

# Comment liquéfier le patrimoine immobilier des seniors et faciliter son transfert aux jeunes générations ?

Séminaire organisé par la Chaire « Transitions démographiques, Transitions économiques »

Avec la Caisse des Dépôts, l'Institut de l'Épargne Immobilière et Foncière et Associés en  
Finance.

Le 22 mars 2017

## Introduction

**Alain Villemeur**, directeur scientifique, Chaire TDTE

La Chaire TDTE a ouvert un débat inédit sur la liquéfaction du patrimoine immobilier et sur son transfert vers les jeunes générations. Elle a ainsi commandé trois études, la première sur les conditions de faisabilité financière d'une telle mesure, réalisée par Associés en finance ; la seconde, sur les véhicules financiers appropriés pour ce transfert de patrimoine, une étude menée par l'IEIF ; enfin, la troisième, sur les conditions juridiques, financières et sociologiques de cette liquéfaction, une étude commandée à Virage-Viager. Laurent Batsch, ancien président de Paris Dauphine, mais aussi de l'IEIF, a été sollicité pour introduire ce séminaire.

**Laurent Batsch**, président de l'Institut de l'épargne immobilière et foncière, IEIF

Quelques remarques. Le vieillissement de la population ralentit mécaniquement la rotation du parc de logements. Un processus dont on ne connaît pas l'asymptote. Malgré les difficultés d'un tel travail, modéliser cet effet du vieillissement sur la moindre rotation du parc pourrait être utile. D'autre part, ce ralentissement s'observe en priorité sur les grands logements, de type familial, où les primo accédants ont fait grandir leurs enfants. À l'âge où ils pourraient envisager de déménager, ils ne le font pas, par inertie ou pour garder leurs petits-enfants. Le sous-optimum social est évident. Ma troisième remarque porte sur le financement paradoxal de

la dépendance pour les propriétaires dont le patrimoine est élevé, mais ne produit pas de revenus, et qui doivent financer leur dépendance à hauteur de 3500 à 5000 euros par mois, sans oublier les charges d'entretien de leur bien immobilier. C'est bien là où se pose la question de la liquéfaction du patrimoine, du financement de la dépendance tout en optimisant l'occupation du parc de logement, le rendre plus disponible. Ma quatrième remarque relève de l'équité sociale. D'un côté, la dépendance est supportée en partie par la collectivité, de l'autre, le patrimoine reste entier pour les ayants droits. C'est un sujet à aborder néanmoins avec prudence car il est possible d'objecter que les parents ont cotisé à hauteur des revenus qui leur ont permis de constituer ce patrimoine, qu'il existe des droits de succession, que la redistribution se joue ailleurs. Objecter aussi que les allocations d'aide aux personnes âgées sont versées sous conditions de ressources très plafonnées. Il n'est pas certain que la problématique soulevée constitue un vrai sujet économique, politique ou sociétal.

Quant aux solutions, on connaît le succès du viager traditionnel ! Reste le prêt viager hypothécaire, sorte d'emprunt « rechargeable » assis sur la valeur du logement. Le remboursement de l'emprunt porte sur la différence entre le prix de revente au décès de la personne et la valeur empruntée. C'est une solution intelligente qui permet aux personnes de transformer leur patrimoine en revenus au moment où ils en ont besoin, une solution techniquement difficile à élaborer, mais une fois le modèle réalisé, facile à appliquer et à vendre. C'est une solution qui peut être coûteuse, au vu des risques et des coûts de montage, mais son taux effectif global peut ne pas être très bas. La question reste de savoir quelle ampleur pourrait avoir sa diffusion.

### **Quelle faisabilité financière pour la liquéfaction du patrimoine immobilier des seniors ?**

**Arnaud Jacquillat**, directeur général, Associés en Finance

Le patrimoine représente, en France, 10 000 milliards d'euros dont 7000 de patrimoine immobilier et 3500 milliards de patrimoine immobilier résidentiel. Ces 3500 milliards sont détenus en majorité par des seniors, le plus souvent retraités, et sont très peu liquides. Ce constat se double d'un déséquilibre entre ce patrimoine et le revenu moyen des Français, en particulier celui des jeunes qui peinent à trouver un travail stable, donc un logement. L'objectif de ce que l'on a appelé la « transmission location » est de répondre à ces deux enjeux tout en venant à bout de deux grands blocages psychologiques, soit le souci prégnant des seniors de transmettre un patrimoine immobilier et de posséder un toit jusqu'à la fin de leur vie.

