

## Bilan de l'étude sur les OPCV au 31/12/2012



# INTRODUCTION

La Direction de la Gestion d'Actifs de l'Autorité des Marchés Financiers a mené une étude sur les OPCI à partir de statistiques annuelles recueillies auprès des sociétés de gestion afin d'établir un bilan portant sur les encours, l'endettement, les frais et la répartition et la nature des actifs immobiliers.

Les statistiques figurant dans cette étude s'appuyant sur des données déclaratives, il existe toujours un risque d'erreur non vérifiable. Les chiffres sont donc donnés à titre indicatif et doivent être traités avec vigilance.

La quasi totalité des créations d'OPCI ont pris la forme de SPPICAV. Toutefois, en mars 2012, le premier FPI a été agréé sous la forme d'un OPCI à règles de fonctionnement allégées sans effet de levier.

L'industrie de l'OPCI a évolué en 2012 de la manière suivante :

- Les encours bruts des OPCI s'élevaient à 26,3 milliards d'euros au 31 décembre 2012, contre 21,3 milliards d'euros au 31 décembre 2011, soit une augmentation de 23%. Le nombre de nouveaux OPCI est en revanche en forte baisse ( 20 agréments délivrés contre 68 l'année passée)
- On dénombre 157 OPCI en activité au 31/12/2012 contre 146 au 31/12/2011.
- Le nombre de sociétés de gestion ayant un programme d'activité pour l'immobilier est passé de 49 en 2011 à 60 au 31 décembre 2012.

## SOMMAIRE

- I. Les agréments initiaux
- II. L'évolution des encours
- III. L'activité immobilière
- IV. L'endettement
- V. Les OPCV à règles de fonctionnement allégées (RFA)
- VI. Les OPCV « grand public »

# I. Les agréments initiaux

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	total
Extension de programmes d'activité et agréments de sociétés	22	9	4	7	7	11	60
Agréments d'OPCI	12	50	19	26	68	20	195
- Grand Public	0	3	1	2	2	0	8
- RFA	12	47	18	24	66	20	187
Dont avec effet de levier	12	45	16	20	64	16	173
Dont sans effet de levier	0	2	2	4	2	4	14

*Plusieurs OPCI n'ont pas été lancés et certaines sociétés de gestion ont, par ailleurs, abandonné leur projet.*

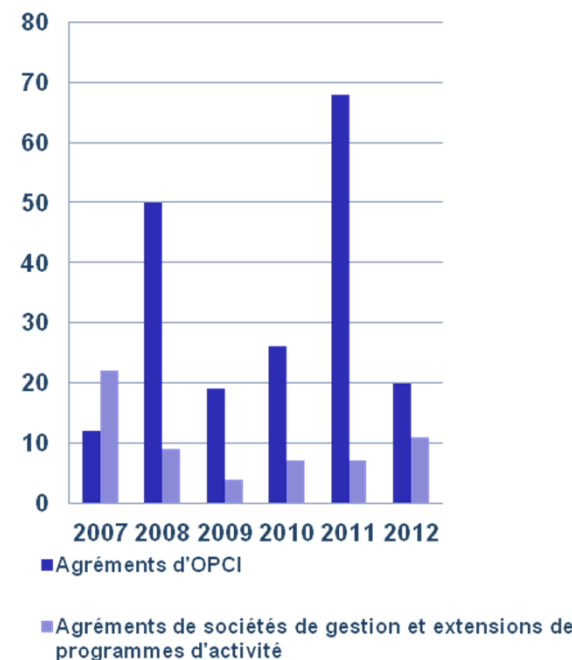
**Au cours de l'exercice 2012, 20 nouveaux OPCI ont été agréés dont :**

- 16 OPCI RFA avec effet de levier
- 4 OPCI RFA sans effet de levier

Le nombre d'agréments délivrés est en nette diminution par rapport à l'exercice 2011. Cette évolution est principalement la conséquence de la suppression dans la loi de finance de 2012 d'un avantage fiscal sur les plus-values retirées de la cession d'actifs immobiliers. La baisse du nombre de dossiers d'agrément ne préjuge donc pas d'une désaffection des investisseurs pour ce type de véhicules d'investissement. En effet, de nombreuses créations initialement prévues pour 2012 avaient été finalement avancées au quatrième trimestre de l'année 2011 pour les raisons fiscales précitées. Enfin, un nombre record d'agréments de sociétés de gestion d'OPCI et d'extensions de programmes d'activité à la gestion d'OPCI ont été accordés, ce qui démontre l'intérêt que porte le secteur de la gestion d'actifs pour ce type d'organismes de placement.

**Au 31 décembre 2012, on dénombre ainsi 157 OPCI vivants\* (11 de plus qu'au 31 décembre 2011) gérés par 40 sociétés de gestion (soit 7% des sociétés de gestion de portefeuilles françaises).**

\* Les OPCI vivants sont ceux qui disposent d'un actif non nul. Ainsi, 38 OPCI agréés ont été dissous ou pas encore lancés au 31/12/2012.



