

PRESENTATION DES CARACTÉRISTIQUES  
DU MARCHÉ FRANÇAIS  
CONTRAINTES NOUVELLES GÉNÉRÉES  
PAR LA CRISE  
PERSPECTIVES D'ÉVOLUTION EN  
L'ABSENCE DE REPRISE ÉCONOMIQUE  
PROPOSITIONS DE SOLUTIONS DES  
PROFESSIONNELS  
DANGERS DES CONCENTRATIONS DE  
POPULATION  
EBAUCHE DE SOLUTIONS  
ÉCONOMIQUEMENT PLUS ÉQUILIBRÉES  
CONCLUSIONS PRATIQUES SUR LE RÔLE  
DES ACTIFS IMMOBILIERS DANS LE  
PATRIMOINE

**CHRISTIAN PLAETEVOET**

janvier  
2011

# REGARDS SUR LES IMPACTS DES CRISES IMMOBILIÈRES

## INTRODUCTION

La crise immobilière aux ÉTATS UNIS a entraîné une crise financière sans précédents par son ampleur dont les développements ont affectés profondément économie mondiale et transféré la charge des réajustements de valeurs sur la dette publique de nombreux états. L'ironie de la situation actuelle est que les Agences de Notation sont actuellement en position de peser sur les responsables des états pour éviter une remise en cause de leur statut privilégié de donner des avis sur des actifs financiers sans responsabilité. Si l'on se réfère en particulier aux commentaires du document de la BRI de juillet 2009 sur les aménagements proposés à la réglementation bancaire prudentielle, elles ont en effet une responsabilité forte dans la genèse de la crise en affectant un note de crédit privilégiée à des, produits financiers composites incluant des crédits immobiliers faits à des emprunteurs insolubles et se basant uniquement sur la potentielle plus value immobilière.

L'enchaînement dramatique provoqué : par la dispersion à l'ensemble des marchés financiers de la planète de ces créances immobilières insolubles, par les effets combinés de la complexité de gestion des produits financiers créés et enfin en raison de la survalorisation de la monnaie américaine, a conduit à la déstabilisation de la dette des états venus soutenir leurs banques en difficulté, dont nombre ont basé leur emplois sur les dites notations.

Par son ampleur le marché immobilier représente de façon générale un enjeu économique majeur quelles que soient les économies et la crise financière espagnole actuelle en est un sous produit et bien que l'on ne l'ait pas évoqué, il y a fort à parier que la crise grecque y est liée connaissant l'attachement des grecs à l'immobilier

Rappelons aussi que la crise française de 1993 avec les scandales du Passage du Havre et de l'immeuble NMPP notamment sans parler de la déconfiture du CREDIT FONCIER, a été rappelons le, supporté en majeure partie par le CREDIT LYONNAIS en tant que prêteur en dernier ressort et que cette charge a constitué à coté de MGM et de EXECUTIVE LIFE, la majeure partie des pertes supportées par la banque que l'on a à tort utilisée comme déversoir d'options d'une politique économique aventureuse.

Fort de ces rappels, et conforté par les propos de M. DININ de NEXITY au forum les Échos du 13 janvier 2011, il me semble nécessaire de faire un point sur la situation effective du marché français posé dans ce forum comme un enjeu majeur de la campagne présidentielle de 2012.

## **PRESENTATION DES COMPOSANTES DU MARCHÉ DE L'IMMOBILIER FRANÇAIS.**

Fort des enseignements de la crise de 1993, et des ses pertes dramatiques susceptible d'ébranler la place financière parisienne, les conditions de financement des promoteurs ont été revues de façon drastique en les contraignant à vendre leur programmes uniquement dans la mesure où leurs constructions faisaient l'objet de ventes fermes, ceci afin d'éviter le renouvellement de la crise immobilière subie avec des chutes de prix dépassant 50% et une paralysie des ventes neuf et ancien.

Cette contrainte sur matérialisée dans l'offre de financement bancaire assortie de cette contrainte de commercialisation induit de fait un marché sans stocks de logements disponibles et invendus et donc en une pénurie structurelle de l'offre avec en corollaire aucune possibilité assainissement du marché par les prix.