Notre travail avec la Chaire TDTE s'appuie sur la démonstration que, à partir d'un certain âge, la valeur présente d'un bien immobilier est supérieure à la somme des loyers actualisés jusqu'à la fin de la vie. L'utilisation par le senior de son patrimoine est donc sous optimale, d'autant plus que la valeur future de l'héritage immobilier est inférieure à la valeur présente d'un héritage liquide en apparence moins important. Le propos est là de faire en sorte que le senior cède son logement au moment de sa retraite, que cette cession lui permette de faire face à ses besoins jusqu'à la fin de ses jours à son domicile, ce qui est un enjeu psychologique majeur, et de transmettre une partie de son patrimoine au meilleur moment. Car, transmettre aujourd'hui un patrimoine liquide a plus de valeur que de transmettre un patrimoine solide plus tard.

La question soulevée à ce stade est de savoir si les investisseurs institutionnels peuvent être, à nouveau, tentés par le marché de l'immobilier résidentiel qu'ils ont déserté depuis au moins 20 ans. Dans le cas de la « transmission location », le risque de vacance locative, très dissuasif, disparaît dans la mesure où le senior s'engage à rester pendant une période déterminée dans le logement et à en payer le loyer. D'autre part, le principe est d'offrir une décote, par zone, qui permette au vendeur et à ses héritiers de ne pas se sentir floués et à l'investisseur de trouver un taux de rentabilité interne, un TRI, satisfaisant. Enfin, ce qui n'était pas vrai en phase de croissance forte, l'immobilier résidentiel qui a ses propres mécanismes économiques peut représenter une diversification de qualité pour un investisseur par rapport aux traditionnels investissements en actions ou en immobilier commercial.

Pour évaluer l'intérêt du dispositif pour les ménages, le modèle a été construit sur trois grandes zones, Paris et sa région où le marché de l'immobilier est et restera tendu, les grandes agglomérations et les agglomérations plus petites. Ainsi, en zone 1, le rendement locatif brut est de 3,5%, une progression attendue de l'immobilier d'1,5 point et un TRI de 5% pour l'investisseur ; en zone 2, un rendement locatif autour de 5%, une progression de 0 et un TRI du même ordre que le premier. Pour attirer l'investisseur, une décote est prévue sur la valeur du bien pour que l'espérance de TRI soit supérieure, une décote en zone 1 de 17,5% pour un TRI de 6, une décote en zone 2 de 25% pour un TRI de 7, la zone 2 étant perçue à risque au regard de la zone 1.

Ainsi, un couple dont le patrimoine s'élèverait à 550 000 euros, avec une résidence principale en zone 1 de 500 000 euros et une épargne liquide de 50 000 euros, se verrait verser par l'investisseur la somme de 412 000 euros après la décote de 17,5%. Il conserverait, par exemple, 132 500 euros qui, s'ajoutant à son épargne de 50 000, constituent une épargne liquide

de 282 500 euros. Il donnerait le solde de 280 000 euros à ses héritiers de la deuxième génération, ce qui change la donne pour ces jeunes qui cherchent sans succès à se loger. Or, si on calcule cet héritage en fonction de l'âge et de la progression de l'immobilier, ce jeune qui hérite à 25 ans avec une progression de 1,5% du marché touche 280 000 en liquidités au lieu d'un bien immobilier de 133 000 euros 27 à 28 ans plus tard. Le gain financier est évident. En zone 2, le modèle prévoit d'éventuellement solliciter une garantie de l'Etat pour rendre moins sensible la perception du risque par les investisseurs.

En conclusion, sur ce patrimoine de 3 500 milliards dont 60% sont détenus par les seniors, soit 2 000 milliards, en monétiser 5% représenterait 105 milliards, soit un transfert intergénérationnel de 50 milliards et une revalorisation immédiate de l'héritage futur de 20 milliards. Ce qui revient à réinjecter dans l'économie 70 milliards sans avoir bouleversé le mode de vie du senior tout en ayant assuré sa vieillesse et sa dépendance.

