

RELATION CONSEILLER - CLIENT : UN VRAI CHOC RÉGLEMENTAIRE !

# GESTION de FORTUNE

Le magazine de la gestion privée

27<sup>e</sup> année - France/Bel./Lux. : 7,80 €  
Suisse : 8,70 FS - USA : \$ 9 - EAU : 35 EAD  
Zone CFA : 5 500

N°288 - Janvier 2018  
[www.gestiondefortune.com](http://www.gestiondefortune.com)

## Boom du bitcoin supercherie ou super placement ?



**MEYER AZOGUI**, président de Cyrus Conseil  
« MIF 2 va induire une offre de plus  
en plus standardisée »







## La vente à réméré, un placement à (re)découvrir

Cette technique de portage, bien que coûteuse, est très intéressante pour le financier en raison de sa capacité à concilier rentabilité élevée et risque faible. Côté entrepreneur, elle peut représenter une solution salvatrice lorsque les portes du financement traditionnel restent closes. Ce dispositif méconnu peut se substituer très avantageusement aux garanties connues.

Marc Amblard, avocat inscrit au barreau de Paris et maître de conférences à l'Université d'Aix-Marseille

**L**a théorie financière tout autant que la logique populaire ont toujours défendu le principe selon lequel la rentabilité d'un investissement serait une fonction croissante du risque encouru. Autrement dit, tout investisseur exigeant un rendement élevé de son capital doit accepter, hélas, l'éventualité d'en perdre une partie. Sachant que nous sommes tous plus ou moins averses au risque, nous réglons alors le curseur de nos avoirs sur le couple risque/rendement qui nous paraît le plus acceptable.

Ce raisonnement, frappé au coin du bon sens, est battu en brèche par une forme de placement parfaitement méconnue ou plutôt, tombé dans les oubliettes de l'histoire : la vente à réméré.

### Une garantie injustement méconnue

La vente à réméré consiste pour un propriétaire à céder son bien tout en se réservant la possibilité de le racheter ultérieurement (c'est la faculté de réméré) (art. 1659 du Code civil). Ce dispositif vise en général les personnes physiques ou morales en recherche de liquidités. La vente est réalisée à un prix, le plus souvent, largement décoté. A l'issue de la période de rachat contractuellement fixée, deux scénarios sont possibles (en simplifiant) :

**1.** l'ancien propriétaire exerce son droit de rachat. L'acquéreur perçoit alors une différence correspondant à la rémunération de son capital ;

**2.** l'ancien propriétaire n'est pas en mesure de racheter le bien. L'acquéreur peut alors le revendre en réalisant éventuellement une plus-value.

Pour l'investisseur, la vente à réméré

constitue une garantie très performante que l'hypothèque ne saurait lui apporter en raison de ses trop grandes faiblesses. En effet, le titulaire malheureux d'une sûreté hypothécaire ne pourra s'en prévaloir (c'est-à-dire obtenir la vente forcée du bien apporté en garanti) qu'au prix de longues années de lutte devant des tribunaux engorgés et des juges très (trop) prompts à accorder des délais de bienveillance au débiteur défaillant. Pour cette raison, l'hypothèque, souvent érigée, à tort, en garantie suprême, est finalement fort peu adaptée au monde des affaires et plus précisément au secteur du financement.

La vente à réméré, pour sa part, échappe totalement aux vicissitudes judiciaires puisque l'acquéreur est dûment titré devant notaire (si le bien est immobilier) et ce, dès le départ. Il n'aura donc nullement besoin de s'engager dans les méandres de la justice pour faire valoir son droit. En cela, elle procure au « prêteur » une garantie très puissante qui a très tôt fait son succès (on la retrouve dans des actes notariés remontant au Moyen-Age) pour tomber peu à peu en désuétude. Très injustement, à notre sens.

Sur le plan juridique, les rédacteurs du Code civil l'ont conçu comme une vente sous condition résolutoire. Concrètement, l'exercice de la faculté de réméré entraîne l'anéantissement rétroactif de la vente : celle-ci est réputée n'avoir jamais existé et les parties sont replacées dans leur situation antérieure. Précisons que ce dispositif peut tout aussi bien porter sur des immeubles que sur des biens meubles (véhicules, œuvres d'art ou encore parts de sociétés). En revanche, si le vendeur temporaire est dans l'incapacité d'exercer

son droit de rachat, l'investisseur, propriétaire à titre révocable deviendra, de facto, propriétaire à titre irrévocable sans autre démarche que de lui notifier sa déchéance. Il sera alors libre de conserver ou céder le bien.

“

*La vente à réméré constitue une garantie très performante*

Ainsi, la vente à réméré représente un placement privilégié pour l'investisseur recherchant la performance tout autant que la sécurité.