En outre s'inspirant du modèle américain et afin de circonscrire le risque inflationniste que font courir les financements long terme à la monnaie et vraisemblable en prévision de la mutation vers la monnaie unique le refinancement des banques de leurs engagements immobiliers a été orienté vers le marché obligataire au travers de la Caisse de Refinancement de l'Habitat.

Cet édifice structurellement sain, combinant l'élimination du risque inflationniste et l'absence de risque de sortie sur les programmes de constructions des promoteurs immobiliers a conduit faute de mécanismes régulateurs, à une hausse structurelle des prix. Cette hausse a été nourrie par la demande étrangère dérivée de l'abondance des liquidités et dont on observé les excès aux USA. Depuis la crise, la recherche de valeurs refuges à l'inflation potentielle née des programmes de création monétaire destinés à sauver de la faillite le système bancaire mondial et des taux maintenus à des niveaux artificiellement bas sensés permettre l'investissement a continué en fait de financer la hausse à moindre coût avec à la clef une distorsion de la prime de risque.

Il s'y ajoute une particularité bien française d'aide fiscale à l'investissement immobilier locatif. L'aide à l'investissement a été renforcé en 2009 sur la crainte d'une explosion du chômage résultant d'un blocage des programmes en cours faute de financements bancaires disponibles car sous contraintes de risques (normes d'éligibilité plus restrictives) et de liquidité en raison de la crise de confiance généralisée entre acteurs financiers. Le marché de l'ancien qui portent annuellement sur environ 850000 transactions a ainsi été affecté pendant six mois par une baisse de la demande solvable entraînant une baisse des prix et a été réduit à 590000 en 2009 du fait de la rétention des vendeurs. L'action des professionnels a ainsi poussé le gouvernement au maintien et même au renforcement des aides en place.

Selon M. DININ les mises en chantiers seraient malgré cela actuellement réduites à un niveau de l'ordre de 85000 logements contre 120000 avant la crise. Il ajoute que une différence de 50€ dans les charges de remboursement priveraient 2 millions de ménages d'accès à la propriété.

Si l'on considère les effets de ces mesures dans le contexte de la précarisation des revenus des ménages et de l'inflation qui commence à se développer, alimentée par la hausse des prix des matières premières et dissimulée en partie par l'exclusion des prix de l'immobilier des indices de calcul de l'inflation, les effets potentiels sont pour le moins inquiétants particulièrement pour les acquéreurs de la période euphorique d'avant 2008.

En outre dans un marché sans stocks les prix sont d'autant plus poussés à la hausse que l'immobilier reste considéré comme rempart aux risques sur la monnaie et un rempart à l'inflation.

Ainsi les prix de l'acquisition dans l'immobilier pour les investisseurs sont en fait 34%

inférieur au prix facial et il s'est par ailleurs amplifié par l'effet d'aubaine fournis par des taux artificiellement bas qui permettent des montages à effet de levier fiscal. Ces aides institutionnelles ne bénéficient pas aux demandeurs primaires qui cherchent à se loger et accroissent le creusement des niveaux de richesse dans la population et entraînent une perte de confiance dans l'ordre établi.

Les nouvelles générations ont, en raison des pressions sur l'emploi durant des périodes de chômage ou d'activité réduite ou sortent d'études longues et n'ont pratiquement pas d'épargne. Ils sont donc exclus de financements dont les critères d'éligibilité se sont durcis avec la crise.

Ainsi tel que souligné, par l'orateur, il faut un revenu de 70000€ minimum pour pouvoir acquérir un appartement à Paris alors que les revenus moyens des primo accédants doivent être au minimum de 30000€.

Le soutien institutionnel à l'acquisition de la résidence principale date des années 60. Cette pratique a débuté par la déduction fiscale des intérêts d'emprunt finançant la résidence principale. Elle a été abrogée dans les années 90 sur le motif de son inefficacité relative à son coût pour promouvoir l'accession à la propriété. Ces mesures supprimées et la précarité des revenus se faisant sentir, elle a été remplacée quelques années après l'abrogation par le prêt à taux zéro qui a le même objet que la défiscalisation des intérêts des années 60 à 90 avec à la clé l'économie pour l'état du différentiel de taux. La déduction des intérêts d'emprunts sur une base réduite a été remise en place avec la nouvelle législature, puis remplacée par une nouvelle version du prêt à taux zéro.

