.2	6.5	8.1	5.8	6.6
100	2.6	2.4	3.7	4.5	3.6	3.9

Source : (a) Pour la génération née en 1950. (b) Daubry (2018).

Ces écarts méritent explication. Ils reflètent, d’une part, la méthodologie de construction des tables de mortalité et, d’autre part, la prise en compte ou non des spécificités des rentiers.

En effet, les démographes fournissent deux types de tables, celles dites ”du moment” construites à partir des décès constatés sur l’année et les tables ”générationnelles” qui suivent une génération de sa naissance à son extinction.

- La Table Insee 2019 est une table de moment, comme celle utilisée par le barème Daubry. Elle décrit les taux de mortalité à la naissance pour la génération née en 2019, à 60 ans pour celle née en 1959, à 70 ans pour celle née en 1949, etc. C’est donc un amalgame des taux de mortalité de toutes les générations encore présentes. Comme la mortalité baisse au cours du temps, la table surestime la mortalité des générations futures. Ainsi, la Table Insee 2019 ne décrit pas la baisse de la mortalité entre 60 et 70 ans pour la génération née en 1959 par rapport à celle née en 1949. Au final, elle sous-estime l’espérance de vie.
- Les tables générationnelles comme les tables TGH05-TGF05 évitent une sous-estimation de l’espérance de vie en extrapolant la mortalité future par des techniques statistiques.

Par ailleurs, à l’inverse de la Table Insee 2019 et du barème Daubry, les tables TGH05-TGF05 ont été spécifiquement constituées par les assureurs pour évaluer des portefeuilles de rente. Sur un échantillon de deux millions de rentiers suivis sur la période 1993-2005, on a constaté que les rentiers jouissent d’une espérance de vie élevée, attribuable à deux raisons principales. D’une part, ceux qui se savent en mauvaise santé n’achètent pas de rentes ; d’autre part, les rentiers ont des revenus et des patrimoines élevés et les plus riches vivent plus longtemps<sup>9</sup>.

7. Il faut se méfier des autres tables si elles n’ont pas été certifiées par un actuair.

8. Ce dernier déclare calculer l’espérance de vie à partir d’une table du moment de l’Insee (le Tableau 68 de mars 2017). Il s’en écarte toutefois sensiblement aux âges élevés puisque, dans cette Table, les espérances de vie à 90 et 100 ans n’étaient que de 4.2 et 2.4 années pour les hommes et 5.1 et 2.3 pour les femmes.

9. Voir Blanpain (2018).

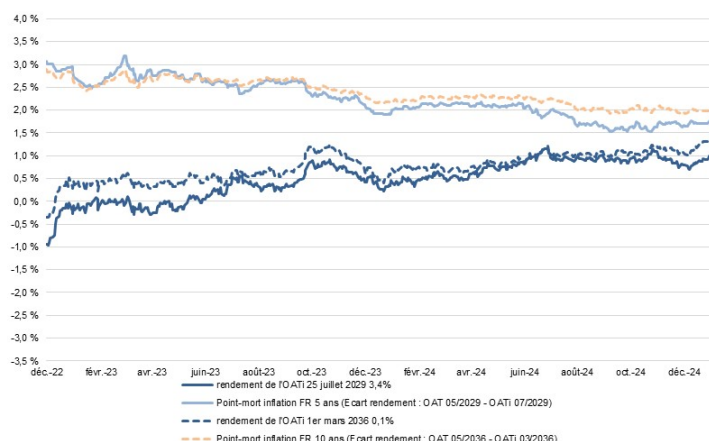
**On doit donc privilégier l'emploi des tables TGH05-TGF05** car, comme un rentier, un crédirentier ne se connaît sans doute pas d'affection grave et, pour des biens à valeur vénale élevée, son niveau de vie lui permet d'espérer une vie plus longue que d'autres. Si les viagéristes sont généralement peu diserts sur les tables de mortalité utilisées, il est notable que certain fonds viagers comme la [SCI Silver Avenir](#) d'Arkea REIM utilisent explicitement cette table.

### 1.2.2 Taux d'actualisation, taux d'intérêt et inflation

Jusqu'ici, le choix du taux d'actualisation n'a pas encore été explicité. En bonne théorie financière, ce taux est la somme d'un taux d'intérêt dit "sans risque" et d'une prime de risque qui rémunère, pour la rente, un risque de longévité et, pour l'usufruit, celui lié à la perception de loyers et à la détention d'un bien immobilier.

Comme le montre l'exemple des rentes<sup>10</sup>, le taux d'actualisation peut être choisi comme pour des produits financiers similaires. Ainsi, on applique à la rente d'un viager la méthodologie des compagnies d'assurances pour les rentes viagères<sup>11</sup>. Pour celles-ci, les assureurs utilisent le taux des emprunts d'État à long terme comme référence. Comme le crédirentier est bien protégé contre le défaut du débirentier (s'il cessait de verser la rente), on actualise aussi les rentes avec le taux des OAT à long terme du Trésor français<sup>12</sup>, éventuellement ajustée d'une faible marge<sup>13</sup>. Ce taux s'établissait à 3 ½ % pour des obligations à 10 ans début 2025.