### Un dispositif optimal pour l'investisseur

Les taux de rentabilité relevés à partir des dossiers sur lesquels nous sommes intervenus durant ces dernières années variaient entre 7 % et 12 % (12 % étant le cas le plus fréquent).

Cette rémunération perçue par l'investisseur peut prendre deux aspects :

**Option 1 :** la rémunération est servie sous la forme d'une indemnité d'occupation versée généralement trimestriellement. C'est le cas, notamment, des opérations qui autorisent le cédant à conserver l'usage du bien qu'il cède temporairement<sup>1</sup>.





Dans une telle éventualité, le prix de rachat est équivalent au prix de vente majoré des frais d'acquisition.

→ **Exemple** : un appartement estimé à 200 000 € est acheté temporairement pour 100 000 €. Frais d'acquisition : 8 % (supportés par l'investisseur mais remboursés lors du rachat). Rentabilité exigée par l'investisseur : 12 % l'an. Durée du réméré : 24 mois.

Le cédant percevra lors de la vente : 100 000 € net<sup>2</sup>. Il devra ensuite s'acquitter périodiquement d'une indemnité trimestrielle de 3 240 € (soit 12 960 € par an)<sup>3</sup>. En fin de période (ou avant s'il le souhaite), il devra payer 100 000 € (valeur de rachat) majoré de 8 000 € (frais d'acquisition) (plus éventuellement la dernière indemnité trimestrielle) pour recouvrer la pleine propriété de son bien.

**Option 2** : Une autre façon de servir la rémunération de l'investisseur consiste tout simplement à la rajouter au prix d'acquisition pour déterminer le prix de rachat.

→ **Exemple** : la valeur de rachat sera égale à 100 000 € + (2 x 12 960 €) + 8 000 € soit 133 920 €. Dans cette configuration, le vendeur qui sera dispensé d'acquitter une indemnité périodique en tirera un avantage en termes de trésorerie.

Toute autre forme de rétribution pour l'investisseur peut être envisagée, les parties

étant libres d'en fixer les modalités dans l'acte de cession (nécessairement authentifié par notaire).

A cette rémunération dite « normale », peut s'en rajouter une supplémentaire, autrement plus lucrative, si le vendeur n'est pas en mesure d'exercer sa faculté de rachat durant la période de réméré contractuellement fixée. Dans une telle hypothèse, l'acquéreur deviendrait aussitôt propriétaire à titre irrévocable et parfaitement libre de revendre le bien en dégageant une plus-value d'autant plus élevée que la décote appliquée lors de l'achat était importante. Reprenons l'hypothèse 1 et supposons que le bien est revendu rapidement pour 80 % de sa valeur estimée (soit : 200 000 \* 80 % = 160 000 €) : la plus-value s'élève alors à 160 000 - (100 000 + 8 000) = 52 000 €. Ainsi, dans l'hypothèse où le vendeur initial est dans l'incapacité d'exercer sa faculté de rachat, notre acheteur aura bénéficié d'une « prime exceptionnelle » égale à 48 %<sup>4</sup>.

#### Une sécurité maximale

S'il est soucieux de la rentabilité dégagée par son placement, l'investisseur l'est probablement plus encore de sa sécurité. De ce point de vue, la vente à réméré est très performante car, contrairement au prêt hypothécaire, elle a pour effet de transférer les droits de propriété au « prêteur »,

La distinction entre les deux types d'engagements a été réaffirmée récemment par une réponse ministérielle : « *Le transfert de propriété inhérent à la vente à réméré exclut que cet acte puisse être assimilé à un contrat de prêt* »<sup>5</sup>.

“

**La vente à réméré n'est pas un prêt**

Ainsi, si le vendeur est défaillant, l'acquéreur temporaire n'a nullement besoin de saisir la justice attendu qu'il est déjà propriétaire en vertu d'un acte notarié incontestable. Le créancier hypothécaire, pour sa part, est loin d'avoir un statut aussi privilégié et il devra endurer plusieurs années d'une procédure judiciaire longue et éprouvante pour faire valoir ses droits. Ce point est essentiel et il fait de cette vente particulière une garantie de premier ordre infiniment plus rassurante que l'hypothèque.

C'est pourquoi on peine à saisir les raisons >>>



>>>



du peu d'intérêt qui lui est porté dans le monde des affaires !

Dans le paragraphe précédent, nous avons évoqué l'application d'une décote sur la valeur vénale lors de l'acquisition. Outre la plus-value que peut en retirer l'investisseur dans le cas où la faculté de rachat ne serait pas exercée, cette décote a une fonction sécuritaire primordiale. En effet, c'est elle qui va lui garantir un recouvrement rapide des capitaux placés. Plus elle est élevée et plus la revente sera rapide sachant qu'il pourra présenter sur le marché son bien à une valeur sensiblement inférieure aux prix pratiqués. Sur la trentaine de dossiers que nous avons traités, la décote appliquée variait entre 40 % et 50 %.

