



Xavier Lépine
Président, IEIF ;
Président, Paris-Île
de France Capitale
Économique;
Président Fondateur,
Neopropro.

LE PATRIMOINE, DE SA CONSTITUTION À SA TRANSMISSION UN ENJEU ÉCONOMIQUE ET SOCIAL MAJEUR INTEMPOREL ... D'ACTUALITÉ BRÛLANTE !

De tout temps, la question du patrimoine, de sa constitution à sa transmission a été un enjeu sociétal et politique majeur.

Un peu d'Histoire est indispensable pour comprendre la situation d'aujourd'hui ! Sous l'ancien régime (je vous conseille de lire ou relire le *Livre I des Mémoires d'Outre-Tombe de Chateaubriand*¹), chez les nobles, le premier héritier mâle majeur recevait les 2/3 du patrimoine ; généralement il avait autour de 30 ans, et les autres enfants (nombreux, à la mortalité infantile près) se partageaient le reste... soit une génération plus tard, quasiment plus rien (sauf pour l'aîné de l'aîné...) puisque la transmission décroissait exponentiellement de génération en génération. Le 2^{ème} enfant mâle était militaire et la constitution de son capital se (re)faisait par des faits d'arme récompensés largement par la Couronne. Le 3^{ème} était ecclésiastique, n'avait (supposément) pas d'enfant et vivait de la richesse de l'Eglise et du denier du culte. Les filles se mariaient, de préférence avec le premier mâle de la famille « adverse » ! Les autres enfants devaient « travailler pour survivre » et le plus souvent disparaissaient des radars, ne gardant que des titres de noblesse sans valeur patrimoniale ni rente. Les « gens », dans un pays essentiellement agricole, exploitaient la terre et, à leur décès, le bien dit de « main-morte » revenait au Seigneur qui le laissait en exploitation à l'aîné du *de cujus*... la question du patrimoine et de sa transmission ne se posait donc pas.

L'article 2 de la Déclaration de 1789 place la propriété parmi les quatre droits naturels et imprescriptibles de l'homme aux côtés de la liberté, la sûreté et la résistance à l'oppression. L'article 17 précise que c'est un droit inviolable et sacré (influence de Locke) sauf en cas de nécessité publique (influence de Rousseau et des Montagnards - Robespierre) et sous réserve d'une indemnisation. Le 6 janvier 1794, le droit d'aînesse est abrogé au profit d'un partage égal de la succession.

Au XIX^{ème} siècle, les débats sur le patrimoine et sa transmission sont également très riches, que ce soit dans la littérature avec *La Comédie Humaine* (Balzac) reflétant la société française, ses classes sociales, ses enjeux économiques et ses valeurs morales, comme dans la Société au sens large.

Avec l'avènement de l'industrialisation est rapidement apparue la question du financement² de son intensité capitalistique et donc de la financiarisation consacrée par le Palais Brongniart (1826) – même si la première bourse date de 1724.

¹ Un grand merci Alexandre Missoffe, le *Vistembre des panoramas*, qui m'a incité à le lire.

² Le mot finance vient du latin, « finir la construction ».

L'héritage est questionné...

Pour contourner l'égalité successorale, certaines familles (souvent aristocratiques) semblent avoir opté pour la stratégie de l'enfant unique, au point qu'un député propose de rendre obligatoire l'adoption par les familles riches d'un ou plusieurs enfants pauvres ; faites circuler les enfants ! D'autres en viennent à proposer que la propriété individuelle commence et finit avec l'individu.

Les Saint-Simoniens, socialistes des années 1830, proposent que les entreprises aillent, à la mort de leur propriétaire, à une banque publique d'investissement qui les réallouerait à des détenteurs individuels, non plus selon le principe d'hérédité (aucune évidence que les héritiers soient compétents), mais selon le principe de capacité.

Les discussions sur les Rothschild et les Pereire sont emblématiques des grands débats sur le capitalisme du système français entre stabilité patrimoniale et audace entrepreneuriale. Tous les deux ont fortement contribué au développement bancaire et industriel du pays, que ce soit dans l'industrie ferroviaire, le secteur minier et maritime, comme le résidentiel locatif Parisien, mais avec des modèles idéologiques radicalement différents : prudence, pouvoir financier, gestion familiale du capital (globalement conseil et intermédiation) pour l'un et création d'une banque de dépôt capable de drainer l'épargne publique à très grande échelle pour l'autre qui malheureusement fait faillite en 1867 mais dont le bien commun est toujours là, physiquement et idéologiquement, et qui inspira la création du Crédit Foncier, du Crédit Lyonnais et de la Société Générale.