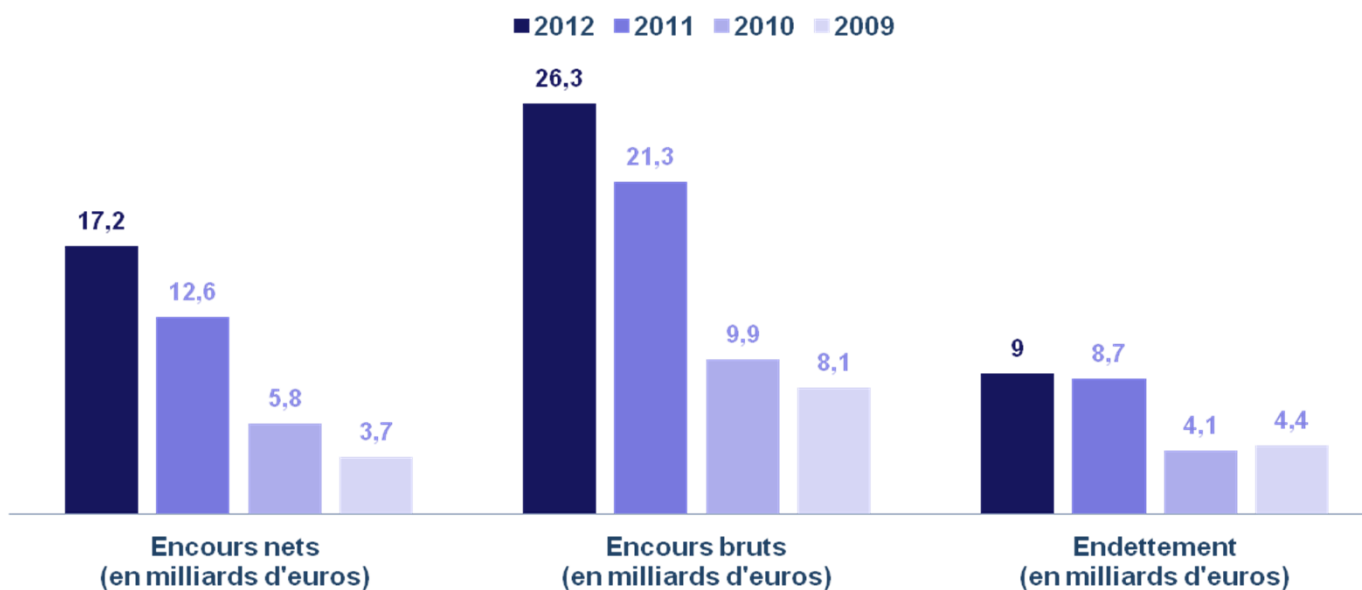
## II. L'évolution des encours

1) Les encours au 31/12/2012

2) Répartition des OPCV en fonction de leur actif net au 31/12/2012



## 1°) Les encours au 31/12/2012

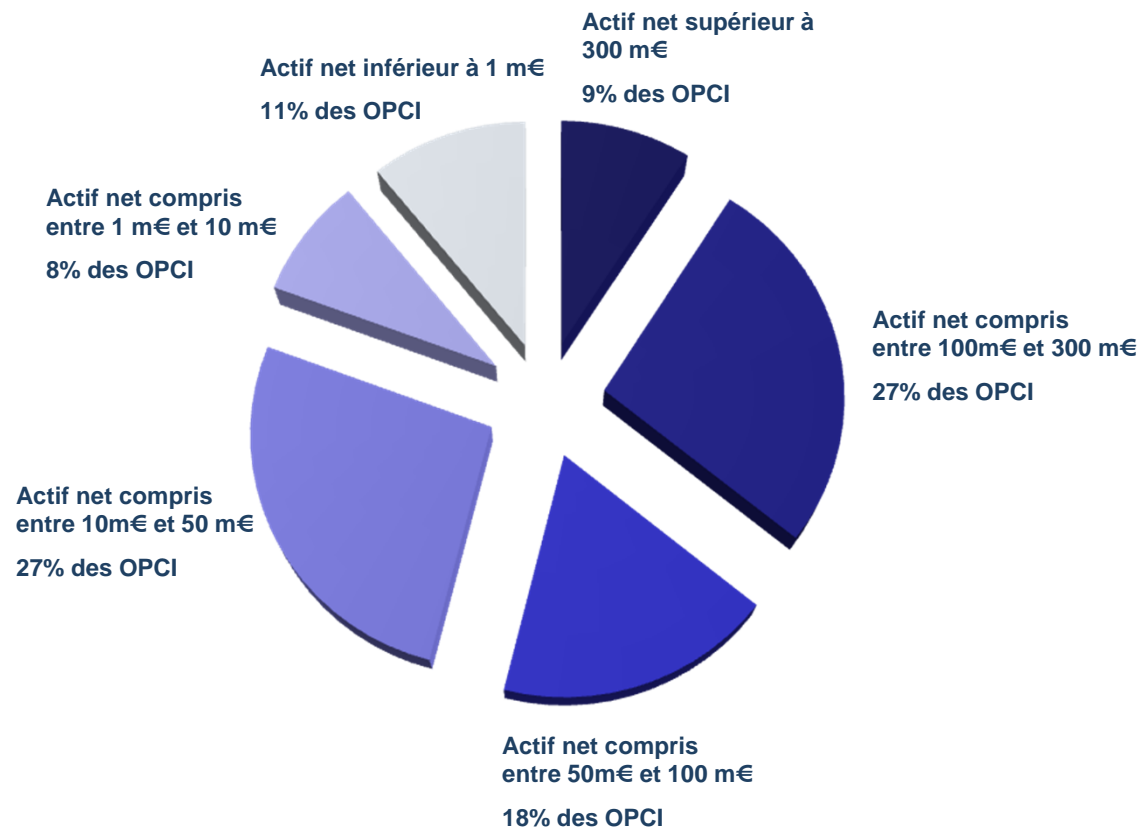


La progression des encours nets totaux détenus par des OPCI reste soutenue en 2012 mais marque le pas par rapport à l'exercice 2011 (+ 36% en 2012 contre + 119% en 2011). Le ralentissement de la progression des encours était attendu : l'anticipation de la suppression d'une facilité fiscale dans la loi de finance pour 2012 avait conduit à un nombre record d'agrément en 2011 (68 agrément contre 20 en 2012).

Les encours bruts ont progressé moins vite que l'encours net (+23% pour les premiers contre +36% pour les seconds). Cela traduit une diminution du niveau d'endettement des OPCI qui s'élève désormais à 34% des encours bruts contre 41% en 2011.

L'évolution des encours est imputable, à hauteur de 35%, aux créations de nouveaux véhicules et à hauteur de 65% à la croissance de l'actif brut des OPCI existants.