### Quels véhicules d'investissement pour ces actifs immobiliers ?

**Pierre Schoeffler**, senior advisor, IEIF

Le premier exercice consiste à comparer la France aux USA, à l'Allemagne et à la Suède, trois pays qui connaissent une croissance économique supérieure à la nôtre et représentent respectivement le capitalisme anglo-saxon, le capitalisme rhénan et le mixte des deux. En France, le logement est le poste essentiel du patrimoine des ménages, trois fois le PIB en valeur, suivi par l'assurance vie, des chiffres de fin 2015. En Allemagne, il est aussi de trois fois le PIB, mais les fonds de pension s'élèvent à 0,9 fois. En Suède, la part du logement baisse à 2 fois le PIB et les fonds de pension grimpent à 1,6 fois. Aux USA, le logement ne s'élève qu'à 1,4 fois le PIB, les fonds de pension sont à 1,2 fois et les titres à 2,2 fois. Les pays qui connaissent une croissance plus forte que la France détiennent donc des fonds de pension et ont des structures de patrimoine des ménages différentes de la nôtre.

Autres chiffres, de fin 2014 : l'occupation des logements en France est le fait des propriétaires qui ont remboursé, des propriétaires accédants à hauteur de 31%, des locataires du parc privé pour 19% et des locataires du parc social pour 16%. En Allemagne, en revanche, 40% des occupants dont des locataires du parc privé dont les investisseurs institutionnels détiennent un tiers, contre moins de 5% en France. En Suède, où le logement social n'existe pas, la part des propriétaires accédants est impressionnante en raison du crédit hypothécaire qui est, comme aux USA, un crédit à la pierre et non à la personne, ce qui permet de peu mobiliser

d'épargne ou d'immobiliser de capital, d'acheter et de vendre avec un emprunt sur 20 ans, sans rembourser le principal. Le logement est, de fait, détenu par la banque.

Quant à l'investissement des institutionnels français dans le résidentiel, il est de l'ordre de 5% du total de l'actif selon l'enquête AF2I, deux fois moins qu'il y a 25 ans. Dans les pays anglo-saxons, il est entre 5 et 15% de leur portefeuille. Et les « endowment » de l'Yvi League, ces fonds de dotation des grandes universités américaines, considérés comme des modèles d'allocation stratégique de portefeuille, détiennent jusqu'à 25% d'immobilier !

Les véhicules proposés pour attirer les institutionnels s'appellent les foncières résidentielles. En Allemagne, en Suède et aux USA, leurs performances sont réelles, indifférentes au type d'occupation, la location ou la propriété, et à la réglementation des loyers. Ces foncières ne sont autres que des stratégies valables, de création de valeur très actives, d'achat en bloc et de vente à la découpe, de rénovation, d'accompagnement de la gentrification des espaces urbains. En France, les S2I ont été supprimées, les projets de foncières comme celui d'AXA n'ont pas abouti et le rendement locatif est inférieur à 100 points de base de celui des USA, de Suède et d'Allemagne.

La solution passe par stimuler le rendement locatif, diminuer le risque fiscal et politique, fluidifier le marché secondaire des logements en allégeant les contraintes sur les ventes en bloc et à la découpe. Et pour assurer un rendement en capital, l'Etat qui consacre 42 milliards d'aides à la personne et à la pierre et impacte ainsi lourdement la structure du marché du logement, pourrait intervenir au titre d'une compensation auprès des investisseurs institutionnels. Sur les exigences en fonds propre, un système de rehaussement réglementaire à partir de 25% de fonds propres pourrait garantir aux investisseurs de ne pas perdre plus de ces 25%. Il serait aussi bienvenu de militer auprès de l'EIOPA pour que le résidentiel ne subisse la charge de Solvency 2 que de 15% au lieu des fantasques 25%. Enfin, la Foncière du Grand Paris est l'occasion ou jamais de construire une grande foncière logement et d'éviter que les futurs habitants du grand Paris n'immobilise par trop de leur épargne.

### **Table ronde : Transfert intergénérationnel à partir du patrimoine immobilier : quelles opportunités économiques et financières ?**

**Jacqueline Faisant**, présidente du directoire, BNP Paribas REIM

La première étude est très intéressante, mais ne semble pas résoudre les difficultés que peuvent rencontrer les seniors, notamment ceux des zones 3 et 4. En effet, lorsque le patrimoine

immobilier se situe en zone tendue, la question est bien plus simple à gérer que lorsqu'il se trouve en zone non tendue. C'est plus simple d'être vieux et riche à Paris que vieux et riche à Dijon ! Les pouvoirs publics, et de la Caisse des Dépôts, dans le cadre de leur mission d'intérêt général, ne peuvent se focaliser sur des personnes qui, en réalité, n'ont pas de problème de liquéfaction de leur patrimoine, et qui peuvent, techniquement et financièrement, trouver une solution à leurs deux problèmes, à savoir financer leur dépendance et assurer une transmission patrimoniale vers leurs petits poussins...