Dans les faits, elle sera liée au degré de liquidité du bien transmis. On concevra aisément qu'un immeuble situé sur un marché très actif fera l'objet d'un abattement moins élevé que celui dont on peut redouter un délai de revente plus important.

Là encore, ce type de modalité relève de la liberté contractuelle et les parties sont donc parfaitement libres d'en fixer les contours. On veillera cependant à éviter de tomber dans le cadre de la rescision pour lésion (article 1674 du Code civil).

### Un financement efficace mais onéreux pour le vendeur

Reconnaissons-le, la vente à réméré représente le plus souvent une solution de financement de dernier recours lorsque

les ressources financières plus traditionnelles échappent à l'entreprise. Ce type de situation est devenu hélas courant. Une proportion très élevée de dirigeants ne dispose d'aucun soutien bancaire pour des raisons diverses : incident passé, dossier non convaincant, entreprise trop jeune ou plus simplement frilosité des établissements financiers/investisseurs privés. Plutôt que de renoncer à son projet, il reste pour le demandeur la possibilité de s'en remettre au dispositif du réméré pour autant qu'il possède, lui ou sa société, un bien immobilier faisant office de garantie.

## “ Une solution de financement de dernier recours ”

Les avantages en termes de rentabilité et de sécurité séduisent assez facilement les investisseurs soucieux de garantir efficacement leurs placements. Dans ces conditions, les levées de fonds ne présentent pas de difficultés.

Pour autant, cette solution demeure onéreuse en raison des coûts engendrés par sa mise œuvre :

- rémunération des capitaux immobilisés,
- honoraires de l'avocat dont l'expertise est souhaitable pour rédiger convenablement la documentation juridique,
- émoluments du notaire (cession et rachat),
- droits de mutation (uniquement lors de la cession, le rachat y échappe par le jeu de la clause résolutoire),
- commission d'intermédiation si les parties ont été reliées par un agent,
- commission de levée de fonds si l'acquéreur investisseur a été ciblé par un cabinet spécialisé.

Additionnées, ces dépenses peuvent aisément atteindre 10 % du montant des capitaux confiés majorés des intérêts annuels.

Au-delà du budget immédiatement chiffrable, il importe également de prendre en compte une éventualité encore plus onéreuse évoquée plus haut : l'impossibilité pour le demandeur d'exercer sa faculté de rachat, perdant alors toute possibilité de recouvrer la disposition de son bien à vil prix (il lui resterait cependant la possibilité d'obtenir de l'investisseur une prorogation du terme).

Le financement par dépossession temporaire est donc une opération dispendieuse et risquée pour le vendeur. C'est là, la contrepartie de son efficacité. Elle ne conviendra, dès lors, qu'aux dirigeants porteurs de projets à haut rendement caractérisés par un faible degré d'incertitude.



## Le processus de mise en place

Une telle opération de portage suppose la réalisation de cinq étapes majeures décrites ci-après :

### Etape 1 – L'expertise du bien

La vente à réméré est un placement très sûr pour l'investisseur en raison de sa capacité à revendre rapidement le bien pour recouvrer ses capitaux, tout en dégageant le plus souvent une plus-value. Ces deux avantages ne sont effectifs qu'à la condition que le bien transmis en garantie ait été correctement évalué en amont.

Il n'y aurait en effet, aucun intérêt à appliquer une décote sur un immeuble surévalué. Le recours à un expert immobilier agréé permet d'écartier ce risque. En engageant sa responsabilité professionnelle et sa réputation, il s'attachera certainement à produire un rapport d'évaluation précis et circonstancié prenant appui sur des données sectorielles ciblées.

Pour notre part, nous exigeons de l'expert qu'il nous fournisse une valeur de cession à six mois. Sa mission consistera alors à estimer le bien à un prix tel que sa revente soit réalisable dans ce délai selon une très forte probabilité.

### Etape 2 - Les modalités du réméré

La vente à réméré est un contrat dont les parties conviennent des modalités d'exécution. Hormis quelques règles imposées par le Code civil (telle la durée), le vendeur et l'investisseur ont donc toute liberté pour définir les droits et engagements réciproques de chacun.

C'est ainsi que seront fixés notamment le prix de vente, la valeur de rachat à terme, la période de rachat, la rémunération des capitaux, la prise en charge des dépenses durant la détention temporaire, les conditions dans lesquelles la faculté de rachat doit être exercée...

Notez qu'il peut être prévu un abattement sur la valeur de rachat en cas de rachat anticipé. Notons par ailleurs que la loi fixe

un délai maximal de cinq ans (article 1660 du Code civil).