Le prêt à taux zéro considéré comme apport personnel engage les acquéreurs sur 23 ans, compte tenu de ses contraintes en matière de normes et de transfert en cas de mutation ou de changement de statuts ou d'évolution des normes de construction, constitue une aide aux primo accédants très inférieure à celles accordées aux investisseurs.

Pour un logement anciens pour une famille de deux enfants en zone A de 312 000€ il représente un montant de maximum de 62400 € soit une aide effective sur la base d'un taux de 4% soit y compris l'assurance de l'ordre de 0,6% une aide de 287€ par an. En supposant la durée maximale de 23 ans le coût facial est de 6800€ contre 106 080 € consentis à un investisseur dans du neuf. En fait compte tenu des taux plus faibles de financement de l'État la différence est presque de l'ordre de 1 à 10 en matière de coûts ce qui paraît disproportionné. Cela a pour résultat en raison de l'effet de levier souvent utilisé pour les investissements Scellier ou précédents, à pousser les prix sur le neuf, induire de la création monétaire à effet inflationniste et entraîner dans leur sillage l'ancien en général mieux doté en infrastructures et autres facilités.

Il faut ajouter à cette situation inéquitable, l'industrialisation du système de location inclue souvent dans les offres et qui fournit la gestion des immeubles financés à des investisseurs qui n'ont ni les moyens ni le temps de gérer la location directement. Cette intermédiation qui coupe le lien entre locataire et propriétaire grève le rendement de l'ensemble et pousse les charges annexes aux loyers à la hausse pèsent ensuite sur les finances publiques en APL et aides supplémentaires sans parler des organismes de secours divers et variés qui prolifèrent sur cette indigence.

Il n'est pas étonnant que la flambée des prix et l'accroissement de l'intermédiation ait poussé au développement des agences immobilières. Elles sont au nombre de dix sur ma petite commune plus que les banques et les épiceries en challenge avec les cafés.

En outre cet aide n'a pratiquement aucun effet sur les loyers offerts qui souffrent de l'accroissement de l'intermédiation et des excès entraînés par les mesures de protection des locataires qui favorise les indécis plus que les familles dans le besoin.

Le marché locatif pour les investisseurs individuels est largement bloqué ainsi par les

protections qui bénéficient aux locataires. Des parents louant à Paris et à Lyon deux petits appartements ont été pratiquement spoliés. Dans le premier cas ils ont voulu interrompre le contrat de location pour faire bénéficier de l'appartement à un des enfants. Il y ont perdu plus de deux ans de loyer et 14000 € de frais juridiques. Pour le second le locataire ne payant pas son loyer et expulsé a complètement détérioré l'appartement ainsi que les portes d'accès lorsque l'expulsion a eu lieu. L'intermédiaire concerné a accumulé aussi les fautes de gestions en ne procédant pas à des état des lieux en règle notamment.

Pour louables qu'elles soient pour les familles à faibles revenus ces protections excessives ne sont que le reflet d'un marché malsain ou d'un côté le droit de propriété, n'est plus respecté; mais de l'autre le système économique en vigueur ne permet pas de faire passer dans les faits le droit au logement pourtant voté solennellement. La distorsion entre le prix d'acquisition et les ressources des demandeurs en est l principal élément faute d'ajustements du pouvoir d'achat. Les lois du marché ne fonctionnent donc pas car l'optimisation attendue par le jeu de l'offre et de la demande ne se réalise pas car les règles en sont faussées.

Au plan de l'intérêt général il se développe donc une situation comparable à celle qui a entraîné la promulgation des lois de 1945 bloquant les loyers et paralysant pendant de décennies l'investissement dans la résidence principale et l'offre locative, et cela sans le justificatif de l'époque les destructions massives résultant d'un conflit armé comme excuse ou justificatif à la situation critique de l'époque.

En outre et au vu de cette situation et des protections juridiques dont ils bénéficient, les locataires ne sont plus incités à réparer et entretenir le logement qu'ils occupent. En sus confrontés à des organisations peu disposées à prendre en compte leurs difficultés et frustrés de ne pouvoir comme leur parents acquérir leur logement, le respect du patrimoine d'un tiers n'est pas leur préoccupation première, leurs exigences sont d'autant plus exorbitantes qu'ils peuvent aussi mettre avant des critères de discrimination réels ou supposés. En réaction les propriétaires individuels échaudés sont peu enclins à améliorer leurs biens face à des revenus très incertains et le transfert dans leur domaines de demandeurs rebuts des organisations de gestion immobilière intégrées. Il en résulte une détérioration rapide du parc souligné par les alertes de la fondation ABBE PIERRE qui signale en janvier l'augmentation de 25% des demandes d'aide alimentaire et de 24% des demandes d'hébergement du secours catholique.