## 2°) Répartition des OPCI en fonction de leur actif net au 31/12/2012



La taille moyenne d'un OPCI (en montant de l'actif net) est égale à 108 millions d'euros en 2012 (contre 92 millions d'euros en 2011).

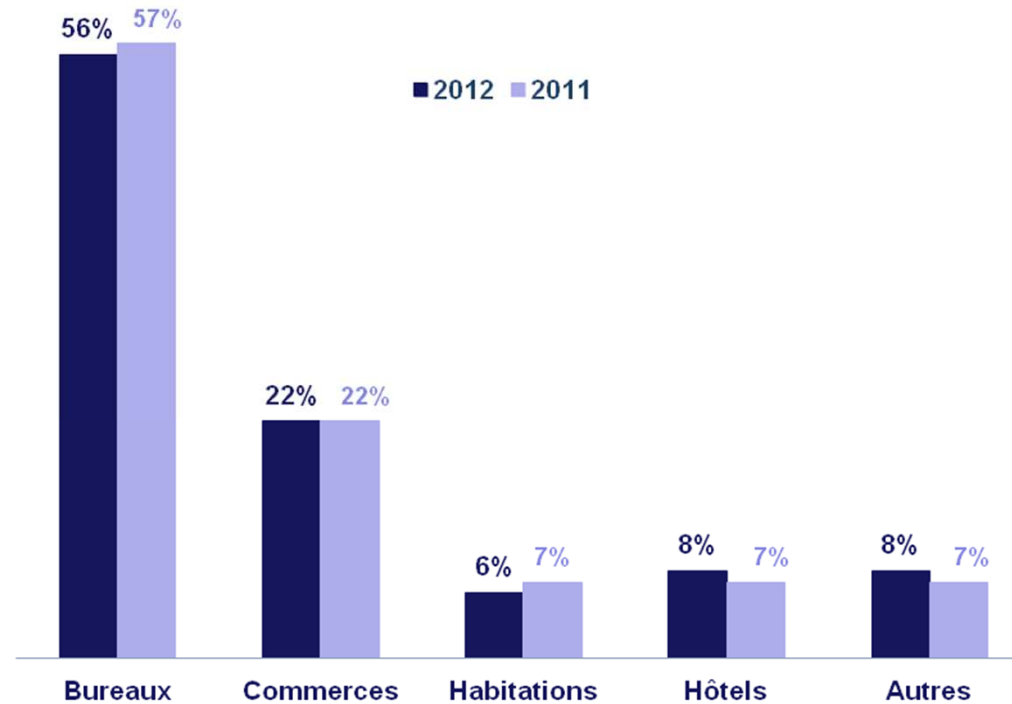
15 OPCI détiennent un actif net supérieur à 300 millions d'euros (contre 10 l'année précédente). Ces véhicules, gérés par 10 sociétés de gestion différentes, représentent 35% du total des encours nets sous gestion.



## **III. L'activité immobilière**

- 1) Répartition des encours selon la nature des actifs immobiliers**
- 2) Répartition géographique des encours**
- 3) Politique de détention de l'actif immobilier**
- 4) Origine des investisseurs**

## 1°) Répartition des encours selon la nature des actifs immobiliers



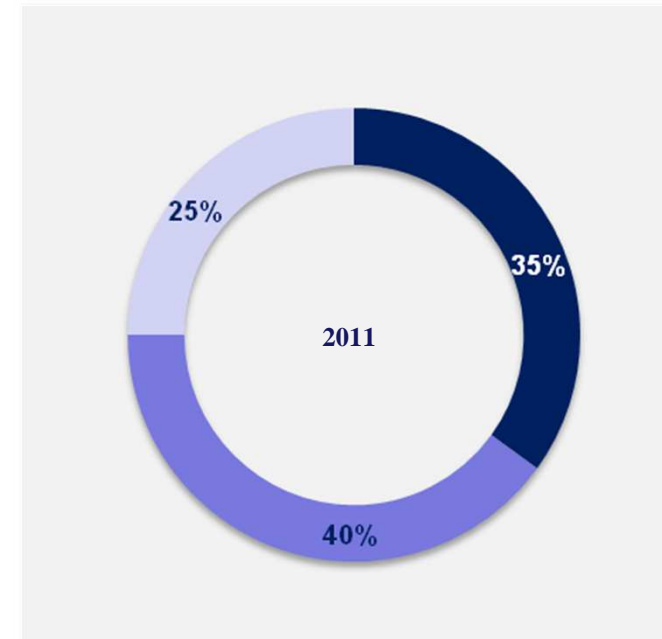
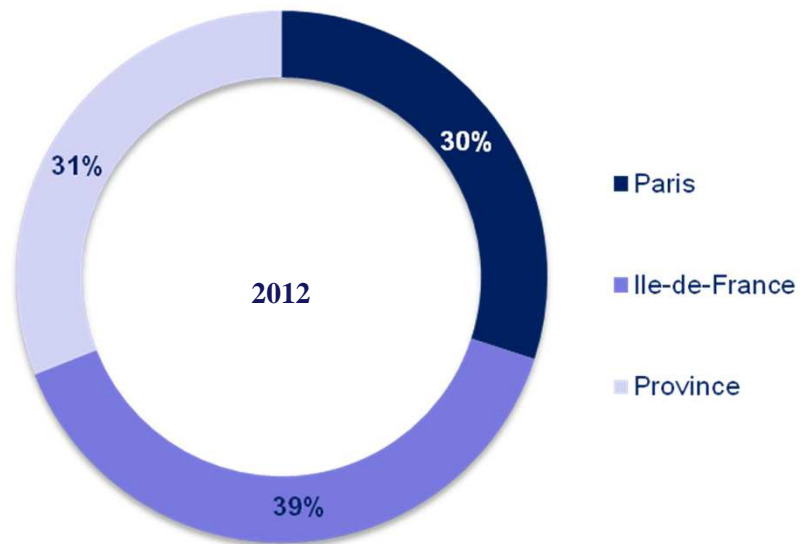
Les OPCI investissent majoritairement dans l'immobilier de bureau depuis 2010.