GRAPHIQUE 2 – Point mort d'inflation  
Source : Agence France Trésor



Par ailleurs, l'indexation des rentes est la règle, généralement sur l'indice des prix à la consommation (IPC) même si d'autres références sont possibles. Comment prévoir l'inflation pour les 5, 10 ou 20 prochaines années ? Crédirentiers et débirentiers, aux intérêts opposés, rencontreraient sans

10. Voir [Viager 2.0 \(2022\)](#) pour une discussion approfondie. Pour l'usufruit, on s'inspire des mêmes principes mais on doit aussi décrire le lien entre valeur actualisée des loyers et valeur du bien. Voir [Viager 2.0 \(2024\)](#).

11. Les institutions de retraite appliquent des méthodes similaires pour valoriser leur passif.

12. Les assureurs français retiennent un taux plus bas ce qui reflète une prime de risque (pour le risque de longévité) et surtout un environnement peu concurrentiel pour ce type de produit.

13. Une marge positive accroît la rente versée par le débirentier.

doute des difficultés à s'accorder sur ce point. Mais les obligations indexées sur l'inflation<sup>14</sup> fournissent ces anticipations d'inflation, à travers le "point-mort d'inflation". Ainsi, le Graphique 2 décrit les anticipations d'inflation moyenne en France pour les 10 prochaines années sur le marché de la dette. En janvier 2025, elles s'établissaient aux environs de 2 %.

A cette date, le taux d'actualisation corrigé de l'inflation ressortait donc à 1 1/2% environ. Mais ce taux d'intérêt dit "réel" a beaucoup évolué au cours du temps. Après avoir atteint 3 % lors de la première émission d'une OATi en 1998, il a baissé jusqu'à -1 1/2% durant la pandémie. Ces fluctuations ont affecté à la fois la valeur des biens immobiliers et la valorisation des viagers.

## 2 L'exemple des sites Renée Costes et Viagimmo

Après avoir décrit les données collectées sur deux des principaux sites viagers spécialisés, [Renée Costes](#) et [Viagimmo](#), on évalue la cherté des viagers. Sous les hypothèses de valorisation retenues, les viagers sont légèrement trop chers. De plus, si l'écart au juste prix reste limité en moyenne, sa variance est importante. La cherté dépend en particulier de l'âge des crédientiers, avec des viagers plus chers pour les plus jeunes.

### 2.1 Description des données

Créé en 1921, *Renée Costes* est un acteur incontournable du viager français, avec plusieurs centaines de transactions réalisées chaque année. Outre sa part de marché, il bénéficie d'une relation privilégiée avec des investisseurs institutionnels, comme en atteste son partenariat avec le fonds Certivia. De création plus récente, en 2017, *Viagimmo* s'est développée rapidement et réalise déjà un nombre appréciable de transactions, même si l'on ne dispose pas de statistiques sur les parts de marché des deux réseaux.

**Les données retenues.** Les données obtenues fournissent des indications sur les crédientiers et leurs attentes, mais elles sont trop éparses pour dégager le profil d'un crédientier typique.

Quelques 5600 annonces ont été collectées sur le site *Renée Costes* au début de l'année 2025. Après avoir éliminé celles avec des informations manquantes<sup>15</sup>, on dispose de 2136 annonces. Sur le site *Viagimmo*, après avoir exclu des 1200 annonces les transactions au comptant et une vingtaine d'annonces pour des motifs divers<sup>16</sup>, on obtient 1050 observations utilisables. Les deux sites fournissent donc une image intéressante de l'offre viagère en 2025, sans que l'on puisse toutefois juger de sa représentativité.

La répartition des annonces selon le mode de transaction dans la Table 2 révèle les préférences des crédientiers. D'abord, viagers occupés et ventes en nue-propriété<sup>17</sup> dominent largement, soulignant l'importance du maintien dans son logement pour le crédientier. Ensuite, bien que privilégiée par des fonds viagers, la vente en nue-propriété reste plus rare que celle avec rente, particulièrement chez *Viagimmo*. Les crédientiers ne se satisfont pas de la monétisation du bien avec le seul bouquet, ils désirent aussi percevoir une rente viagère, probablement comme complément

14. Il s'agit des OATi et des OAT€i, selon qu'elles sont indexées sur l'IPC français ou de la zone euro. Le lecteur intéressé se reportera au site du [Trésor français](#).

15. Pour l'essentiel, il s'agit de biens déjà vendus pour lesquels la valeur vénale n'est plus renseignée. On a aussi exclu une dizaine de transactions pour lesquelles l'âge du ou de l'un des crédientiers était inférieur à 50 ans.