Tous ces points sont essentiels et il importe que chaque partie soit représentée par un conseil avisé. Les risques encourus doivent alors lui être clairement exposés. Les déconvenues sont parfois rudes, notamment du côté du vendeur, persuadé au départ qu'il n'aura aucune difficulté pour exercer le moment venu sa faculté de rachat.

### Etape 3 – Rédaction du contrat préliminaire

Le contrat préliminaire qui peut être une promesse unilatérale ou synallagmatique (dans ce dernier cas, il est d'usage de parler de compromis de vente), n'est que la formalisation des engagements pris durant l'étape précédente. Il est de cette façon, l'épure de l'acte définitif signé lors de l'étape suivante, la réitération devant notaire. Précisons qu'il arrive parfois d'écartier cette étape en organisant une vente directe après avoir purgé le cas échéant les droits de préemption bénéficiant aux tiers.

Cela arrive lorsque les parties souhaitent gagner du temps et que l'investisseur acquéreur dispose des capitaux nécessaires sans recourir à un financement extérieur.

### Etape 4 – Réitération devant notaire

La réitération par acte authentique devant notaire marque la réalisation effective de la vente en ce qu'elle emporte officiellement le transfert de la propriété au profit de l'investisseur. Ce dernier en verse concomitamment le prix, droits de mutation et émoluments inclus<sup>6</sup>. Il peut alors prendre possession des lieux après le départ du vendeur. Toutefois, en raison des circonstances et du caractère temporaire de cette vente, les parties conviennent fréquemment que le vendeur conservera la jouissance du bien jusqu'au terme de la faculté de réméré.

A cette fin, plusieurs options contrac-

tuelles peuvent être retenues. Un différé de jouissance peut être stipulé dans l'acte de vente. Les parties peuvent lui préférer une convention d'occupation précaire, un peu plus souple dans sa mise œuvre.

On voit bien qu'à ce stade, la vente à réméré est une véritable cession qui fait de l'investisseur un propriétaire dument titré.

### Etape 5 – Le rachat... ou non

Le rachat du bien vendu en réméré est la dernière étape du dispositif. L'article 1669 du Code civil dispose en effet que « la faculté de rachat est un pacte par lequel le vendeur se réserve de reprendre la chose vendue... ». La cession initiale est alors anéantie et réputée n'avoir jamais été réalisée.

Dans l'hypothèse où le vendeur serait dans l'impossibilité d'exercer sa faculté de rachat, une notification de déchéance lui sera alors simplement signifiée. De propriétaire à titre révocable, l'investisseur le deviendra à titre irrévocable, parfaitement libre de conserver ou d'aliéner le bien immobilier.

### En conclusion

Largement méconnue des dirigeants, la vente à réméré est pourtant un mode de financement très efficace pour toute personne détentrice d'un patrimoine immobilier cessible. Nombre d'entrepreneurs, souvent inéligibles au prêt bancaire, pourraient alors recourir à cette solution de portage immobilier, certes onéreuse et risquée, mais efficace.

Côté investisseurs, la vente à réméré s'affranchit habilement des contraintes et faiblesses propres au prêt hypothécaire. Elle constitue ainsi une forme de placement produisant une rémunération généralement élevée tout en bénéficiant d'une garantie inégalée.

L'hypothèse universellement admise selon laquelle une élévation du rendement des capitaux ne peut être obtenue qu'au prix d'un accroissement du risque est donc, au cas d'espèce, largement réfutée. ■

1. Début 2016, nous avons instruit la vente temporaire d'un centre équestre situé en région lyonnaise. Son propriétaire souhaitait mobiliser des fonds rapidement pour en acquérir opportunément un autre. Ne disposant pas du temps nécessaire pour réaliser la vente de la première propriété dans de bonnes conditions, il l'a alors cédée temporairement à l'un de nos clients investisseurs tout en conservant la jouissance afin de poursuivre son exploitation. La durée du réméré fixée à 24 mois lui permettra ainsi de trouver un véritable acquéreur au prix de marché et de préparer sa succession sans précipitation.

2. Dans l'hypothèse où la cession dégage une plus-value, le cédant (personne physique ou morale) est alors redevable d'un impôt. Toutefois, l'administration fiscale le lui restituera lors du rachat par le simple effet de la clause résolutoire.

3. Soit  $100\,000 \times 1,08 \times 12\%$ .

4.  $52\,000 / 108\,000 = 48\%$

5. Réponse ministérielle JO Ass. Nat., n°91920, du 11 janvier 2011, p. 273

6. Rappelons toutefois que le passage par un office notarial ne s'impose pas lorsque la vente porte non pas sur le bien immobilier mais sur les parts ou actions d'une société qui détient l'actif immobilier (le plus souvent une société civile).