La répartition des encours par nature a très peu évolué au cours de l'exercice 2012 et confirme l'attrait de l'immobilier de bureau alors que la part du logement continue de diminuer.

La part prépondérante des bureaux et commerces s'explique, entre autre, par les stratégies d'externalisation d'immeubles au sein d'OPCI suivies par certains grands groupes industriels et commerciaux.

Le taux d'occupation des immeubles détenus par les OPCI, tout type de biens confondu, s'élevait au 31 décembre 2012 à 93%.

## 2°) Répartition géographique des investissements

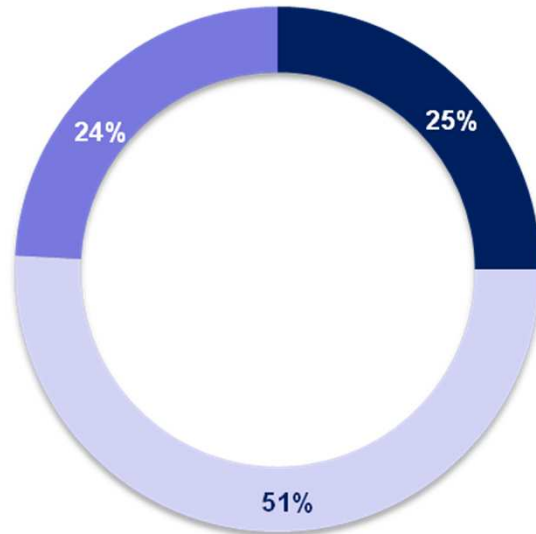


L'allocation géographique des actifs est relativement stable. L'Ile-de-France, hors Paris, est comme lors de l'exercice précédent la région privilégiée par les investisseurs. On note toutefois une progression des investissements en Province.

Enfin, les actifs détenus à l'étranger représentent une part non significative des actifs immobiliers

### 3°) Politique de détention des actifs

■ **Détention directe** ■ **Détention indirecte** ■ **Détention mixte**

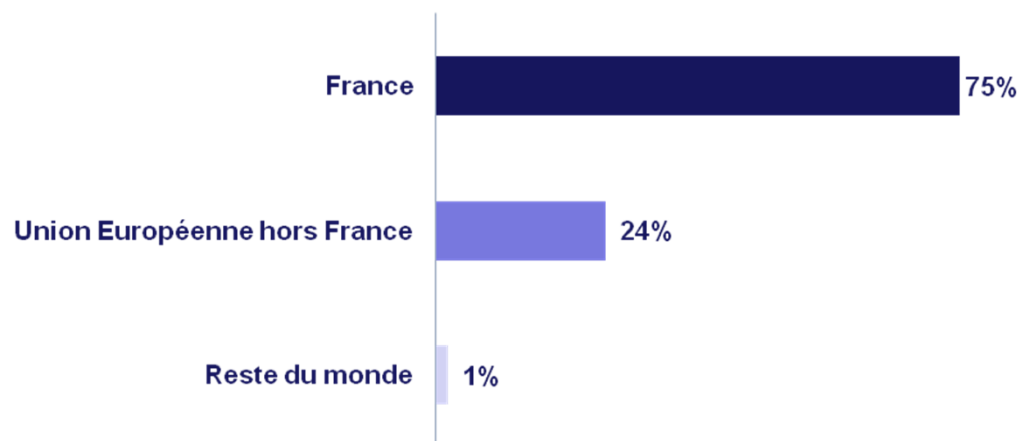


**Détention directe** : l'OPCI détient des actifs immobiliers

**Détention indirecte** : l'OPCI est détenteur d'entités (SAS, SCI, etc.) qui détiennent les actifs immobiliers et généralement l'endettement correspondant

La détention indirecte est toujours privilégiée par les sociétés de gestion, dans la même proportion qu'à la fin de l'exercice 2011.

## 4°) Origine des investisseurs\*



Les investisseurs français représentent 75% des investisseurs. Les souscriptions provenant d'investisseurs européens non français forment 24% du montant total des encours gérés. Enfin, les investisseurs non européens représentent une part congrue de la clientèle des sociétés de gestion d'OPCI.

Si les OPCI sont, au côté des SCPI, un des véhicules privilégiés par les investisseurs pour réaliser des opérations immobilières, l'origine géographique des souscripteurs est relativement peu diversifiée.

Enfin, il est à noter que le régime de la directive AIFM permettra, aux sociétés qui en font le choix de commercialiser leurs OPCI à l'étranger (dans les pays de l'UE dans un premier temps puis éventuellement entre 2015-2018 dans des pays tiers).

\* Résultat obtenu à partir de données fournies par 8 sociétés gérant 69% de l'encours net total détenu par des OPCI)