16. Biens déjà vendus ou atypiques et quelques annonces au descriptif ambigu.

17. la vente en nue-propriété est une vente en viager occupé avec rente nulle.

de retraite. Enfin, des solutions innovantes aussi proposées par ces viageristes, comme la cession avec bail à vie, sont pratiquement absentes, peut être à cause de difficultés de valorisation<sup>18</sup>.

TABLE 2 – Types de vente (en % des annonces)

	Viager		Libre	Vente à terme		Total
	Occupé	Nue-propriété		Occupée	Libre	
Renée Costes (en %)	63.4	17.2	6.0	7.4	5.9	100
Viagimmo (en %)	71.1	8.7	11.8	2.8	5.6	100

L'analyse se restreint ensuite aux seules transactions viagères, au nombre de 1852 pour *Renée Costes* et 962 pour *Viagimmo*. On élimine donc les ventes à terme, peu représentées et à qui manque la dimension assurantielle, caractéristique du viager.

Les implantations des deux réseaux diffèrent, même si l'Île-de-France et la Provence-Alpes-Côte-d'Azur ont un poids important dans les deux. Pour *Renée Costes*, ces deux régions sont suivies d'assez près par la Nouvelle Aquitaine et l'Occitanie, où le droit permettait sous l'Ancien Régime d'avantager certains héritiers. Cette tradition, restée vivace, pourrait en effet faciliter l'acceptation et la diffusion du viager selon [Drosso \(1993\)](#). A l'inverse, *Viagimmo* est très active en Auvergne-Rhône-Alpes et dans les Pays de la Loire, lieu d'origine du réseau.

TABLE 3 – Répartition régionale des viagers (en % des annonces)

Régions	Ile de France	Provence Alpes Côte d'Azur	Nouvelle Aquitaine	Occitanie	Centre Val de Loire	Pays de la Loire	Bretagne
Renée Costes	14.9	15.1	13.6	10.0	4.4	4.9	7.7
Viagimmo	7.4	15.9	1.6	2.5	4.2	23.9	0.4
Régions	Normandie	Hauts de-France	Grand Est	Bourgogne Franche-Comté	Auvergne Rhône Alpes	Corse	Total
Renée Costes	8.6	3.7	3.1	2.7	10.1	1.2	100
Viagimmo	1.0	3.2	0.4	3.2	35.9	0.3	100

Dans la Table 4, la valeur médiane des biens proposés est proche de celle des logements en France, de l'ordre de 270 k€ en 2024. Si la plupart des annonces est assez proche de ces niveaux, on note aussi, peut-être davantage chez *Renée Costes*, des valeurs vénales sensiblement plus élevées. Cela reflète l'intérêt des transactions viagères pour un public assez large et probablement aussi l'émergence de fonds viagers capables de mener des acquisitions importantes. Rappelons toutefois que les tables de mortalité du moment sont particulièrement inadaptées pour des crédientiers aisés disposant d'un bien de valeur élevée (voir ci-dessus).

L'âge médian des vendeurs est élevé, à 76 ans chez *Renée Costes* et 78 ans pour *Viagimmo*. Dans les deux réseaux, les femmes sont un peu plus âgées, sans que la différence soit statistiquement significative car l'âge des crédientiers est très hétérogène. Dans un quart des cas environ, les vendeurs dépassent 80 ans. Au final, les plus âgés sont presque centenaires alors que les plus jeunes dépassent à peine la cinquantaine. Dans le premier cas, le débirentier s'engage pour deux

18. Ces statistiques sur les transactions proposées s'écartent légèrement de celles fournies par *Renée Costes* qui portent sur [les transactions réalisées en 2024](#).

TABLE 4 – Répartition par quartile des valeurs des biens vendus

		Nombre	Minimum	25% <sup>a</sup>	Médiane	75% <sup>b</sup>	Maximum
Renée Costes	Total	1 852	22 400	179 871	269 500	415 000	6 000 000
	Femme	568	54 000	170 000	269 350	400 000	2 970 000
	Homme	612	22 400	160 000	240 000	370 000	6 000 000
	Couple	672	50 000	198 000	290 000	450 000	3 389 830
Viagimmo	Total	962	35 000	185 000	260 000	380 000	2 100 000
	Femme	366	50 000	190 000	260 000	350 000	1 300 000
	Homme	261	35 000	168 000	225 000	340 000	1 250 000
	Couple	335	79 440	200 000	280 000	430 000	2 100 000

<sup>a</sup> : Limite supérieure des 25 % de biens les moins chers ;

<sup>b</sup> : Limite inférieure des 75 % de biens les plus chers.

ou trois années, dans le second pour trois voire quatre décennies. Résultat de l’allongement de la durée de vie de la population française, de telles durées d’engagement requièrent sans doute l’intervention d’investisseurs institutionnels.