Avec la dégradation de l'environnement économique, la hausse des matières premières et de l'énergie, la situation n'est pas prête de s'assainir, et l'on observe comme au forum de l'énergie des comportements étranges face au dogme : comme considérer dans les coûts de production de l'énergie une rubrique supplémentaire la solidarité. Clairement cela signifie que les mécanismes d'équilibre des salaires et des prix ne fonctionnent plus. Une part croissante de la demande est de fait insolvable et ne survit mal que par la redistribution des revenus que l'état en sauvant le système financier et l'industrie automobile n'a plus les moyens d'assumer.

L'immobilier et la nourriture sont les points d'achoppement de cette situation dont on voit les effets en GRECE, en TUNISIE, et en EGYPTTE.....

Ayant vécu en 1954 l'appel de l'Abbé Pierre et sur l'incitation de notre mère veuve, y ayant répondu avec mon frère en donnant une de nos couvertures, et ayant connu les cités d'urgence; je suis particulièrement sensibilisé par le sujet du logement et sur son impact sur l'équilibre familial et la désocialisation d'un nombre croissant d'individus.

Dans ce contexte les solutions qui nous ont été présentées par M. DININ me paraissent quelque peu limitées car elles tournent autour du même problème:

le coup du foncier qui aux normes actuelles atteint 40 et parfois 50% du coût de la construction

Pour réduire handicap présenté comme la principale cause de la crise de l'offre il suggère trois pistes de réflexion :

1. la modification des normes de construction en réduisant les espaces verts et en portant la hauteur à vingt étages,
2. en modifiant l'engagement Présidentiel sur le développement de solutions alternatives à la propriété qui reviendrait en quelque sorte au financement privé d'une offre de type HLM plus ;
3. En réduisant le taux de TVA sur l'acquisition de 19,8% à 5,5% pour donner accès à une tranche nouvelle de primo accédants.

Le dernier point dans la situation actuelle des finances publiques et notamment connaissant les discussions sur le relèvement de l'impôt sur le patrimoine M, DININ reconnaissait que ses chances de voir le jour étaient faibles.

Comment alors sortir de l'impasse? Si l'on observe ce qui se passe aux États Unis et en CHINE qui sont deux pays aussi confrontés à un grave problème immobilier leur situation peut se résumer ainsi.

Aux USA les financements immobiliers subprime sont à l'origine de la crise avec de des excès dans les modalités de financement et nombre de conduites plus ou moins frauduleuses en matière de taux de commissions de normes de financement et de garanties. Les organismes de refinancement immobilier FANNIE MAE et FREDDY MAC sont devenues des agences de l'Etat Fédéral pour en éviter la faillite. Les pertes induites sur les refinancements consentis sont loin d'être appurées et le système est abandonné.

Au niveau de banques les plus importantes ont arrêté les mesures de saisies car nombre de garanties n'avaient pas été constituées de façon régulière. Les banques recherchent à présent des solutions de ventes à l'amiable en consentant des abandons de créances totales sur la différence entre le prix de revente, les montants financés et les intérêts courrus. Les données publiées en fin d'année par le WASHINGTON POST présentent ces dernières formes d'appurement plus favorables pour les banques ce qui en dit long sur le coût des procédures et sur l'état des dossiers.

Les dernières données sur ces dysfonctionnement font état de lourdes amendes en cours pour dommages causés sur des vices de procédure intentées aux banques.

Au plan de du marché les ventes de logements sont en constant retrait et les prix ont baissé entre 40 et 50% par rapport aux prix d'avant la crise. Le répis et la légère reprise du deuxième trimestre 2010 ne s'explique que par les aides fiscales consenties.

Par voie de conséquence si la reprise se confirme, et que les taux n'augmentent pas de façon significative malgré la prise en considération du risque inflationniste important généré par la politique d'endettement du gouvernement et de création monétaire de la Réserve Fédérale, le marché est en grande partie assaini et prêt à redémarrer.