Quant à la seconde étude, comparaison n'est pas raison. Si, contrairement à la France, les foncières logement existent depuis longtemps dans d'autres pays, notamment en Allemagne, c'est qu'elles reposent sur une relation entre bailleurs et locataires très différente, non seulement dans le cadre de la loi, mais aussi en termes d'équilibre des pouvoirs entre les deux. Si le locataire ne paie pas ou détériore le logement, il prend la porte ! Dire aux institutionnels d'investir dans le résidentiel français supposerait, en amont, de donner plus de poids au bailleur face aux locataires pour que les loyers soient perçus.

Pour revenir à la question posée, la nature même des biens à acheter ouvre une nouvelle difficulté. Investir dans un patrimoine diffus, soit des petits pavillons et des grandes fermes, soit des copropriétés, revient à supporter des coûts très importants en gestion, ce qui n'est pas sans effet sur le rendement attendu par les éventuels investisseurs de ces foncières logement.

**Béatrice Guedj**, directrice des études, IEIF

Le modèle sur la liquéfaction du patrimoine des seniors est très intéressant car très nouveau. Cependant, privilégier le patrimoine francilien, le plus intéressant du point de vue des investisseurs institutionnels, ne va-t-il pas entraîner une fracture encore plus importante du marché ? L'étude IEIF, quant à elle, pose une question que nous avons estimée sociétale. La logique très française d'immobiliser un patrimoine est essentiellement liée à notre système de retraite, un système par répartition versus par capitalisation dans les pays anglo-saxons ou un système mixte en Suède. Les ménages français, pour faire face au futur, constituent une sorte d'épargne de précaution qui n'est liquéfiée qu'en fin de vie.

D'autre part, les enjeux sont aussi économiques et sociétaux. La France dépense aujourd'hui environ 15% du PIB en retraites, contre 8% dans les autres pays de l'OCDE, soit un déficit de 10 milliards d'euros par an, sans doute le double dans les dix prochaines années, ce qui est intenable et pousse à envisager un système mixte. À la lumière des exemples suédois, allemand et américain, pourquoi ne pas engager un système vertueux, créer des foncières où des institutionnels seraient actionnaires, investiraient pour les petits épargnants, avec des

dividendes de l'ordre de 3% à 5% comme c'est le cas à l'international ? Des dividendes en ligne avec la Suède et l'Allemagne dans le cadre, par exemple, de la Foncière Grand Paris, mais aussi un dividende sociétal car il serait perçu, au final, par le petit épargnant. Cette foncière aurait aussi la vertu de faire du Grand Paris un territoire beaucoup plus inclusif qu'il ne l'est aujourd'hui.

**Xavier Lépine**, président du directoire, Groupe La Française

Le parcours résidentiel aujourd'hui est très limité. C'est soit être locataire, c'est-à-dire satisfaire une fonction d'usage, se loger, soit être propriétaire, c'est-à-dire satisfaire cette même fonction d'usage, préparer sa retraite et transmettre ensuite à ses enfants. Ce deuxième parcours n'est plus tenable au regard de l'allongement de la durée de la vie, de l'urbanisation qui entraîne une augmentation des prix et, plus encore, de cette civilisation de l'usage portée par les jeunes générations.

Pour répondre aux besoins des jeunes ménages et attirer les investisseurs institutionnels, la solution est simple : la propriété à vie, c'est-à-dire acheter pour la durée d'une vie. Est-ce plus avantageux que d'être locataire ? Les ménages ont le choix entre payer un loyer de 100, indexé dans le temps sur l'inflation, ou payer entre 110 et 120 pour acheter à vie. Au bout de 20 ans cependant, les seconds ont remboursé leur crédit, ne versent plus que 10, sont donc capables de faire face à leur baisse de revenus, d'épargner pour leur dépendance, ne sont pas à la charge de leurs enfants et ne transmettent pas.