De plus, la nature des risques change avec l’âge des crédientiers. En effet, après 80 ou 85 ans, les risques deviennent très asymétriques. A ces âges, les décès ont souvent lieu à un horizon assez court, souvent dans l’année même à 95 ans. Mais, la probabilité de décès à des horizons plus lointains que l’espérance de vie reste substantielle et beaucoup de nonagénaires deviennent des ”super-centenaires”. Financièrement, le débirentier a alors une assez bonne chance d’acquérir le bien un peu en deçà du juste prix, compensée, si le viager est correctement valorisé, par une probabilité faible mais non négligeable d’une perte importante <sup>19</sup>.

TABLE 5 – Répartition par quartile de l’âge des crédientiers

		Nombre	Minimum	25% <sup>a</sup>	Médiane	75% <sup>b</sup>	Maximum
Renée Costes	Total	1852	52	72	76	80	98
	Femme	568	52	74	78	83	98
	Homme	612	53	71	75	80	97
	Couple <sup>c</sup>	672	57	72	75	79	94
Viagimmo	Total	962	50	73	78	82	101
	Femme	366	60	74	79	84	101
	Homme	261	50	71	76	79	97
	Couple <sup>c</sup>	335	54	74	78	82	97

<sup>a</sup> : Limite d’âge supérieure des 25 % des crédientiers les plus jeunes ;

<sup>b</sup> : Limite d’âge inférieure des 25 % des crédientiers les plus âgés ;

<sup>c</sup> : Âge du crédientier le plus jeune pour un viager sur deux têtes.

L’importance du bouquet varie significativement dans ces annonces. Rapporté à la valeur vénale du bien, sa médiane est de l’ordre de 30 % dans les deux réseaux. Mais ce ratio est variable, tout particulièrement chez *Renée Costes*. S’il dépasse rarement 90 % <sup>20</sup>, des ratios élevés ne sont pas rares, particulièrement bien sûr pour des viagers libres. En revanche, le bouquet est légèrement plus faible pour les couples, plus attirés, semble-t-il, par une rente que par une rentrée d’argent.

19. Le lecteur intéressé trouvera une analyse dans [Viager 2.0 \(2022\)](#) p. 17 et suiv..

20. Probablement parce que l’on peut s’interroger sur la suffisance légale de l’aléa viager au delà de cette limite.

TABLE 6 – Répartition par quartile du bouquet (en % de la valeur du bien)

		Nombre	Minimum	25% <sup>a</sup>	Médiane	75% <sup>b</sup>	Maximum
Renée Costes	Total	1852	5.5	23.3	33.0	50.1	105.0
	Femme	568	9.9	24.7	34.5	49.0	105.0
	Homme	612	8.2	24.8	34.9	54.7	100.4
	Couple	672	5.5	21.3	29.0	47.2	88.6
Viagimmo	Total	962	5.2	22.3	30.1	41.0	89.9
	Femme	366	7.0	23.0	31.7	45.8	89.9
	Homme	261	7.0	23.4	32.4	41.3	88.4
	Couple	335	5.2	20.1	27.6	37.1	82.0

<sup>a</sup> : Limite supérieure des 25 % des ratios  $R_1$  les plus bas ;

<sup>b</sup> : Limite inférieure des 25 % des ratios  $R_1$  les plus élevés ;

## 2.2 La cherté des viagers

Sur les deux sites, on trouve pour chaque annonce la valeur vénale du bien, le bouquet et la rente mensuelle demandés, ainsi que l’âge et le sexe des crédientiers. Pour pallier l’absence de certaines données, on a adopté les conventions suivantes :

- Pour les raisons avancées, on retient les tables de mortalité TGH05-TGF05 ;
- Comme indiqué, le taux d’actualisation nominal est égal à 3 ½ % et le taux réel à 1 ½ %, compte tenu d’une inflation attendue à 2 % à moyen ou long termes ;
- Pour le calcul de l’usufruit, faute de disposer de la rentabilité locative, on suppose pour tous les biens un taux de 4 ½ %<sup>21</sup>, proche de la moyenne nationale.

TABLE 7 – Valorisation de l’usufruit<sup>a</sup>

Espérance de vie (en années)	30	20	15	10	5	2
Viager 2.0 <sup>b</sup>	64.9	49.5	39.9	28.6	15.4	6.4
Daubry : usufruit économique <sup>c</sup>	64.9	50.3	40.8	29.5	16.0	6.8
Daubry : usufruit viager <sup>c</sup>	68.4	55.3	46.7	36.5	24.4	16.2

<sup>a</sup> : En pourcentage de la valeur du bien ;

<sup>b</sup> : Voir la méthode dans [Viager 2.0 \(2024\)](#) ;

<sup>c</sup> : Voir [Daubry \(2018\)](#) (pp. 12-13) avec interpolation.