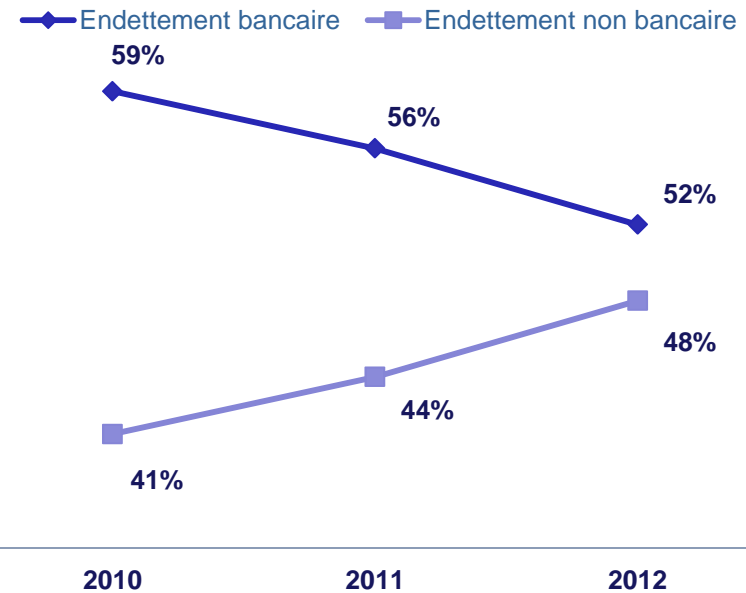
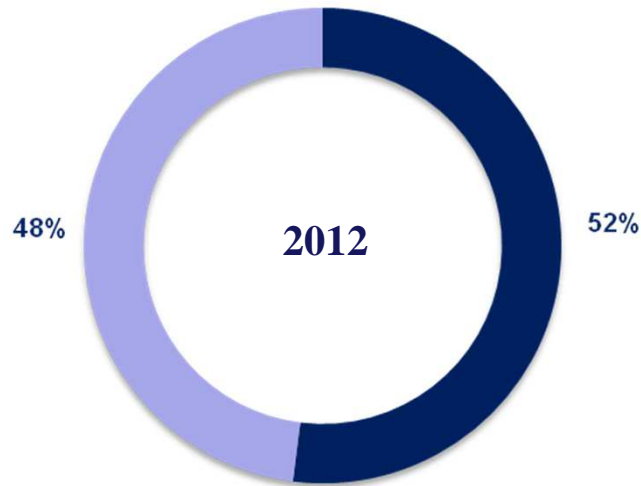
## IV. L'endettement des OPCI

- 1) Endettement bancaire et non bancaire
- 2) Le taux d'endettement des OPCI



## 1°) Endettement bancaire et non bancaire

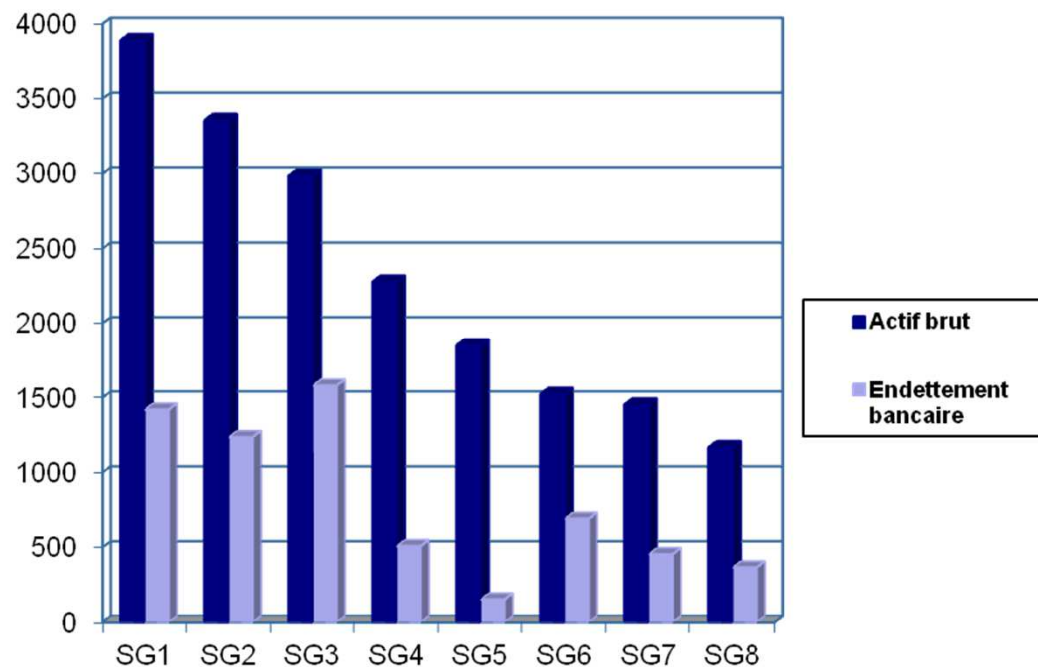
■ Endettement bancaire ■ Endettement non bancaire



En 2012, la dette bancaire représente toujours la majeure partie de l'endettement contracté par les OPCI. Toutefois, cette proportion qui s'établit à 52% en 2012 est en constante diminution depuis 2009. Il est à noter que l'endettement bancaire des OPCI créés en 2011 et 2012 ne représente plus que 36% de leur endettement total, présageant ainsi une poursuite de la diminution de la dette bancaire dans la structure financière des OPCI.

## 1°) Le taux d'endettement des OPCI

Montant de l'endettement bancaire et non bancaire comparé à l'actif brut total pour les SPPICAV des 8 sociétés gérant, via leurs OPCI, plus d'un milliard d'euros d'encours bruts :



