

Le marché des OPCI 2017

Au 31 décembre 2016



—ASPIM

ASSOCIATION FRANÇAISE
DES SOCIÉTÉS
DE PLACEMENT IMMOBILIER

Table des matières

Introduction	3
Un actif brut en croissance constante	5
Des sociétés de gestion nombreuses	6
Les OPCI « Grand Public »	8
Forte hausse de l'encours sous gestion.....	8
Une offre de produits de plus en plus étoffée	10
Un actif brut diversifié et une liquidité assurée	11
Un patrimoine immobilier très « Core », avec une prédominance de bureaux.....	12
Un portefeuille immobilier qui s'est fortement européenisé.....	13
L'endettement : un moyen également pour l'OPCI Grand Public de financer ses actifs.....	15
Les OPCI Professionnels	16
Les OPPCI, dominants en termes d'actifs sous gestion	16
Un actionnariat largement institutionnel	18
Une stratégie de contrôle des actifs	20
Une répartition géographique du patrimoine équilibrée	21
Une stratégie d'investissement très sécurisée	23
Un endettement essentiellement bancaire	24
Des performances similaires à l'immobilier français	25
Les OPCI Grand Public	25
Les OPPCI	26
Conclusion	28
Liste des sociétés de gestion ayant participé à l'étude	29
Glossaire	30
Annexe 1 : Actif brut	33
Annexe 2 : Actif brut immobilier.....	34
Annexe 3 : Article L214-36 du Code Monétaire et Financier (COMOFI).....	35
Annexe 4 : Article R214-83 du Code Monétaire et Financier (COMOFI).....	36
Annexe 5 : Article L214-35 du Code Monétaire et Financier (COMOFI).....	36

INTRODUCTION

L'OPCI est né d'une profonde réflexion des représentants des sociétés civiles de placement immobilier (SCPI) représentées par l'Association Française des Sociétés de Placement Immobilier (ASPIM) et des gestionnaires d'actifs représentés par l'Association Française de la Gestion financière (AFG) dont l'ambition était de répondre aux enjeux de l'épargne immobilière à long terme. A l'époque, cette ambition fait écho à la nécessité d'un produit d'épargne basé sur l'immobilier et conforme aux prescriptions contemporaines de la régulation et au besoin d'un véhicule compétitif à l'échelle européenne.

Cette réflexion globale a été relayée et c'est en fin 2004 que le législateur prévoit dans la loi de simplification du droit n°2004-1343 la création par ordonnance des Organismes de Placement Collectif Immobilier (OPCI).

L'ordonnance n°2005-1278 du 13 octobre 2005, donnant lieu aux articles aujourd'hui codifiés aux L.214-33 et suivants et L.214-148 et suivants du Code monétaire et financier, définit le régime juridique des OPCI. Le décret n°2006-1542 du 6 décembre 2006 modifié, codifié désormais aux articles R.214-81 et suivants et R.214-194 et suivants du Code monétaire et financier, définit quant à lui les règles de composition et de fonctionnement de l'OPCI. Il a cependant fallu attendre la parution le 15 mai 2007 du Règlement général de l'AMF (l'Autorité des marchés financiers) pour que le produit puisse concrètement faire son apparition dans le paysage français. Les procédures d'agrément par l'AMF des Sociétés de Gestion de Portefeuille (SGP) se sont ouvertes dès juillet 2007 et les premiers agréments d'OPCI sont intervenus à la fin de cette même année. Si les débuts de l'OPCI se font dans un contexte économique, financier et immobilier en 2008 très perturbé, le succès est immédiat : les OPCI s'imposent par leur flexibilité. Les premiers OPCI agréés sont alors des produits à « règles de fonctionnement allégées » (RFA), c'est-à-

dire réservés aux investisseurs « qualifiés », désormais dénommés OPCI professionnels (OPPCI).

En fin d'année, les premiers OPCI à destination des particuliers, dits OPCI Grand public, sont lancés. Ces produits sont plus prudents quant à leurs règles de fonctionnement dans un souci de protection de l'épargne publique (quota d'investissement en immobilier limité à 60/65 % de l'actif, niveau d'endettement limité inférieur ou égal à 40 % des actifs immobiliers, poche de liquidité).

Juridiquement, les OPCI sont organisés en deux formes distinctes : 1) le fonds de placement immobilier (FPI), qui est une copropriété sans personnalité morale ; 2) la société à prépondérance immobilière à capital variable (SPPICAV) qui peut être constituée aujourd'hui sous forme de société anonyme ou de société par actions simplifiées.

Avec l'OPCI, le régulateur a fait preuve d'innovation et d'avant-gardisme tant le véhicule répond aux besoins des investisseurs, institutionnels ou particuliers. En témoigne, la vitesse à laquelle ils se sont développés, et l'épargne que ces véhicules collectent alors même qu'ils n'existent que depuis une décennie. Car l'immobilier est aujourd'hui considéré comme une classe d'actifs à part entière qui au sein de l'enveloppe juridique « OPCI » répond aux normes exigées par les investisseurs. Le véhicule offre des possibilités d'allocation d'actifs nettement plus étendues que celles qui existaient auparavant et s'inscrit *de facto* dans le cadre juridique éprouvé et reconnu de l'OPC (organisme de placement collectif) fonctionnant sur la base de souscriptions et de rachats.

- Les véhicules destinés au Grand Public séduisent massivement les particuliers depuis leur introduction dans l'univers des contrats d'assurance-vie.