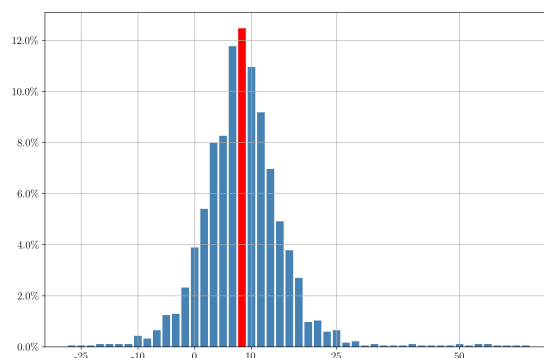
La Table 7 compare les usufruits calculés avec la méthodologie de [Viager 2.0 \(2024\)](#) et ceux fournis par [Daubry \(2018\)](#). Ce barème distingue, sans véritablement expliquer pourquoi, un usufruit ”économique” et un usufruit ”viager” dont s’inspire, semble-t-il, les deux réseaux. L’usufruit de *Viager 2.0* et l’usufruit économique de Daubry sont proches et plus faibles que l’usufruit viager. L’écart entre les deux estimations croit quand l’espérance de vie baisse. Aux âges élevés, cela aboutit, à une valorisation discutable économiquement, avec un usufruit sur deux années estimé à plus de 15 % de la valeur du bien, bien trop élevé au regard de la rentabilité locative en France.

On calcule, pour chaque annonce, le bouquet qui assure un juste prix au viager. L’écart entre le bouquet demandé par le crédientier et ce bouquet d’équilibre, rapporté à la valeur vénale du bien, détermine sa cherté. Si l’écart est positif le bien est cher ; il est bon marché dans le cas contraire. Le Graphique 3 décrit la distribution de ces écarts dans les deux réseaux.

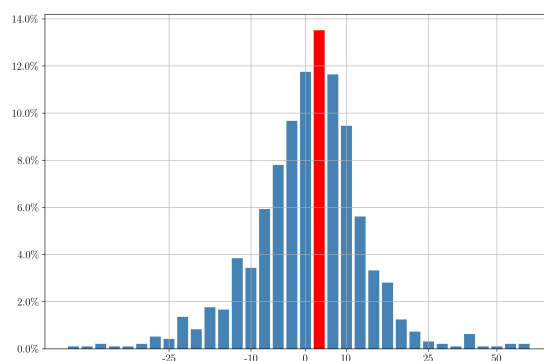
21. Les autres paramètres de valorisation correspondent au taux d’obsolescence du bien  $\delta = 1/2$  %, aux taxes sur les loyers  $\tau_1 = 15$  % et aux frais de transactions  $\tau_2 = 7.5$  %, plus faibles sur les viagers.

### GRAPHIQUE 3 – Écart au juste prix

(a) Renée Costes



(b) Viagimmo



Percentiles (in %)		P95	P90	P75	Médiane	P25	P10	P5
Renée Costes	Total	-1.9	0.8	4.7	8.5	12.5	16.7	19.2
	Femme	-3.3	-0.8	2.5	6.3	9.5	12.6	15.8
	Homme	-4.0	0.4	5.5	9.7	13.8	17.4	20.1
	Couple	1.9	3.6	6.5	9.6	13.6	17.7	21.9
Viagimmo	Total	-15.7	-10.3	-2.4	3.8	9.1	14.4	18.2
	Femme	-19.0	-11.2	-4.5	2.0	6.9	11.5	14.6
	Homme	-12.6	-6.6	-0.3	5.7	11.5	17.2	21.0
	Couple	-15.2	-10.7	-2.4	4.0	9.4	13.8	18.6

Cette Table se lit ainsi. L'écart de valorisation est supérieur à 12.5 % pour 25 % des viagers *Renée Costes* ; il est supérieur à 13.8 % pour les seuls crédientiers hommes. Chez *Viagimmo*, pour 10 % des viagers sur une tête féminine, l'écart est négatif et dépasse 11.2 % en valeur absolue.

En général, les viagers sont chers, puisque l'écart médian ressort à 8.5 % chez *Renée Costes* et 3.8 % chez *Viagimmo*. De plus, beaucoup de viagers s'écartent de ces valeurs médianes. Chez *Renée Costes*, pour un quart des viagers le bouquet dépasse son "juste" niveau de plus de 12 % de la valeur du bien et, pour les 5 % les plus chers, l'écart atteint presque 20 %. Les ordres de grandeur sont similaires chez *Viagimmo*, mais comme la distribution est davantage symétrique, on trouve des proportions assez similaires de biens trop chers ou trop bon marché.

On ne peut qu’hasarder des hypothèses sur l’origine de ces écarts de valorisation, car les deux sites ne décrivent pas précisément leurs méthodes de valorisation. Ils ne prétendent d’ailleurs pas appliquer systématiquement la même méthode pour tous les biens proposés. *In fine*, le vendeur peut décider de présenter son bien à un prix élevé puisque, dès lors que certaines conditions minimales sont remplies (valeur vénale du bien raisonnable, aléa, etc.), les conditions de vente sont très librement négociées entre débirentiers et crédirentiers <sup>22</sup>.