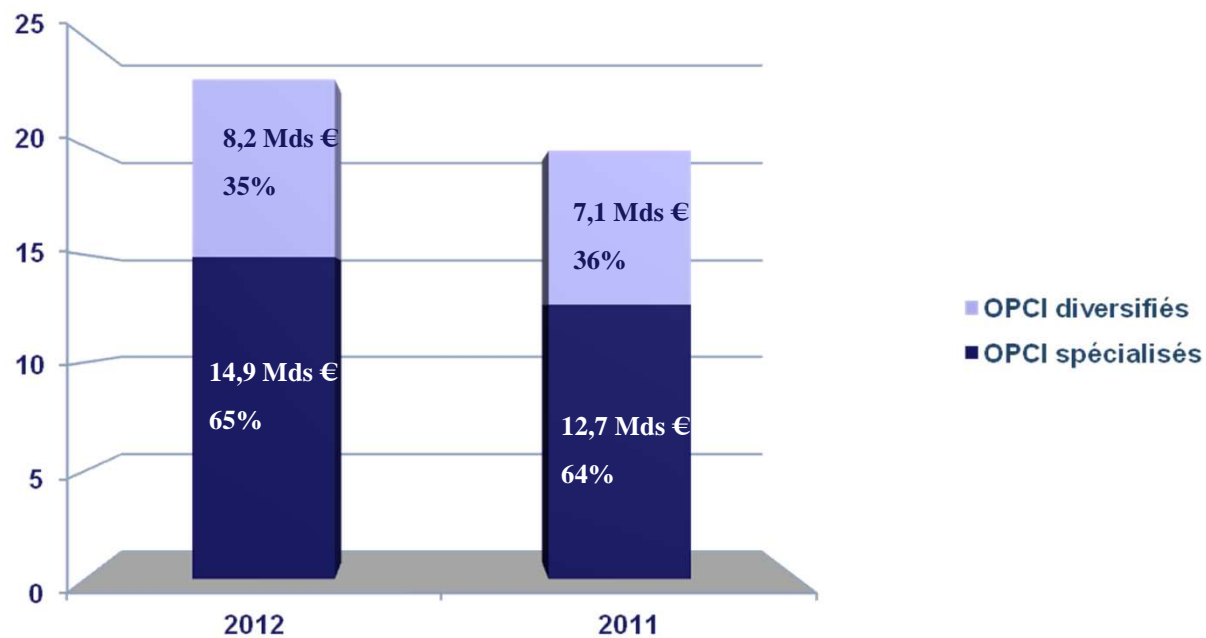
Le taux d'endettement moyen des OPCI a diminué au cours de l'année 2012 et s'établit au 31/12/2012 à 34% contre 41% un an auparavant. D'un OPCI à l'autre les taux d'endettement varient très fortement, de 0% à 88%.



## **V. Les OPCl à règles de fonctionnement allégées** **(RFA)**

- 1) Les stratégies de diversification et de spécialisation au 31/12/2012
- 2) La politique de frais

## 1°) Les stratégies de diversification et de spécialisation

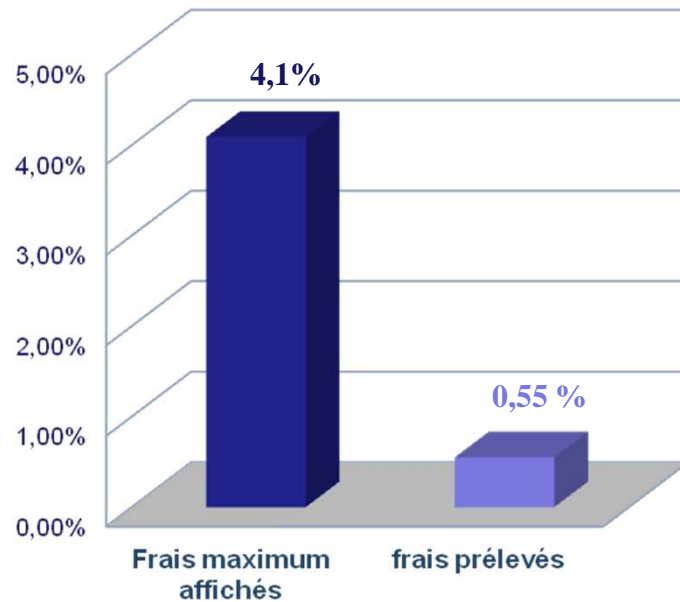


86 OPCI RFA suivent une politique de spécialisation sur un type d'actifs (bureaux, habitations, commerces, hôtels ou autres).

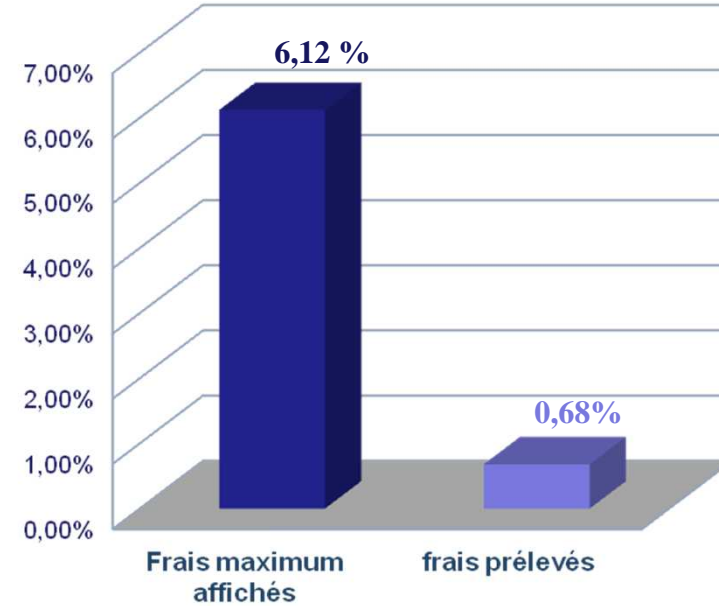
Ils détiennent 65% de l'encours immobilier total soit le même ordre de grandeur qu'en 2011 (les OPCI diversifiés et les OPCI spécialisés ayant accru dans les mêmes proportions leurs encours immobiliers).