- Les véhicules professionnels, du fait de leurs atouts en matière de flexibilité et de transparence, se développent via la forte demande des investisseurs institutionnels en recherche d'une exposition sur le marché français.

L'ASPIM et l'AFG, soucieux de connaître statistiquement l'état du marché des OPCI, lancent une première étude en 2013, conjointement réalisée avec le concours d'IPD France et de l'Institut de l'Épargne Immobilière et Foncière (IEIF). L'échantillon à l'époque est constitué de 150 OPCI « actifs » dont 9 OPCI Grand Public gérés par 68 sociétés de gestion, pour un actif brut global de 31,9 milliards d'euros. Cette première étude permet de dégager des chiffres clés du secteur en termes de répartition des actifs sous gestion et autres tendances générales. Après trois ans, l'ASPIM et l'AFG décident de lancer une nouvelle étude¹, pour

apprécier les potentiels changements opérés sur la période, et pour disposer d'une vision plus ajustée des données réelles relatives à l'ensemble de l'industrie. Forts de l'analyse de ces données, l'ASPIM et l'AFG sont en mesure de dresser un panorama plus précis de l'état du marché, des performances des véhicules mais également de mettre en perspective la contribution des véhicules OPCI au dynamisme des territoires en France.

A la fin de l'année 2016, l'échantillon global de l'étude recense 292 OPCI (dont 13 OPCI Grand Public) pour un actif brut de 78,1 milliards d'euros (contre 34,6 milliards d'euros en 2013 soit une multiplication de 2,3 en 3 ans). Compte tenu de la taille du marché estimée à plus de 80 milliards d'euros, le taux de représentativité de l'échantillon de cette nouvelle étude est supérieur à 95 %.

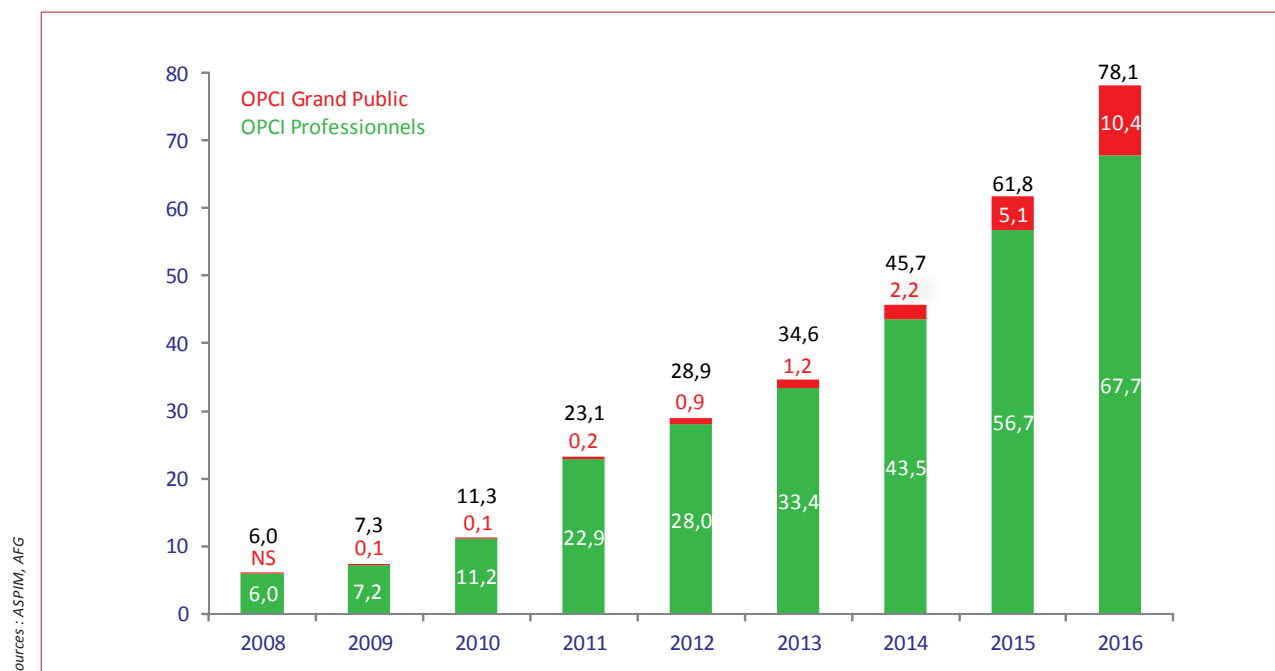
1- L'étude 2017 a été réalisée par l'Institut de l'Épargne Immobilière et Foncière (IEIF) à la demande de l'AFG et de l'ASPIM. Elle a été réalisée en deux phases.

- La première phase a consisté en l'élaboration de deux questionnaires, l'un pour les OPCI Grand Public et le second pour les OPPCI, par un comité technique d'experts constitué de : M. Stephen BAZIRE (Vendôme Capital Partners), Mme Odile COULAUD (Mazars), M. Arnaud DEWACHTER (ASPIM), Mme Nadine GLAZ (Amundi Immobilier), Mme Alix GUERIN (AFG), M. Christophe KACY (ASPIM), M. Fabrice LOMBARDO (Swiss Life REIM), M. Marc-Olivier PENIN (La Française REIM), M. Stéphane PUEL (Gide), Mme Isabelle ROSSIGNOL (AEW Ciloger), Mme Anne SCHWARTZ (AXA IM Real Assets), M. Mikail TUZEN (Swiss Life REIM), M. Romain WELSCH (BNP Paribas REIM), Mme Béatrice GUEDJ (IEIF), M. Christian de KERANGAL (IEIF), Mme Hélène GACE (IEIF) et Mme Marie-Eloïse GRAVIER (IEIF).