Parmi tous les paramètres, le choix de la table de mortalité a les conséquences les plus lourdes pour la valorisation. Pour les illustrer, on a recalculé dans la Table 8 les écarts de valorisation, en remplaçant pour ce calcul les tables TGH05-TGF05 par la Table Insee 2019, qui assigne au crédirentier une espérance de vie plus faible. Ainsi, les viagers proposés deviennent ”cosmétiquement” donc moins chers. En moyenne, la substitution des tables de mortalité semble réduire les coûts d’acquisition d’environ 12 %.

TABLE 8 – Écart de valorisation et table de mortalité (en %)

Percentiles (in %)		P75	Médiane	P25
Table de mortalité	Réseau			
TGH05-TGF05	Renée Costes	4.7	8.5	12.5
	Viagimmo	-2.4	3.8	9.1
Insee 2019	Renée Costes	-7.5	-3.9	-0.2
	Viagimmo	-14.9	-8.7	-3.9

Cette Table se lit ainsi. Pour les annonces du site *Renée Costes*, la médiane des écarts de valorisation est égale à 8.5 % avec les tables TGH05-TGF05 et à -3.9 % avec la Table Insee 2019. La limite du premier quartile (P75) est de -14.9 % sur le site *Viagimmo* avec la Table Insee 2019.

L’utilisation probable <sup>23</sup> d’une table de moment sur ces sites fait varier la cherté des viagers en fonction de l’âge. Ceci reflète principalement la convergence des espérances de vie au grand âge dans les différentes tables (voir Table 1), mais probablement aussi la surévaluation de l’usufruit au grand âge, déjà discutée pour le barème Daubry <sup>24</sup>.

Dans le Graphique 4, les points rouges représentent la médiane par âge des écarts. Ils permettent de visualiser cette baisse de la cherté avec l’âge du crédirentier, de 1 % par an pour les hommes, un peu moins pour les femmes. Pour les crédirentiers âgés de moins de 70 ans, la médiane des écarts de rémunération dépasse 10 %. Au delà de 90 ans, les viagers deviennent généralement peu chers avec un écart de valorisation négatif, de l’ordre de -10 %. Mais ce sont, on l’a vu, des transactions plus risquées. Pour les couples, le diagnostic est moins net, en raison du bruit considérable qu’introduit l’écart d’âge entre les deux têtes. Par ailleurs, *Renée Costes* semble sous-estimer l’espérance de vie des couples dans lesquels la femme est plus âgée que l’homme <sup>25</sup>.

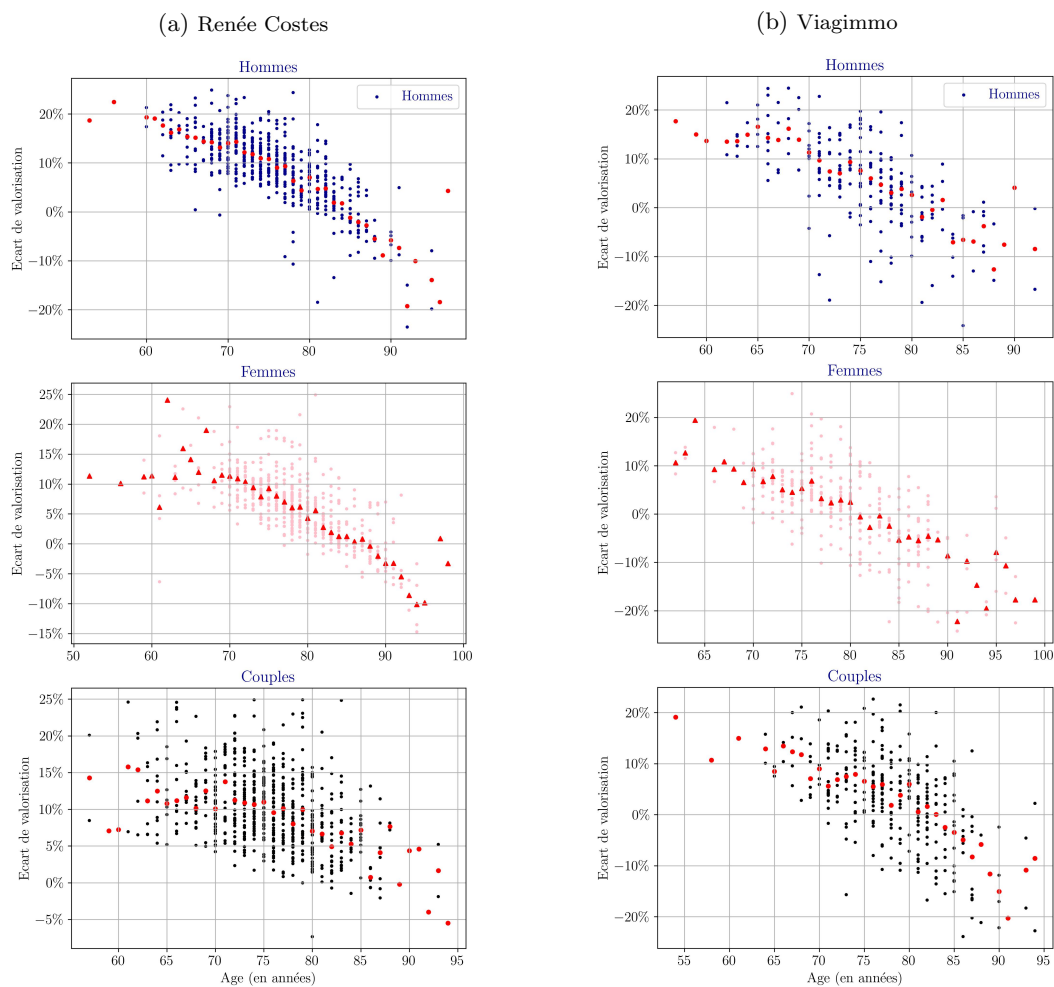
22. Le Code Civil l’énonce on ne peut plus clairement : ”La rente viagère peut être constituée au taux qu’il plait aux parties contractantes de fixer” (Art. 1976).