Et cela semble être le cas soutenu encore faiblement par de trop modestes créations d'emplois.

En chine la situation est dramatique par comparaison à la notre avec un marché pénurie structurelle non pas de 100000 mais de un millions de logement pour la seule région de SHANGHAI. Les chinois aisés dont le nombre est évalué à 250 millions et les étrangers résidents ainsi que certains non résidents aidé par la politique monétaire libérale de 2009 et 2010 spéculent à la hausses des prix en empruntant lourdement pour l'acquisition de logements destinés uniquement à la revente pour la plus-value escomptée quasi certaine en raison de la demande.

Face à cet emballement les autorités chinoises ont réduit les capacités de prêt des banques et encadré les investissements étrangers. Les prix sur les stocks invendus

risquent de baisser et la hausse des taux d'affecter certains emprunts spéculatifs, mais le problème structurel est loin d'être résolu. On comprend ainsi pour quelle raison les autorités locales sont réservées face à des mutations importantes dans la structure de l'économie, tant les équilibres sont précaires. Les réserves obligatoires à 19% commencent d'ailleurs à avoir des effets sur les stockages et les rythmes de réapprovisionnement en matières premières.

Il n'y a donc pas que le marché français qui connaisse des difficultés, mais notre situation est particulièrement bloquée en matière d'élasticité des prix et de demande solvable et de risque sur l'emploi.

Pourtant la hausse structurelle et importée a conduit à un sur dimensionnement des opérateurs et un assainissement me paraît indispensable selon deux voies :

1. L'interdiction de toute concentration des acteurs pour opérer à la fois sur le marché primaire et secondaire, car nous sommes dans des situations de conflits d'intérêts potentiels et de blocage structurel de l'offre
2. la constitution d'un stock invendus plus importants dans le cadre des normes des financements promoteurs.

Sur le front de l'urgence sociale, il faut donner les moyens aux intervenants reconnus dans ce domaine de répondre aux situations humainement insupportables :

1. la possibilité aux associations caritatives de constituer des sociétés foncières dont les acquisitions pourrait être dispensées de TVA en contrepartie d'un certain nombre d'obligations de gestion.
2. La possibilité pour ces mêmes associations de souscrire des baux auprès des particuliers avec deux implications la garantie pour ces derniers de revenus garantis et imposables à un taux réduit de 50% par rapport au taux normal en raison des risques sur les revenus que peuvent représenter des personnes désocialisées.

Sur le front de l'urgence normale, la révisions des normes de construction suggérées soulève de fameuses réserves et au cours des dix dernières années on n'eut de cesse que de détruire les tours ghetto. Il est donc nécessaire de palier le risque concentrationnaire et maîtriser les coûts environnements des constructions hautes.

Les vingt étages évoqués me semblent très excessifs et les inconvénients des concentrations doivent avoir une compensation en surface habitable. Par exemple les normes des cinq premiers niveaux moins éclairés devraient bénéficier de 50% de surface en sus, les cinq suivants 25% et les derniers 10%. Par ailleurs en matière de gestion de l'immeuble les prestations se doivent d'être modulables pour éviter de grever les charges des plus contraints financièrement.

Il reste le problème non résolu des ressources disponibles pour le logement dans les revenus. La solutions des foncières semi HLM ne me semble pas être la solution optimum globalement surtout si elle est contrainte, car elle prive la communauté du soin et des améliorations que les humains apportent en général à un bien propre par rapport au bien d'autrui que l'on laisse au mieux en l'état en raison d'un partage de responsabilités qui n'est jamais très clair.

Deux voies me semblent possibles pour éviter une crise qui résulterait d'une modification des dispositions contestable de l'aide à l'investissement locatif ; la première porte sur les prestations offertes, et donc sur le niveau de prix. Elles doivent être modulables à la manière de MIKIT pour les maisons individuelles et permettre une mise en oeuvre différée. Pour les acquisitions dans l'ancien les travaux d'amélioration notamment énergétiques doivent pouvoir être différées à l'exemple des prêts à taux zéro ou compris dans l'acquisition et bénéficier des mêmes aides que le neuf.