- La seconde phase a intégré la collecte des informations directement auprès des sociétés de gestion, leur validation, le traitement et la rédaction de l'étude. La collecte des données a été effectuée entre le 27 mars et le 11 juillet 2017.

Un actif brut en croissance constante

**Graphique 1 - Actif brut des OPCI
(fin d'année - en Mds€)**



- Les véhicules OPCI se sont fortement développés en raison de l'appétit des investisseurs institutionnels pour cette structure et de la possibilité de collecter de l'épargne privée via les contrats d'assurance-vie.

- L'actif brut du marché des OPCI au 31 décembre 2016 est supérieur à 78 milliards d'euros,

soit plus du double que celui enregistré à fin 2013, date de la dernière étude. (*Graphique 1*). Cette forte croissance place les OPCI devant les SCPI, dont la capitalisation est de 43,5 milliards d'euros² à cette même date. En revanche, les OPCI sont encore loin derrière les SIIC, dont l'actif brut est de 128,5 milliards d'euros à fin 2016³. (*Tableau 1*)

**Tableau 1- Actifs bruts comparés des OPCI, SCPI et des SIIC
(en Mds€)**

Sources : ASPIM, AFG

Actifs bruts comparés des OPCI, des SCPI et des SIIC					
Milliards d'euros	2013	2014	2015	2016	Variation 15/16
Actif brut des OPCI	34,6	45,7	61,9	78,1	26 %
dont OPPCI	33,4	43,5	56,8	67,7	19 %
dont OPCI GP	1,2	2,2	5,1	10,4	104 %
Capitalisation des SCPI	30,0	32,9	37,8	43,5	15 %
Actif brut immobilier des SIIC	101,5	108,5	127,5	128,5	1 %

2- Contre 30 milliards d'euros en 2013 soit + 45 %.

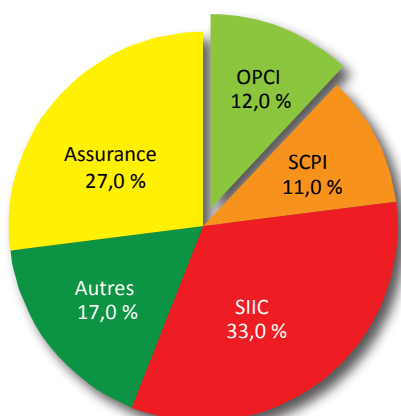
3- Contre 101,5 milliards d'euros en 2013 soit + 27 %.

- La forte hausse de l'actif brut de l'univers OPCI dans son ensemble coïncide avec une hausse de l'actif brut moyen sous gestion par véhicule. En 2016, à titre indicatif, l'actif brut moyen des OPCI sous gestion est de 267 millions d'euros, contre 217 millions d'euros en 2013. Sur un marché d'investissement en France estimé à 330 milliards d'euros, la part uniquement

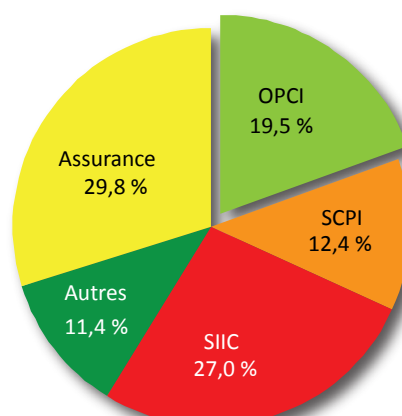
immobilière détenue par les OPCI est proche de 20 % contre 13 % en 2013⁴. Pour ce qui est du patrimoine détenu, les OPCI sont ainsi le troisième acteur sur le marché français, derrière les compagnies d'assurances et les SIIC. Enfin, l'essentiel du patrimoine des OPCI est détenu en France (91 %). (Graphique 2)

Graphique 2 - Détention de l'immobilier d'investissement

à fin 2013
(sur un total de 275 Mds€)



à fin 2016
(sur un total de 330 Mds€)



Sources : AF2i, IEIF, MSCI Real Estate

Des sociétés de gestion nombreuses

- La création de nombreuses sociétés de gestion⁵ résulte de la forte et rapide demande pour les véhicules OPCI.
- Au 31 décembre 2016, 101 sociétés de gestion possèdent un agrément pour gérer des actifs immobiliers, contre 68 sociétés de gestion en 2013.
- Au sein de ces 101 sociétés de gestion, l'étude 2016 recense 43 sociétés de gestion d'OPCI.

Elles gèrent au total 13 OPCI Grand Public (contre 9 OPCI Grand Public gérés par 6 sociétés de gestion en 2013) et 279 OPPCI (contre 150 OPPCI gérés par 32 sociétés de gestion en 2013).

- Sur ces 43 sociétés de gestion, 8 se détachent, chacune avec un montant d'actif sous gestion supérieur à 3 milliards d'euros. Ces 8 sociétés représentent ainsi près des trois quarts du marché des OPCI. (Graphique 3 - Tableau 2)

4- Pour rappel, en 2013, l'investissement total en immobilier en France s'établissait à 275 milliards d'euros. La part de l'investissement de l'immobilier via les OPCI en France représentait alors 13 % de l'univers total, soit 34,7 milliards d'euros.