Les Pereire, proches de Napoléon III et des idées saint-simoniennes, incarnent l'esprit d'entreprise et le modernisme du Second Empire.

C'est ce concept novateur dont s'est inspiré l'Etat sous le Second Empire pour financer le Paris Haussmannien.

Le coût : 100 à 150 % du PIB de toute la France, selon les sources !

Les modalités pratiques :

- Minimisation du coût du foncier (qui n'est pas sans rappeler le financement du Grand Paris Express et les réflexions actuelles sur la transformation de bureaux vides et obsolètes en logement - voir le rapport Bouyer-Lépine, septembre 2025, remis à Mme Valérie Létard, Ministre du logement, en ligne sur le site du Ministère du logement) : expropriation, viabilisation des terrains, revente à des promoteurs avec de fortes plus-values ;
- Croissance des recettes fiscales issues de la croissance urbaine et économique ;
- Création en 1858 de « la Caisse des travaux de Paris » outil novateur qui permet de contourner

le contrôle parlementaire, d'émettre des reconnaissances de dette à destination des entrepreneurs... et d'escompter ces titres auprès du Crédit Foncier !

- Recours maximum à l'emprunt : l'importance de la dette contractée par la Ville de Paris atteint 1,5 milliards de francs en 1870, déplaçant la charge de remboursement sur plusieurs générations de parisiens... dénoncée par Jules Ferry dans *Les Comptes Fantastiques d'Haussmann* ! Empruntés sur 100 ans, les derniers emprunts ont été soldés ... en 1950. Et pourtant, le Paris d'Haussmann est celui qui constitue une large partie du patrimoine durable de Paris ... et l'enrichissement de ses propriétaires.

Retour vers le futur, nous sommes maintenant en 1945, les inégalités sociales sont toujours aussi importantes qu'au début du XX^e siècle.

Difficile d'avoir une vision du patrimoine du français moyen... car la classe moyenne n'existait pas. Si le terme de classe moyenne est bien apparu dans les années 1830-1840, elle désignait la petite bourgeoisie indépendante (petits propriétaires et petits industriels, commerçants, puis au début du XX^e siècle, les instituteurs et les fonctionnaires...). La crise des années 30, qui était aussi une crise de la demande, a poussé au développement d'une classe moyenne ... pour rendre effective, c'est-à-dire financièrement abordable, la demande appelée dès lors solvable (modèle Keynésien) ; autrement dit, faire reposer la croissance économique sur la classe moyenne consommatrice de la production. Le décollage des classes moyennes s'est fait en 1945 avec les 30 Glorieuses et elle s'est largement réalisée en s'appuyant sur l'urbanisation et la propriété de son logement comme première pierre, élément clé, aussi bien pour son usage que pour la constitution du patrimoine ; la propriété du logement restant le premier objectif de la constitution du patrimoine de la majorité des populations (valeur d'usage et de transmission).

Pour reprendre une approche marxiste, la retraite par répartition assurait la perspective d'une vie paisible lorsque l'âge ne permettait plus de vendre sa force de travail, et la propriété de son logement, la sécurité d'un toit à vie et la transmission d'un patrimoine à ses enfants (qui n'auraient plus « à galérer » comme eux-mêmes).

Ainsi de 20 % de propriétaires (principalement en province), le taux de propriétaire est passé très rapidement à 50 % pour stagner à 57 % depuis 40 ans.

Le logement était donc en même temps significativement créateur d'activité (locale par définition et pour répondre aux besoins des naissances liées au baby-boom), premier élément de constitution du patrimoine et donc facteur clé

de la réduction des inégalités sociales, la valeur travail permettant de créer un patrimoine.

« La France est devenue une société d'héritiers ».

« On ne peut pas décorréler la question de l'héritage de celle du travail ».

« La part de l'héritage dans les patrimoines ne cesse d'augmenter depuis les années 70, passant de 35 % en 1970 à 60 % en 2010, et une vie de labeur ne semble plus suffire pour s'élever dans la Société ».

« La moyenne d'âge des héritiers était de 25 ans en 1820, elle est de 60 ans aujourd'hui ».

« Le patrimoine des baby boomer : 9 000 milliards d'euros qui seront transmis dans les vingt prochaines années à des sexagénaires ».