23. L’Annexe A discute cet aspect pour *Renée Costes*.

24. Voir les commentaires de la Table 7.

25. Voir Annexe A.

GRAPHIQUE 4 – Écarts de valorisation selon l'âge et le nombre de têtes



Sur les deux sites, les viagers libres sont particulièrement chers, ce qui surprend. Dans un viager libre, le débrentier s'acquitte d'une rente pour rembourser la différence entre la valeur du bien et le bouquet (voir (1.1)). Il est donc possible de comparer le taux de rente demandé à celui offert par des compagnies d'assurance. Or celui-ci est sensiblement plus bas<sup>26</sup>, en partie parce que le marché des rentes viagères est assez peu concurrentiel (voir Mitchell et al. (1999)), mais aussi parce que les viagéristes utilisent sans doute un taux d'actualisation trop élevé, faute de prendre en compte l'indexation des rentes sur un indice de prix.

26. Particulièrement pour les hommes depuis une décision de la CJUE en 2012 qui oblige les compagnies d'assurance à utiliser la même table de mortalité sans discrimination entre les femmes et les hommes.

TABLE 9 – Écart de valorisation selon le type de viagers (en %)

Percentiles (in %)		Nombre	P75	Médiane	P25
Renée Costes	Total	1852.0	4.7	8.5	12.5
	Viager libre	129.0	10.6	14.8	18.7
	Viager occupé	1723.0	4.4	8.2	12.0
Viagimmo	Total	962.0	-2.4	3.8	9.1
	Viager libre	124.0	4.2	10.7	16.0
	Viager occupé	838.0	-2.9	3.1	7.8

Cette Table se lit ainsi. Pour les annonces du site *Renée Costes*, la médiane des écarts de valorisation est égale à 15.4 % pour les viagers libres. La limite du premier quartile (P75) est de 4.8 % pour ces viagers libres sur le site *Viagimmo*.

### 3 Conclusion

Les viagéristes insistent volontiers sur les bénéfices d’une acquisition en viager, tant pour le crédientier que le débirentier. Une transaction viagère peut en effet présenter des avantages pour les deux parties. Ainsi, l’usufruitier peut continuer à jouir de son logement ; le débirentier y gagne un locataire qui s’est, en un sens, acquitté par avance de ses loyers et prendra probablement un plus grand soin du logement qu’un locataire classique, en particulier parce que l’usufruitier a légalement des obligations plus fortes.

Reste toutefois à s’accorder sur des conditions financières *équitables* pour un achat en viager. Or, cette discussion manque souvent de transparence alors qu’il conviendrait principalement d’indiquer la table de mortalité et le taux d’actualisation retenus.

Le marché du viager, déséquilibré depuis plusieurs années, voit l’offre dépasser la demande. [Notaires de France \(2017\)](#) regrettait ainsi que ”s’il y a beaucoup de biens mis en vente, il faut constater que, pour le moment, peu d’acheteurs se manifestent”. En effet, les acheteurs potentiels en viager ne représentent qu’une fraction des acheteurs de biens résidentiels, celle intéressée par un investissement à long terme à des fins locatives.

On s’attendrait donc à ce que le viager permette une acquisition à coût réduit. Tel n’est pas le cas. En effet, cette étude conclue qu’avec les tables de mortalité qu’utilisent les assureurs pour les rentes viagères et avec les taux d’intérêt à long terme observés au début de l’année 2025, les viagers proposés sont en moyenne légèrement chers. Sur l’échantillon constitué, le surcoût médian pour le débirentier représente de 3.8 % de la valeur vénale du bien chez *Viagimmo* et 8.5 % chez *Renée Costes*.

Peut-être plus important, ce surcoût est très variable et atteint fréquemment 10 à 15 % sur les deux sites sous revue. Acheteurs et vendeurs en viager sont donc exposés à un risque de valorisation important.