5- La Société de Gestion de Portefeuille (SGP) est un prestataire de services d'investissements faisant l'objet d'une réglementation spécifique et soumise au contrôle de l'AMF. Elle gère des portefeuilles tant individuels que collectifs d'instruments financiers et/ou immobiliers pour le compte de tiers.

Graphique 3 - Evolution du nombre de véhicules

Sources : ASPIM, AFG

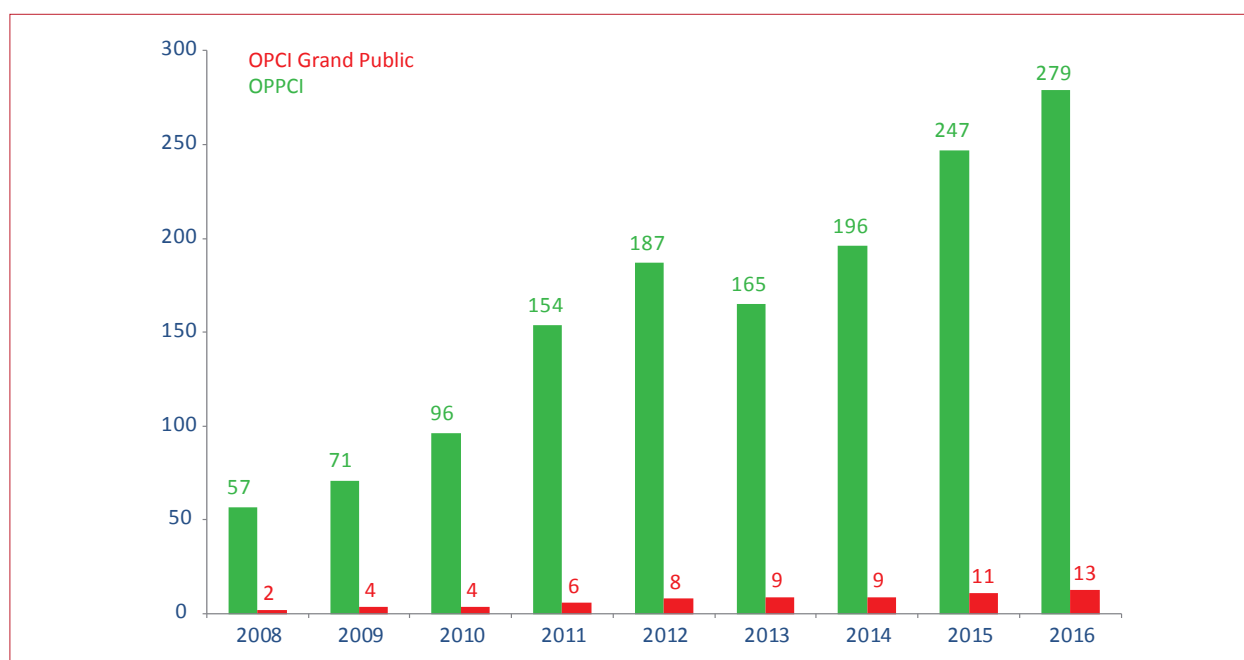


Tableau 2 - Répartition de l'actif brut des OPCI par société de gestion

Sources : ASPIM, AFG

Actif brut sous gestion par SGP	Nombre de SGP	En % du nombre total de SGP	Total de l'actif brut sous gestion (en millions d'euros)	En % de l'actif brut total des OPCI
Au-delà de 3 milliards d'euros	8	19%	56 222,6	72%
Entre 2 et 3 milliards d'euros	3	7%	8 253,9	11%
Entre 1 et 2 milliards d'euros	4	9%	5 582,8	7%
Entre 500 millions et 1 milliard d'euros	5	12%	4 003,6	5%
Entre 200 et 500 millions d'euros	9	21%	2 800,2	4%
Entre 100 et 200 millions d'euros	6	14%	696,4	1%
Inférieur à 100 millions d'euros	8	19%	496,8	1%
Total	43	-	78 056,4	100%

Cette étude se décompose en trois parties :