Aujourd'hui le débat sur les inégalités patrimoniales, l'héritage, l'accès à la propriété de leur logement pour les jeunes et les classes moyennes, sont de nouveau au cœur de nos enjeux sociétaux et donc du débat politique, notamment pour les prochaines élections présidentielles et cette fameuse rupture réclamée dans le débat public.

Bien évidemment, on peut réduire la portée de ces critiques puisque de facto dans les années 70, ce phénomène de patrimoine étendu aux classes moyennes étant totalement nouveau, il est donc logique que, dans une période nouvelle d'accumulation/répartition, les 35 % de quote-part ne pouvait qu'augmenter ; et on ne peut pas non plus nier les efforts financiers faits par ces générations pour devenir propriétaire mais plutôt déplorer le fait que pour les générations actuelles, ils sont insuffisants. Cette situation est donc problématique.

Tous pointent du doigt le fait que, dans la deuxième partie du XX^{ème} siècle, si la valeur travail avait fait reculer le fait que les transmissions familiales représentaient quasiment le seul moyen de s'élever socialement, le fossé de ce que permet l'héritage et ce que permet le travail ne cesse de se creuser, notamment depuis les années 2000... avec son corollaire de positions idéologiques et politiques : plus de barèmes fiscaux pour augmenter la taxation des « gros patrimoines », en fonction de l'âge des héritiers, de la nature du bien transmis (résidence principale, entreprise ..), en fonction du nombre de générations d'accumulation (pas de taxation si le patrimoine a été construit par les parents – le fruit d'une vie de labeur –, taxation si antérieure d'une, deux ou plus générations – les trisaïeuls ont transmis de génération en génération ...).

Un peu de recul : c'est bien l'émergence des classes moyennes reposant sur la propriété et non pas uniquement sur un revenu permettant la simple reproduction d'une force de travail qui a permis le développement économique et social de la France

(et d'une manière générale des pays développés), mais deux réalités sans précédents historiques et totalement indépendantes grippent désormais le système :

- L'allongement de la durée de la vie avec ses multiples conséquences : l'équilibre des retraites, le besoin de logements, le coût santé du vieillissement, le retard dans la transmission.
- Une économie planétaire reposant depuis la crise pétrolière sur la création monétaire, l'économie de la dette. Depuis 1980, la croissance économique mondiale est de l'ordre de 5 % par an inflation incluse, soit, sur 45 ans, un PIB mondial multiplié par 9 ; tandis que la croissance de la masse monétaire (M3) était en moyenne de 9 % annuel, soit une masse monétaire multipliée par 50. La création monétaire a ainsi été de plus de 5 fois supérieure au PIB ... et l'excès de création monétaire est allé se mettre dans les actifs financiers (actions, obligations...) et dans l'immobilier.

Les deux phénomènes conjugués bloquent le système, et cela même si la politique du logement a également été un grand impensé politique depuis 40 ans, en France comme dans la majorité des pays occidentaux, mais les choix politiques des ajustements, ne peuvent se réduire aux confrontations actuelles.

La valeur des patrimoines, détenus naturellement majoritairement par des seniors, atteint des sommets, notamment l'immobilier résidentiel, et la valeur travail ne permet plus de réaliser le premier rêve/pas patrimonial, acheter son toit. La tentation est ainsi forte de taxer ce patrimoine, notamment l'immobilier (c'est l'IFI), comme lors de la transmission.

Comment réintroduire dans le circuit économique ce capital immobilisé, comment permettre aux personnes qui n'hériteront pas ou peu de se constituer un patrimoine par leur travail comme leurs aînés et « leurs héritiers » ?

N'en déplaise aux contempteurs de la finance, la réponse est bien dans l'évolution des modalités de la financiarisation et donc la monétisation de ce patrimoine et le développement de nouveaux modèles de propriété (cf intervention d'Olivier Sichel, directeur général de la CDC, lors de la conférence « Ville de 2050 : le temps de l'action » organisée par Icade, le 9 septembre 2025).