## 2°) La politique des frais des OPCI RFA

Frais de gestion et de fonctionnement (en % de l'actif net)



Frais liés à la gestion immobilière (en % de l'actif net)



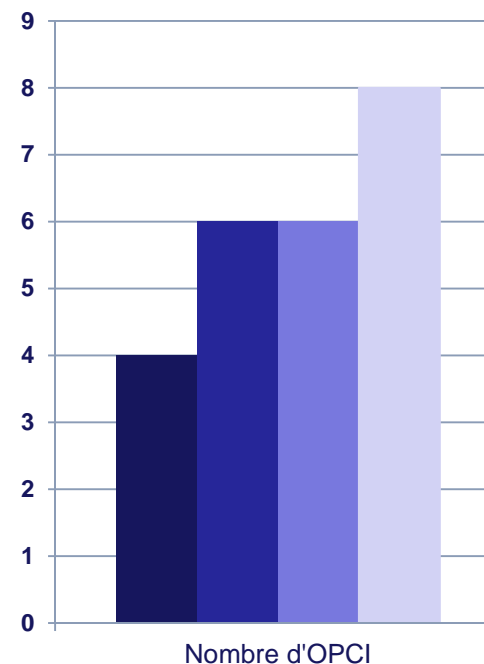
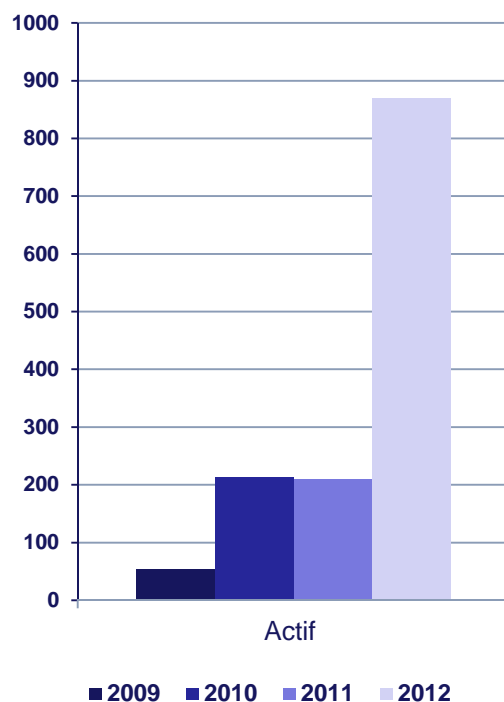
Les frais maximums affichés dans les documents règlementaires sont nettement supérieurs aux frais réellement prélevés. Toutefois ce constat est avancé avec prudence, les sociétés de gestion pouvant être amenées à revoir à tout moment la politique tarifaire pratiquée par leurs OPCI.

En outre, des frais de transaction peuvent s'ajouter aux frais de fonctionnement et aux frais liés à la gestion immobilière.

## **IV. Les OPCV « Grand public »**

- 1) Parts de marché des OPCV « Grand Public » au 31/12/2012**
- 2) Actifs financiers / actifs immobiliers**
- 3) La politique de frais des OPCV « Grand Public »**

## 1°) La part de marché des OPCI « grand public »

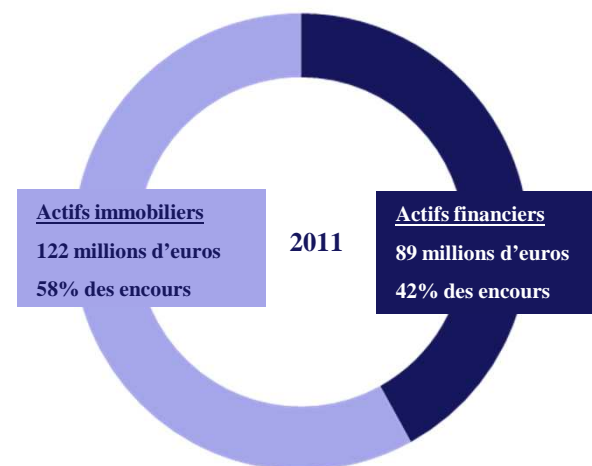
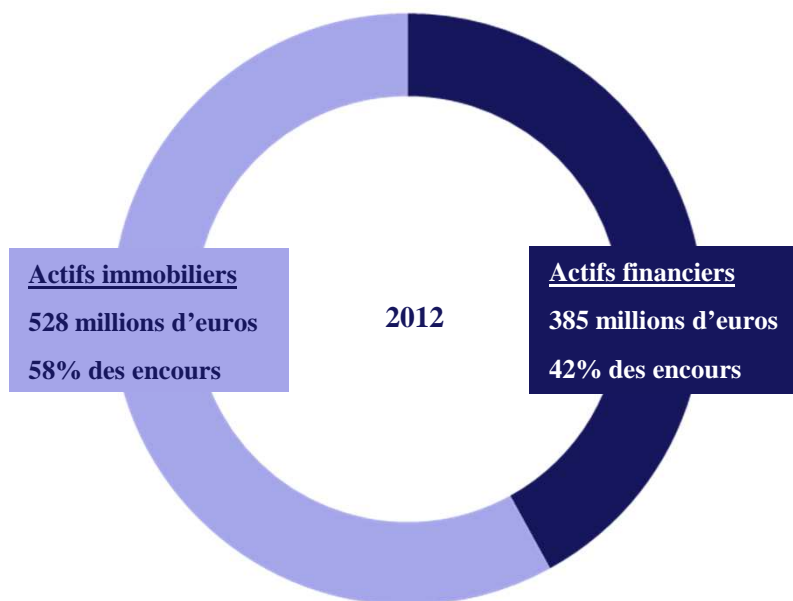


Alors que les OPCI « grand public » connaissaient, depuis 2008, un engouement très limité, l'exercice 2012 est marqué par une véritable montée en puissance de ce type de véhicules, l'encours sous gestion passant de 208 millions d'euros au 31/12/2011 à 870 millions d'euros au 31/12/2012.

Toutefois, le nombre d'OPCI « grand public » n'est qu'en légère hausse (8 OPCI « grand public » détenaient des actifs immobiliers au 31/12/2012 contre 6 au 31/12/2011 et au 31/12/2010). En outre, deux OPCI agréés en 2011 et 2012 représentent à eux seuls 69% des encours\*.

\* L'un de ces deux OPCI est, en fait, un OPCI RFA SEL. Cependant il s'agit du seul OPCI RFA à être ouvert à tout type d'investisseurs, il entre par conséquent dans la catégorie des OPCI « grand public ».