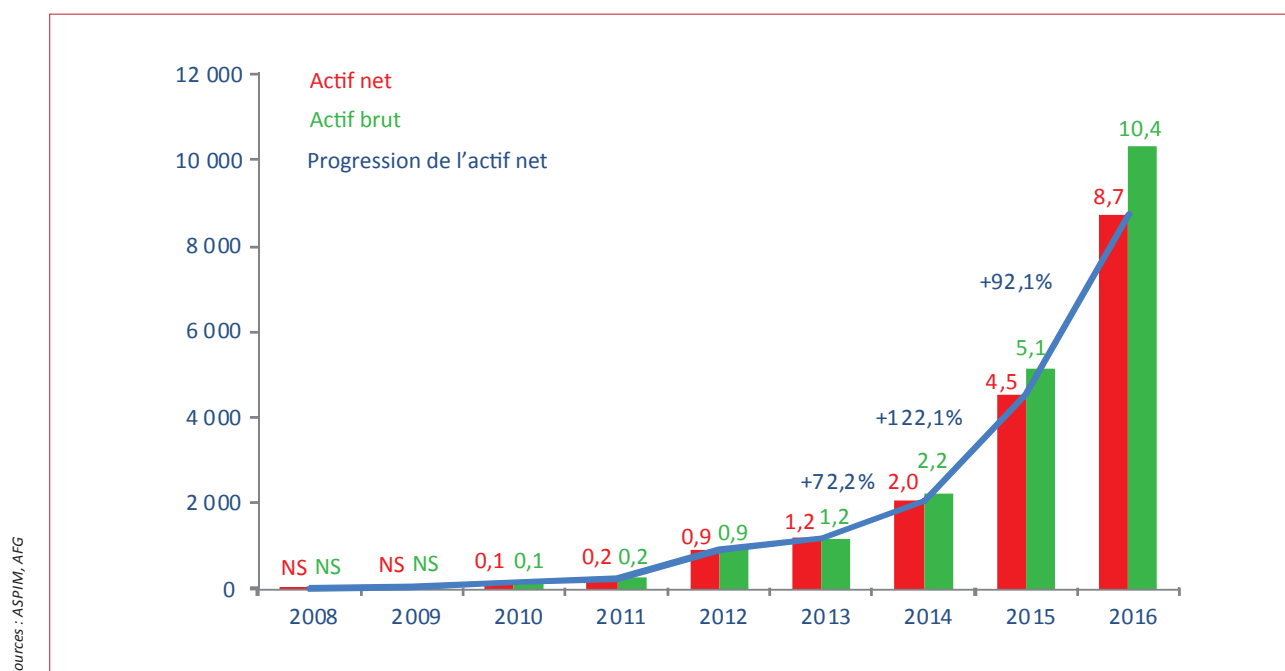
- la première se consacre aux OPCI Grand Public : leur évolution, leur composition et leur patrimoine ;
- la deuxième partie traite des OPPCI : leurs caractéristiques, leur actionnariat et leur patrimoine ;
- la troisième analyse les performances des OPCI Grand Public et des OPPCI comparative-ment au marché immobilier.

LES OPCI « GRAND PUBLIC »

Forte hausse de l'encours sous gestion

- Au 31 décembre 2016, 13 OPCI Grand Public sont dénombrés, dont 2 récemment constitués.
- Sur les 13 OPCI Grand Public, seul un véhicule est un fond de placement immobilier (FPI) lancé courant 2016 et gère près de 2 millions d'euros. Les 12 autres sont des SPPICAV et gèrent 8,7 milliards d'euros.
- Depuis 2012, l'actif net des OPCI Grand Public n'a cessé de croître dans des proportions importantes. Il atteint 8,7 milliards d'euros à fin 2016 enregistrant une progression de 92 % sur un an (soit 4 milliards d'euros). Depuis 2013, l'encours sous gestion des OPCI Grand Public a été multiplié par 7,3. (Graphique 4)
- La forte hausse des actifs sous gestion observée ces dernières années est liée en grande partie à l'intégration de ce produit dans les contrats d'assurance-vie. Plus de 50 % des parts / actions en circulation (soit plus de 91 % de l'actif brut) étaient détenues par un seul porteur / actionnaire. (Graphique 5)
- L'accessibilité des OPCI au grand public nécessite une périodicité de calcul de leur valeur liquidative plus fréquente que celle des OPPCI. Elle se fait pour la majorité bimensuellement. Néanmoins, pour deux d'entre eux, cette fréquence est mensuelle.
- Depuis 2013, les souscriptions nettes ont été multipliées par 14 et atteignent 4,1 milliards d'euros en 2016, témoignage de la forte demande pour ce type de véhicule. (Graphique 6)
- En ce qui concerne les demandes de rachats pour les OPCI Grand Public, elles restent marginales en raison de la relative jeunesse des

Graphique 4 - Actif net et actif brut des OPCI Grand Public (fin d'année, en Mds€)



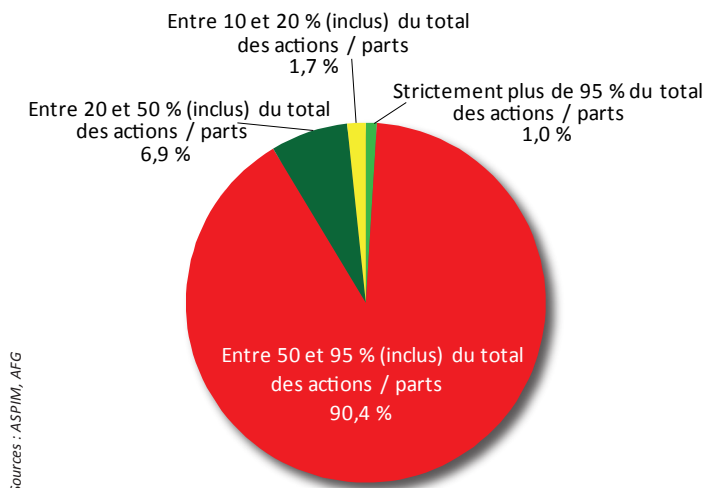
produits et de la détention longue des actifs sous-jacents. Aussi, le montant total s'élève à 33,7 millions d'euros, soit 0,3 % de l'actif brut des OPCI Grand Public et 0,8 % de l'actif net.