La génération de l'après-guerre est la première dans l'Histoire à s'être constituée un patrimoine par son travail, avec la pierre comme premier élément ; c'est également la première à vivre aussi longtemps et l'inflation de la valeur de son patrimoine est très largement due à l'excès de création monétaire. Pour caricaturer, les 100 m² de l'appartement acheté 40 000 € dans les années 70 et qui vaut

700 000 € aujourd'hui ne fait toujours que 100 m² ; il n'est pas illégitime que son propriétaire souhaite transmettre 50 m² à chacun de ses deux enfants, même s'ils ont aujourd'hui près de 60 ans, et il est tout autant anormal que celui qui n'a pas de parents n'ait aucune chance de pouvoir acheter aujourd'hui ces 50 m² par le fruit de son travail.

L'absence de fonds de pension et le besoin de se constituer un toit font que l'immobilier, l'appartement de résidence, constitue pour la grande majorité, son fonds de pension ; mais on vit DANS son logement, on ne vit pas DE son logement. Les 3 à 4 000 milliards d'euros d'immobilier détenus par les seniors sont donc totalement stérilisés, que ce soit pour permettre de vivre mieux sa retraite, voire sa fin de vie, comme de transmettre un capital en numéraire à ses enfants ou petits-enfants à l'âge où ils en ont besoin.

Des outils de financement « d'une partie de la vie » en complément de la retraite et un enjeu intergénérationnel.

La monétisation d'une fraction de ce patrimoine du vivant de leur propriétaire est une réponse évidente à partir du moment où l'allongement de la vie la rend incontournable et que la classe moyenne des baby-boomer est concernée.

En effet, quoi de plus rationnel et logique que de puiser dans son patrimoine que ce soit pour compléter sa retraite, réaliser les travaux d'adaptation de son logement (y compris ceux rendus nécessaire par le dérèglement climatique), pour se payer le cas échéant son EHPAD ou les soins qui augmentent avec l'âge, d'aider ses enfants pour qu'ils puissent avoir l'apport nécessaire pour acquérir leur logement (puisque concrètement c'est bien l'augmentation de la valeur de leur patrimoine qui empêchent ses propres enfants d'acheter le leur par leur travail, et cela quelle que soit la problématique de « l'offre »). En Angleterre, le terme générique est *equity release* : selon l'Equity Release Council³, c'est un volume de 60 000 opérations par an (soit pratiquement 10 % d'une classe d'âge, sans compter le fait que beaucoup sont en couple), une production annuelle de prêts pour 2,3 milliards de £, soit 2,7 milliards d'euros, principalement réalisée par des établissements spécialisés (et rarement des banques généralistes), assurantiels comme bancaires (Aviva, Legal & General, Pure Retirement, More2Life...). Deux modèles coexistent : le *lifetime mortgage*, l'équivalent de notre prêt viager hypothécaire/prêt

avance mutation est largement majoritaire (99 % des opérations) par rapport au *home reversion* (1 %), équivalent du viager en France.

Paradoxalement, c'est dans le pays où la retraite par capitalisation est dominante que la monétisation du patrimoine immobilier est fortement utilisée, dans les faits, très souvent à la demande des enfants.

En France, l'arsenal juridique existe - formes multiples de viager (avec ou sans bouquet, avec ou sans rente), le prêt viager hypothécaire (ou le prêt avance mutation) depuis 2006, le crédit Lombard, le bail emphytéotique ...- mais le marché ne se développe pas à l'échelle.

Cela tient à de nombreuses raisons fonctionnelles comme culturelles - le terme viager étant très négativement connoté et la culture financière très faible - qui font même douter les acteurs financiers traditionnels de l'existence d'un marché potentiel de 3 000 milliards dont, dans les faits, l'accès reste limité aux départements « gestion de fortune » des banques ou, pour le viager, via des montages de type C to C, c'est-à-dire un particulier contractualisant avec un autre particulier ; et par conséquent une massification difficile à concrétiser.

Les obstacles fonctionnels sont d'autant plus difficiles à comprendre pour un observateur externe qu'ils ne sont pas consubstantiels aux montages : en France, il peut s'agir d'un acte notarié alors qu'en Angleterre c'est un avocat qui doit vérifier la vulnérabilité cognitive et financière du senior, et la consommation supplémentaire de fonds propres imposée par la réglementation CRB aux banques est adaptée en fonction des modalités des prêts (souvent en capitalisant les intérêts) selon les mêmes modalités qu'en France. La massification requiert naturellement, comme pour les prêts bancaires⁴, une implication des institutions financières (bancaires ou assurances).

Et pourtant, pratiquement tous les cas de figure de notre société contemporaine sont traités par notre droit qui nous permet de dissocier l'usage (rester dans son logement) de la pleine propriété (*usus, fructus et abusus*).