Le Grand Paris représente une opportunité extraordinaire pour développer ce modèle à travers des foncières qui peuvent atteindre des rendements de 4%, comparables à ceux de l'immobilier tertiaire. En doublant la taille de Paris dans les 15 à 20 ans à venir, les aménageurs ont prévu de construire des logements. Or, pour que ces logements soient accessibles, il faut un système de propriété différent comme c'est le cas de la propriété à vie, mais où, par exemple, l'acheteur peut à tous moments, à un prix convenu d'avance, revendre son bien à la foncière, en cas de divorce ou de besoin de mobilité.

Il faut élaborer un système juridique de propriété radicalement différent, qui entre en correspondance avec la civilisation de l'usage et les contraintes de rendements des institutionnels sans y consacrer trop de fonds propres comme l'exige la réglementation absconse de Solvency. C'est ce que nous sommes en train de mettre en place sur le Grand Paris avec une foncière dédiée, mais aussi dans les Hauts de France. Ce modèle n'existe nulle part ailleurs et n'a exigé aucun fonds public ou aucune modification de la loi.

**André Masson**, directeur de recherche, CNRS.

Au mot « viager », il vaut mieux préférer l'expression de « vente anticipée occupée », le VAO. Or le viager, même mutualisé, se fait de manière homéopathique. Si l'on se place du côté des ménages, quel peut être un choc de l'offre ? Désirer des liquidités peut correspondre à des problèmes de santé, de dépendance, à la volonté d'aider ses enfants. Selon le motif, l'âge optimal diffère, à 85 ans pour les deux premières raisons, à 75 ans pour la troisième. Cela ne peut en rien provoquer un choc de l'offre.

Or, une étude montre qu'une donation augmente la probabilité de création d'entreprise de 50%, peut donc aider des jeunes pris à la gorge. À une situation inédite correspond une solution inédite. Le patrimoine dormant chez les plus âgés n'est bon ni pour la croissance, ni pour l'équilibre intergénérationnel car un héritage important fausse l'égalité des chances. La solution est de créer une forte incitation fiscale, de taxer plus lourdement et progressivement les héritages en écartant les legs caritatifs et les donations pleines et entières. L'incitation à la donation, à la consommation du patrimoine, donc le choc de l'offre, ne peuvent venir que de la « désincitation » à l'héritage. Le VAO correspond un peu à une donation avec réserve d'usufruit, à une liquéfaction qui est le seul moyen d'éviter la surtaxe sur l'héritage.

**Table ronde : Transfert intergénérationnel à partir du patrimoine immobilier : quels véhicules financiers et modalités juridiques ?**

**Pascal Chassaing**, Président de la Chambre interdépartementale des notaires de Paris

Mon regard ne peut être que « microéconomique » dans la mesure où je ne traite qu'avec des individus. Le Français est très attaché à son bien immobilier qui est à la fois le trésor de guerre qu'il a mis une grande partie de sa vie à thésauriser et le sanctuaire d'un lieu sentimental qui porte sa vie affective, familiale. C'est la raison pour laquelle l'expression « liquéfaction du patrimoine des seniors » m'est quelque peu étrangère. Cependant, un notaire est là pour conseiller les personnes sur ce qui est le grand arbitrage, garder ou donner.

Au-delà de 60 ans, la priorité n'est pas de vendre car les personnes se sont organisées pour avoir des ressources et ont plutôt moins besoin de liquidités. Et le droit civil français est plus riche qu'on ne le croit en moyens techniques et juridiques pour transmettre. La grande loi de 2006 porte sur la transmission successorale, donne de nombreux leviers dont celui de la donation-partage trans-générationnelle. Mais 11 ans d'existence, dans le cadre de la mise en œuvre de ce type d'instrument juridique, c'est peu, trop peu pour en voir les développements.

Cet instrument permet d'organiser la transmission immédiate à ses enfants et petits-enfants. Juristes et fiscalistes utilisent ce système de donation pour transmettre des patrimoines qui, en réalité, ont déjà été transmis. Si en 2002, la génération A a transmis, en 2017 - 15 ans ont passé, donc la fiscalité est nulle - on reprend les actifs de la génération A vers la génération B et on les fait passer à la génération C, les petits-enfants, le plus normalement du monde. C'est un instrument formidable pour les patrimoines importants.