- Pour comparaison aux autres fonds immobiliers, les souscriptions nettes des OPCI Grand Public en 2016 sont encore inférieures⁶

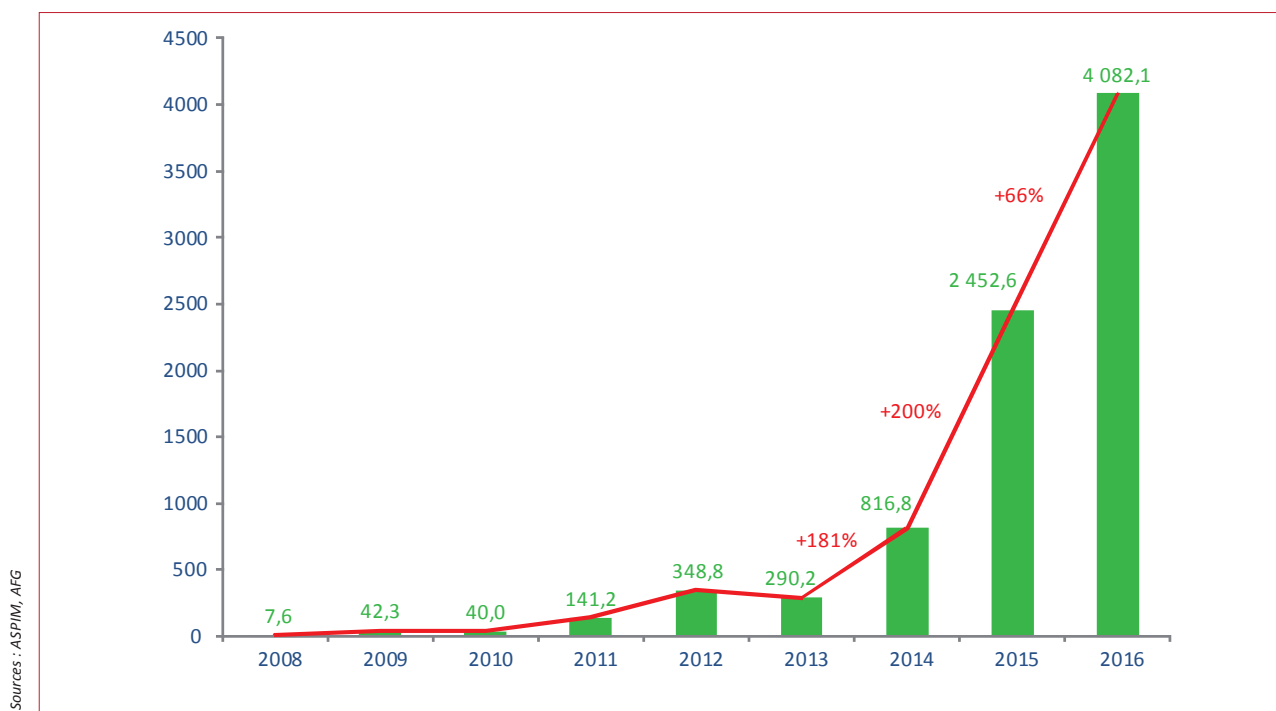
aux souscriptions dans les SCPI (5,6 milliards d'euros), mais elles sont 7 fois supérieures à celles des SIIC (591 millions d'euros).

- Le montant des souscriptions nettes en 2016 représente 41 % de l'actif brut total et près de 47 % de l'actif net des OPCI Grand Public à fin 2016.

Graphique 5 - Part du principal actionnaire/porteur dans les OPCI Grand Public (en données pondérées sur un actif brut de 7,1 Mds€)



Graphique 6 - Souscriptions nettes des OPCI Grand Public (fin d'année, en M€)



6- Moins 26,6 % par rapport aux souscriptions des SCPI.

Une offre de produits de plus en plus étoffée

- Cette collecte nette en forte hausse depuis quelques années a été aidée par une offre de produits (13 à ce jour) de plus en plus large, diffusée par des réseaux de distribution de plus en plus nombreux. (*Tableau 3*)

Tableau 3 - Actif brut et principaux canaux de distribution des OPCI Grand Public à fin 2016

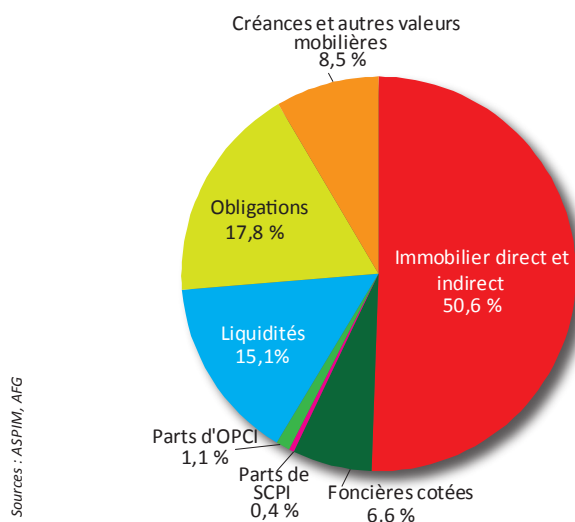
Dénomination	Type	Année de création	Société de Gestion	Principal canal de distribution	Actif Brut à fin 2016 (M€)
FRANCEUROPE IMMO	SPPICAV	2008	AEW CILOGER	Natixis, BPCE, AEW Ciloger	333,0
LFP OPSIS PATRIMOINE	SPPICAV	2009	La Française REM	Crédit Mutuel Nord Europe, La Française	119,8
SWISSLIFE DYNAPIERRE	SPPICAV	2010	SWISS LIFE REIM France	Sociétés d'assurance du groupe Swiss Life	124,0
OPCIMMO	SPPICAV	2011	AMUNDI IMMOBILIER	Crédit Agricole, LCL, Société Générale	5 706,7
AXA SELECTIV'IMMO	SPPICAV	2011	AXA REIM SGP	Sociétés d'assurance du groupe AXA	2 381,0
IMMO DIVERSIFICATION	SPPICAV	2013	AEW CILOGER	La Banque Postale, Caisse d'Epargne, AEW Ciloger	504,4
BNP PARIBAS DIVERSIPIERRE	SPPICAV	2013	BNP PARIBAS REIM France	BNP Paribas, Cortal Consors	687,2
IMMANENS	SPPICAV	2013	AMUNDI IMMOBILIER	Crédit Agricole	69,7
AMUNDI TRANSMISSION IMMOBILIER	SPPICAV	2014	AMUNDI IMMOBILIER	Crédit Agricole, LCL	23,9
GROUPAMA GAN PIERRE 1	SPPICAV	2015	GROUPAMA GAN REIM	Sociétés d'assurance du groupe Groupama	32,3
AXA SELECTIV'IMMOSERVICE	SPPICAV	2016	AXA REIM SGP	Sociétés d'assurance du groupe AXA	367,0
SILVER GENERATION	FPI	2016	A PLUS FINANCE	A Plus Finance, Groupe la Financière du Palais	0,5
PREMIUM	SPPICAV	2016	PRIMONIAL REIM	Crédit Mutuel Arkéa, Primonial	0,5
					10 351,5