Une personne ou un couple sans enfant peut naturellement privilégier une forme de viager puisque qu'il n'y aura pas d'héritiers directs ; mais c'est également le désir de plus en plus fréquent des familles recomposées qui préfèrent monétiser fortement leur patrimoine pour répondre à la multiplicité des héritiers (qui sont plus intéressés par l'aspect financier que par le bien immobilier qu'il

³ <https://www.equityreleasecouncil.com/news/council-publishes-q4-fy-2024-lending-figures/>

⁴ Au début des années 60, il n'était pas rare que les particuliers aisés prêtent directement à des particuliers de classe moyenne y compris sur des horizons de temps de plusieurs années.

faudra vendre de toutes façons). A l'inverse, quand il y a des enfants, le recours aux montages types prêt avance mutation ou prêt viager hypothécaire ont tout leur sens pour ne pas prendre le risque de faire perdre de l'argent à leurs enfants en cas de décès « rapide ».

Le développement de nouveaux modèles de propriété

Monétiser une fraction du stock du patrimoine immobilier ne suffira pas à résoudre la problématique de la solvabilité de la demande, et il faut donc déployer de nouveaux modèles de propriété permettant d'acquérir son logement et de se constituer ainsi un patrimoine plus liquide ... pour ses vieux jours comme pour le transmettre.

Une fois de plus ce sont les acteurs du logement social qui ont innové en la matière avec le Prêt Social d'Accession à la Propriété, le Bail Réel et Solidaire et le démembrement entre l'usufruit et la nue-propriété (Tonus Territoires, véhicule d'investissement de la Caisse des Dépôts). Le secteur du logement privé commence timidement à développer des modèles de co-investissement (Virgil – acteur privé -, Arkea..) ou d'acquisition en deux temps (Neoproprio) via un bail emphytéotique.

Les approches développées par le secteur privé permettent, comme pour le secteur privé, par le biais de l'introduction d'un partenaire financier en sus de la banque finançant l'acquisition du particulier, de réaliser un parcours résidentiel de propriétaire (constitution d'un patrimoine) pour un coût mensuel réduit et comparable à celui d'un loyer. Elles s'adressent notamment à la classe moyenne, celle qui paradoxalement aujourd'hui n'a plus les moyens de devenir propriétaire.

Le partenaire financier, outre l'impact social, y trouve également son intérêt car il obtient un rendement significativement supérieur à celui d'un rendement locatif sur du résidentiel et cela sans la lourdeur et les contraintes liées au bail sur les résidences principales.

Ces initiatives nécessiteront d'être suivies et développées avec les partenaires traditionnels du logement – Groupe CDC, Action Logement, compagnies d'assurances, banques, caisses de retraite – comme le furent toutes les grandes initiatives du XIX^{ème} siècle et de la première partie du XX^{ème} siècle.

Et après ?

En sous-jacent à la réussite des deux piliers proposés, il y a à l'évidence, l'éducation financière de toutes les parties prenantes, particuliers comme institutions. Notre modèle social nous a permis un formidable développement économique et sociétal, mais d'autant plus entropique qu'il est puissant. En l'espèce, le développement accéléré d'une classe moyenne reposant sur la constitution d'un patrimoine via le travail a été complexifié par l'accroissement parallèle de la durée de la vie et les paramètres économiques exogènes : chocs pétroliers, économie de la dette.

Par opposition à des modèles économiques plus libéraux où l'adaptation est partiellement « *suis generis* », notre modèle social a généré des blocages. Sortir de ces blocages nécessite donc de penser « *out of the box* », sous peine d'explosion sociale dans les urnes : surtaxation inutile et inefficace, effondrement, conflits sociaux de toute nature.

Bien évidemment cette évolution de la politique de la demande doit s'accompagner d'une politique de l'offre si l'on veut éviter que la (re)solvabilisation de la demande ne se traduise par une hausse des prix sans véritable reprise de la production de logements (ce qui fut le cas avec la baisse des taux et l'allongement de la durée des prêts dans les années 2000).

Soyons les Saint Simonien d'aujourd'hui !

Les solutions proposées ont comme mérite d'être apolitiques et donc de permettre ensuite une orientation politique mieux assumée de part et d'autre en faveur de subventions mieux ciblées et d'une fiscalité du patrimoine plus adaptée quelle que soit l'orientation politique.

Xavier LÉPINE,
Septembre 2025.