Enfin, il faut évoquer cette merveilleuse disposition entre 2007 et 2012 : lorsque les donations étaient faites en pleine propriété, ce qui est la meilleure transmission économique, la fiscalité était réduite de 50%. Si les leviers fiscaux sont extrêmement contraints, rediscutés à chaque nouvelle loi de finance, un notaire a pour mission de chercher une solution parmi les possibilités civiles et parfois fiscales qui lui sont données, d'évaluer le coût économique du transfert, mais ne peut se prononcer sur la « liquéfaction du patrimoine des seniors ».

**Eric Guillaume**, président, Virage-Viager

La Chaire TDTE nous a confié une étude sur la faisabilité opérationnelle pour liquéfier le patrimoine des seniors. C'est là tenter de répondre à l'enjeu du vieillissement très important de la population à venir et à celui, dramatique, de la dépendance. Un vieux naît toutes les 37 secondes, un jeune, toutes les 42 secondes. Notre population continue de vieillir. D'autre part, les perspectives de la retraite sont sombres. Si la pension moyenne est passée à 70% du dernier revenu d'activité, elle passera sans doute bientôt à 50%. Comment faire face aux dépenses de santé, aux taxes foncière et d'habitation, à un ravalement avec une retraite moyenne à 1200 euros ? Avec quel argent une personne âgée, qui veut continuer de vivre chez elle, peut-elle adapter son logement à sa mobilité réduite ? Beaucoup de retraités, incapables de le faire, vont en EHPAD, ce qui est un vrai coût pour la collectivité, 100 000 euros par an par personne. Enfin, la dépendance entraîne un reste à charge important si bien que ce sont les enfants qui désirent vendre la maison familiale située trop loin de chez eux.

La vente de sa maison ou de son appartement est la dernière décision d'importance, humainement parlant. C'est la raison pour laquelle toutes les règles de gouvernance, de transparence sur l'acte sont fondamentales, que ce soit une VAO, un démembrement ou un viager. C'est dans l'intérêt du vendeur, mais aussi de l'acheteur. Or, la vente de son bien pour en devenir le locataire est une décision psychologiquement intenable dans la mesure où ce bien est le fruit du travail d'une vie. Quant au viager traditionnel, son aspect morbide et risqué lui est fatal.

Quelques règles. Le viager ou démembrement doit toujours partir d'une expertise immobilière du bien, réalisée par un tiers et non par l'acquéreur institutionnel. Ensuite, il faut procéder à la décote de l'espérance de vie par la valeur locative, donc précompter les loyers d'avance, ce qui prévient les risques de l'investisseur. Enfin, le capital ne doit pas être versé en rentes, mais intégralement et immédiatement pour ne pas léser les héritiers et réaliser pour les retraités une plus-value qu'ils peuvent transmettre. Viennent s'ajouter les opportunités fiscales : la cession d'une résidence principale ne tient pas compte de la plus-value réalisée, l'absence de rentes évite tout IRPP.

Demain, au lieu d'être des fonds euros dédiés, ces fonds d'investissements seront aussi des fonds d'unités de compte comme deux assureurs viennent d'en créer, ce qui est l'amorce d'une pompe à liquéfaction. Cependant, ma conclusion porte sur l'usage. La liquéfaction représente une solution pour les seniors et non pour la nouvelle génération attachée à l'usage, à cette démarche collaborative d'usager. Pourquoi ne pas envisager être demain usufruitier de notre résidence pendant un certain temps et nu-propriétaire seulement à terme ?

**Henri-Pierre Camizon**, Directeur général, Dauchez

Un rappel : la gestion locative est une activité de service, où les ressources humaines sont une priorité, ce qui a un coût. C'est ainsi le plus gros poste de notre société. L'optimisation des coûts de gestion passe par les outils numériques, la dématérialisation des relations entre clients et locataires qui doit aller jusqu'à la signature numérique, le e-mandat. Le type de portefeuille proposé est tout à fait gérable à la condition que la relation soit de qualité mais dématérialisée. La cible des locataires proposée, les seniors, est-elle prête à adopter l'outil numérique ?

Autre question : ces anciens propriétaires vont-ils changer d'avis sur la valeur d'usage de leur bien et sur son caractère décent, une fois devenus locataires ? Vont-ils utiliser les nombreux moyens à leur disposition pour faire pression sur les propriétaires ? Enfin, il s'agit de lots diffus, ce qui signifie qu'il n'y a pas de levier pour gérer la résidence, que l'on est soumis aux règles de l'AG. Mais nous sommes prêts pour ce type d'appel d'offre.