Sources : ASPIM, AFG

Un actif brut diversifié et une liquidité assurée

- L'immobilier direct et indirect détenu (hors foncières cotées et OPC immobiliers) par les OPCI Grand Public représente la moitié de l'actif brut total des OPCI Grand Public, soit 5,3 milliards d'euros.
- Les parts de foncières cotées (6,6 %), les parts d'OPCI (1,1 %) et les parts de SCPI (0,4 %) constituent 8,1 % de l'actif brut des OPCI Grand Public, soit 0,8 milliard d'euros.
- Les obligations représentent 18 %, soit 1,9 milliard d'euros.
- Juridiquement, les OPCI Grand Public doivent respecter un niveau minimal de 5 % de liquidités pour faire face aux demandes de rachats formulées par ses porteurs de parts⁷.
- Cependant, l'analyse des portefeuilles montre que les liquidités composent 15 % de leur actif brut, soit 3 fois plus que le niveau minimal, suggérant une marge de confort ainsi qu'une forte collecte nécessitant des délais d'investissement. (Graphique 7)
- **En conclusion**, la répartition par classes d'actifs suggère une réelle adéquation avec la vocation affichée des OPCI Grand Public, soit une allocation diversifiée avec dominance immobilière et l'assurance d'une poche de liquidité du véhicule.

Graphique 7 - Répartition globale de l'actif brut des OPCI Grand Public en 2016 (10,4 Mds€)



Un patrimoine immobilier très « Core », avec une dominance de bureaux

- Les OPCI Grand Public ont une stratégie d'investissement ciblée sur des actifs « Core » et « Core+ » pour 100 % d'entre eux, pour sécuriser les rendements. Cette stratégie d'investissement s'illustre clairement par l'étude de la répartition typologique du patrimoine immobilier.
- Les OPCI Grand Public sont constitués d'actifs de bureaux, bien localisés, qui leur permettent de percevoir un revenu régulier et limite la volatilité de la performance. La part investie dans les bureaux a fortement progressé entre 2013 et 2016 puisqu'elle passe de 60 % à près de 70 %. La valeur vénale du patrimoine de bureaux s'élève à 3,9 milliards d'euros en 2016 contre 457 millions d'euros en 2013. (Graphique 8)
- Au sein de la poche immobilière du patrimoine, la part des commerces baisse fortement, passant de 30 % à moins de 15 %. Toutefois, l'analyse des volumes montre que les OPCI Grand Public continuent à investir dans des actifs de

7- Ce niveau était, jusqu'à l'ordonnance n° 2013-67 du 25 juillet 2013 modifiant le cadre juridique de la gestion d'actifs, fixé à 10 %.

commerce puisque leur valeur vénale est passée de 235 millions d'euros en 2013 à 806 millions d'euros en 2016 (soit une multiplication par 3,4 en 3 ans).

- La baisse de la part des actifs de commerce dans la répartition globale du patrimoine des OPCI Grand Public s'explique par une stratégie d'acquisition plus offensive vers des secteurs

alternatifs tels que la santé, l'hôtellerie, la logistique et les locaux d'activités. Ces classes d'actifs permettent en effet aux gérants de diversifier le patrimoine et de dynamiser la performance globale.

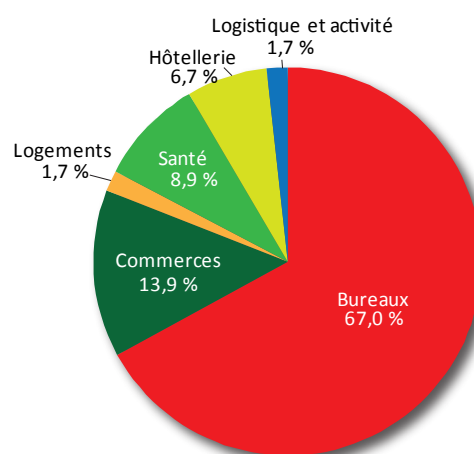
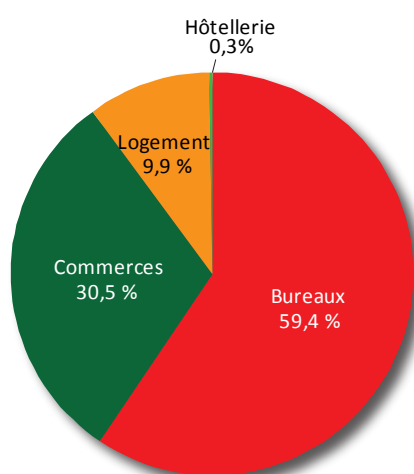
- Enfin, 85,5 % de l'actif brut des OPCI Grand Public est détenu par les véhicules composés de plus de 20 actifs⁸. (Graphique 9)