## 2°) actifs financiers et actifs immobiliers

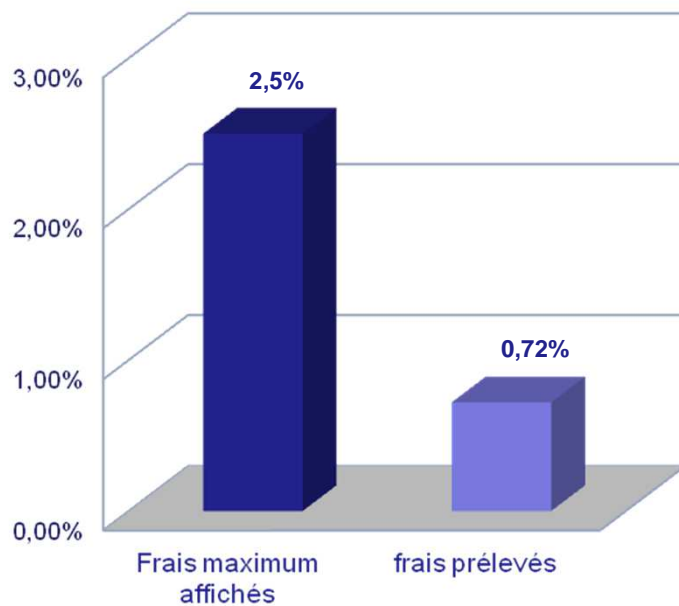


Les actifs immobiliers représentent 58% des actifs détenus par les OPCI « grand public » soit 527 millions d'euros. Le poids des actifs immobiliers par rapport aux actifs financiers est stable depuis 2010.

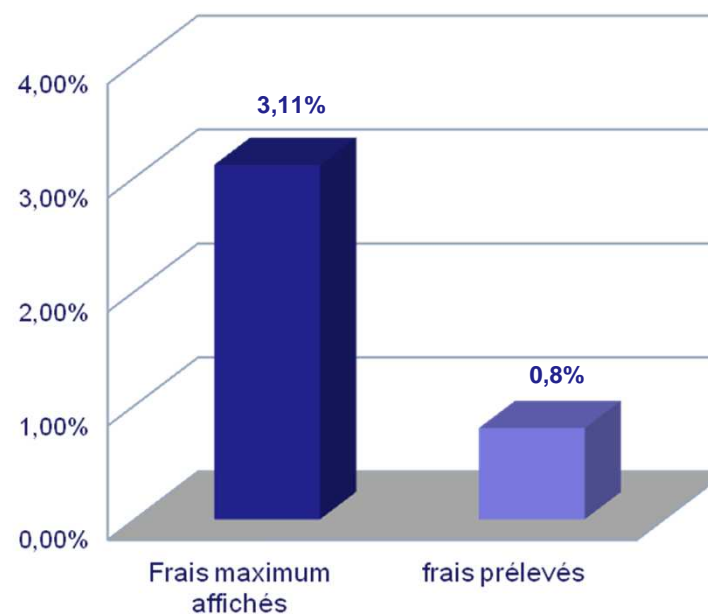
Cette répartition n'est pas équivalente à celle des OPCI RFA (dont la part des actifs immobiliers représente en moyenne 96% de l'actif brut). Ceci s'explique par un profil de risque différent et par un besoin de gestion de la liquidité plus important pour les OPCI « grand public » (les OPCI RFA disposent en effet de mécanismes de limitation des rachats).

### 3°) La politique de frais des OPCI « grand public »

Frais de gestion et de fonctionnement (en % de l'actif net)



Frais liés à la gestion immobilière (en % de l'actif net)



Comme dans le cas des OPCI à règles de fonctionnement allégées, les frais réellement appliqués sont en deçà des frais maximums. Toutefois les frais prélevés par les OPCI « grand public » sont légèrement supérieurs à ceux des OPCI RFA. Enfin, des frais de transaction peuvent s'ajouter aux frais de fonctionnement et aux frais liés à la gestion immobilière.

## Conclusion

Le nombre d'OPCI a peu évolué en 2012, exercice au cours duquel on dénombre seulement 20 agréments contre 68 l'année précédente. Cependant, cette évolution est due aux anticipations des changements fiscaux intervenus à l'occasion de l'adoption de la loi de finance pour 2012 et non pas à un désintérêt des investisseurs pour ce type de véhicules. De plus, le nombre d'agréments et d'extensions de programmes d'activité à la gestion d'OPCI a atteint un niveau record depuis 2008, ce qui témoigne de l'attrait exercé par les OPCIs auprès des sociétés de gestion.

Les caractéristiques des OPCIs ont peu évolué au cours de l'exercice 2012 : l'immobilier de bureaux retient toujours (et dans les mêmes proportions) la faveur des investisseurs, l'allocation géographique des OPCIs révèle une fois de plus la primauté de la région parisienne et la détention indirecte des immeubles est toujours privilégiée.

En outre, les évolutions observées l'an dernier se poursuivent et s'accroissent parfois. En particulier, l'endettement bancaire recule (de façon spectaculaire pour les OPCIs récemment agréés) et les investissements en Province progressent au dépend des immeubles parisiens.

En revanche, l'année 2012 constitue un tournant pour les OPCIs « grand public ». Ceux-ci ont connu un regain d'intérêt puisque leur encours net total a été environ multiplié par 4 en 2012. Toutefois cette progression substantielle est imputable à seulement deux d'entre eux dont les encours représentent 69% des encours gérés par ce type de véhicules.

Enfin, au cours de l'exercice 2013, les gérants d'OPCI vont être confrontés aux évolutions prévues par la directive AIFM et aux mesures de compétitivité qui accompagnent la transposition de cette directive. En particulier, il est envisagé de fusionner les OPCIs RFA SEL et les OPCIs « grand public » afin d'accroître la lisibilité de la gamme. Les nouvelles règles de commercialisation permettront, par ailleurs, de passer les OPCIs dans les pays de l'Union Européenne à partir du 22 juillet 2013.