Pour éliminer cet obstacle au développement du viager, il est essentiel de rassurer les investisseurs sur le caractère équitable des valorisations et de les éclairer sur les risques encourus.

## Bibliographie

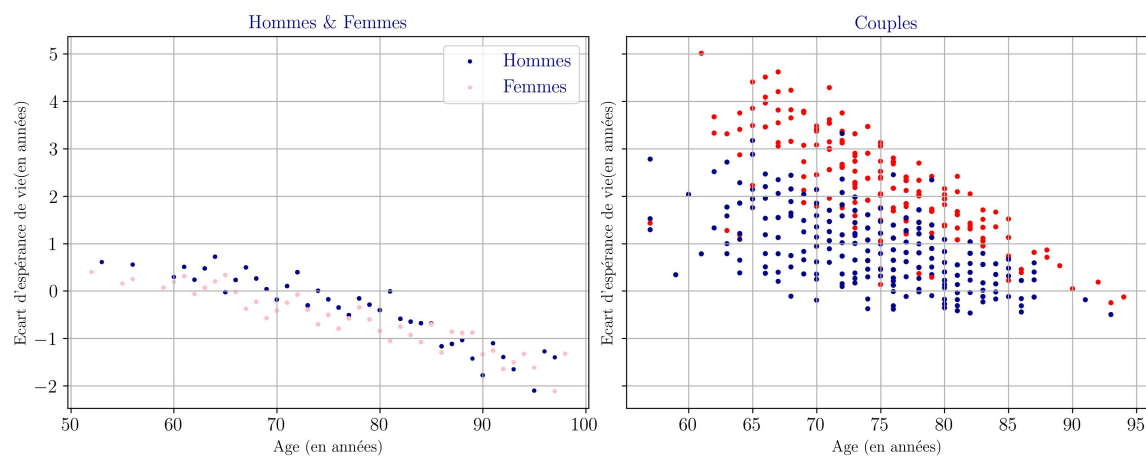
- Blanpain, N. (2018), L'espérance de vie par niveau de vie - Méthode et principaux résultats, Technical Report F1801, INSEE.
- Daubry, J. A. (2018), *Barème Viager Daubry*, 5<sup>ème</sup> edn.
- Drosso, F. (1993), 'Le viager, essai de définition', *Revue française de sociologie* **34**(2), 223–246.
- Fromenteau, M. & Petauton, P. (2017), *Théorie et pratique de l'assurance-vie*, Dunod.
- Griffond, C. (2008), Les Viagers Immobiliers en France, Technical report, Conseil Economique et Social.
- Mitchell, O. S., Poterba, J. M., Warshawsky, M. J. & Brown, J. R. (1999), 'New Evidence on the Money's Worth of Individual Annuities', *American Economic Review* **89**(5), 1299–1318.
- Notaires de France (2017), Note de Conjoncture Immobilière - Le Viager, Technical report, Notaires de France.
- Pujol, T. & Pardo, C. (2023), 'L'évaluation d'un viager : Méthode et enjeux', *Risques* .
- Viager 2.0 (2022), L'évaluation financière d'un viager. [Document technique](#).
- Viager 2.0 (2024), Evaluation d'un usufruit. [Document technique](#).

## A Annexe : L'espérance de vie chez Renée Costes

Si les viagéristes ne donnent généralement pas leurs évaluations de l'espérance de vie pour un viager, *Renée Costes* fournit néanmoins une information intéressante. Pour chaque transaction, il indique une fourchette qui correspond à un "horizon d'investissement".

On a comparé le milieu de cette fourchette et l'espérance de vie résultant de la Table Insee 2019 dans le Graphique 5. L'écart est positif si l'espérance de vie de l'Insee dépasse le milieu de fourchette.

GRAPHIQUE 5 – Écarts d'espérance de vie



Les deux mesures sont très proches pour des viagers sur une tête, homme ou femme. Un écart d'une année s'explique aisément compte tenu de l'imperfection des mesures et cette limite n'est dépassée qu'à des âges élevés, supérieurs à 85 ans. Ici encore, cela résulte possiblement de l'utilisation du barème Daubry dont on a vu qu'il s'écartait progressivement des tables de moment de l'Insee au grand âge.

Pour les couples, sur le graphique de droite, les écarts sont plus significatifs et pratiquement toujours positifs. Particularité intéressante, les points en rouge correspondent à des viagers pour lesquels l'homme est plus jeune que la femme. Ils représentent la majeure partie des observations pour lesquelles l'écart d'espérance de vie est élevé. Pour ces points rouges, la mesure d'horizon s'écarte aussi du barème Daubry. Ainsi, pour un viager avec une femme de 73 ans et un homme de 67 ans, l'horizon d'investissement est évalué "entre 15 et 20 ans" quand le barème estime l'espérance de vie à 21.4 années (et la Table Insee 2019 à 22.2 années).