La seconde porte sur les allocations de ressources, si l'on considère l'investissement immobilier comme un support majeur de l'épargne à long terme, on peut considérer que les montants prélevés pour les retraites fonctionnent selon un processus similaire à l'épargne retraite. Les ressources dégagées pour couvrir les charges d'emprunts sont considérées comme des différés, le bien étant aliéné à due concurrence avec la possibilité après remboursement de reconstituer la retraite non payée ou de laisser l'aliénation en place qui viendra en déduction de la succession.

Au plan global la stabilité de l'investissement immobilier est un actif de valeur assimilable à ceux que ces organismes conservent dans leurs portefeuilles.

Sur un plan beaucoup plus global, il est clair que parmi les éléments de la rémunération du travail, c'est d'ailleurs le cas pour les animaux d'élevage il y a l'ébergement. Ainsi que l'a souligné l'orateur, originaire du Nord, c'était le cas au début du siècle pour nombre d'entreprises industrielles et pour les enseignants, les cheminiers les postiers et les fonctionnaires du fisc etc.

Revenir à des solutions de ce type présente certains avantages en matière de proximité pour l'employeur et pourrait par transfert faire baisser le coût facial du travail, solution toujours en vigueur dans certains pays. Elle crée cependant une situation de dépendance que j'ai refusée d'assumer au début de ma carrière dans la banque, laquelle possédait des immeubles issues de saisies qu'elle affectait au personnel demandeur.

Il reste clair que la charge assumée actuellement par les caisses d'allocations familiales par le biais de l'APL, constitue un transfert de charges dont on peut discuter le bien fondé. Il s'agit d'une réflexion de longue haleine cependant qui dépasse l'horizon des présidentielles et traite du rapport entre les entreprises et l'état pour la responsabilité de fournir à l'individu un cadre favorable à produire pour le corps social le meilleur de ses capacités de production, de services ou de création.

Une première approche pourrait concerner le personnel mobile qui est un actif précieux pour l'entreprise car il lui facilite sa gestion. Une mesure permettant la création d'un logement virtuel, dont l'acquisition serait possible dans les mêmes conditions que pour les personnels non mobile, mais dont les données de financements s'appliqueraient à des logements échangeables contre des logements similaires.

Ces logements existants seraient gérés sous une forme d'acte notariés comme une propriété normale mais la gestion des échanges se ferait sous forme fiduciaire pour le compte des entreprises qui feraient état de leur besoins et participeraient au financement des constructions, mises au normes, rénovations, l'essentiel de la charge restant aux acquéreurs, mais avec un droit de préemption en cas d'acquisition définitive d'un bien déterminé.

Cette meilleure prise en compte des contraintes de logement du personnel conduirait l'entreprise à intégrer cette réflexion dans la gestion globale de ses moyens et de l'optimisation de la disponibilité de ses collaborateurs.

Une seconde possibilité pourrait être envisagée à l'exemple du modèle Anglais à partir des baux emphytéotiques, à l'exemple des investissements communaux et départementaux dans les zones artisanales ou industrielle, les entités territoriales ou nationale pourraient acquérir et louer à long terme des terrains et les mettre à disposition des employeurs et des particuliers en en profitant pour y instaurer des normes environnementales et donc une valorisation long terme des terrains concerné avec des normes de protection des écosystème que M. DININ propose de réduire

En conclusion la situation du marché immobilier français est plus grave que ne le témoignent les professionnels et les effets de la crise et de l'endettement de l'état va en accroître de façon quasi certaine les effets. Le plus important est de rendre le marché plus incertain pour l'investisseurs en recherche de sécurité, de levier fiscal ou financier et de



plus value et d'accroître la capacité acquisitive en jouant sur les normes des pêts aidés et les revenus éligibles.

La récente remise en cause par Bruxelles de certaines dispositions d'aides à l'investissement locatifs, va certainement entraîner une réflexion salutaire sur le sujet et pousser au mouvement, on peut espérer que ce sera en faveur d'un rééquilibrage global soit du marché, soit de la liaison entre besoin essentiel et ressources soit d'une meilleure prise en compte de l'ébergement dans le calcul de l'inflation et de ses conséquences énergétiques.

La solution de concentration des populations, même si elle s'avère dans certain cas nécessaire devrait être maniée avec précaution.

Celle d'accroître le levier financier et le poids inflationniste en faveur du marché locatif pour couvrir des risques politiques à court terme est carrément à proscrire ou à aménager uniquement pour permettre de résoudre une partie de problèmes de retraites par de revenus complémentaires stables.