Graphique 8 - Répartition typologique du patrimoine des OPCI Grand Public en valeur

(en données pondérées sur une valeur vénale collectée de 769 M€) à fin 2013

(en données pondérées sur une valeur vénale collectée de 5,8 Mds€) à fin 2016

Sources : ASPIM, AFG

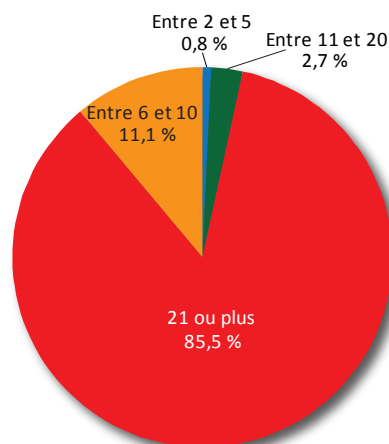
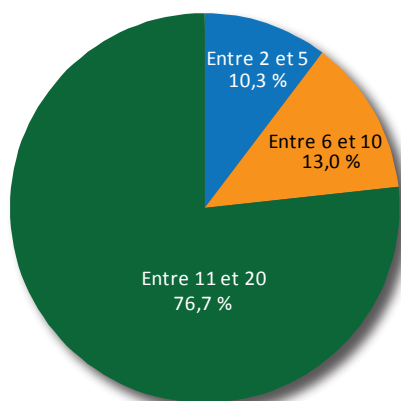


Graphique 9 - Répartition des capitaux investis en OPCI Grand Public selon le nombre d'actifs immobiliers détenus directement et indirectement (hors fonds immobiliers cotés et non cotés)

(en données pondérées sur un total d'actif brut immobilier collecté de 1,3 Md€) à fin 2013

(en données pondérées sur un total d'actif brut immobilier collecté de 7,3 Mds€) à fin 2016

Sources : ASPIM, AFG

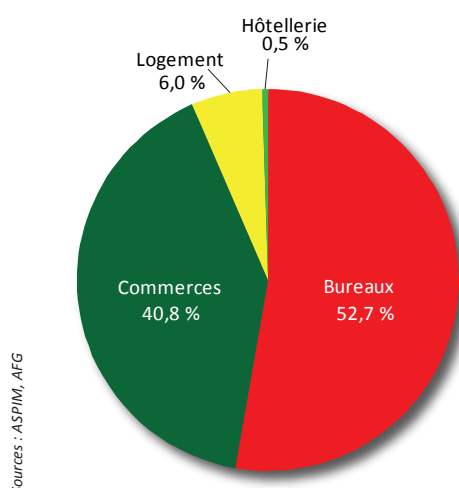


8- Le nombre moyen d'actifs détenus par des OPCI Grand Public est en progression par rapport à 2013. A cette époque, aucun OPCI ne possédait plus de 20 immeubles.

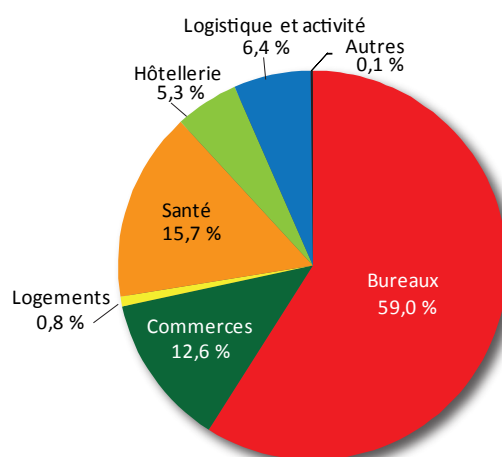
- De manière logique, avec la forte collecte et les nombreuses acquisitions d'actifs rendues possibles, le patrimoine géré s'est fortement développé en surface. En effet, depuis 2013, la surface totale des actifs immobiliers des OPCI Grand Public a été multipliée par 8, passant de 202 475 m² à 1,6 million de m² à fin 2016. Une analyse plus fine montre une large progression de la part des actifs de bureaux dans leur patrimoine. (Graphique 10)
- Les actifs de bureaux représentent en effet 60 % du patrimoine contre 50 % en 2013, correspondant à 944 000 m² contre 107 000 m² 3 ans plus tôt, soit une multiplication par 8,8.
- La part des actifs de commerce diminue à près de 13 %, bien que leur surface ait été multipliée par 3,8 en 3 ans, passant de 83 000 m² à 202 000 m² à fin 2016.
- Les actifs alternatifs comme les actifs de santé, hôtellerie, logistique et locaux d'activité, représentent 27,4 %, soit 438 000 m² alors qu'ils étaient quasi inexistantes dans les portefeuilles en 2013.
- La part des actifs de logement devient marginale en 3 ans, inférieure à 1 % et stagne à 12 000 m².

Graphique 10 - Répartition typologique du patrimoine immobilier des OPCI Grand Public en surface

(en données pondérées sur une surface collectée de 202 475 m²) à fin 2013



(en données pondérées sur une surface collectée de 1,6 M m²) à fin 2016



Un portefeuille immobilier qui s'est fortement européanisé

- Après l'étude sectorielle, une analyse de la segmentation géographique des actifs montre des changements très nets en matière de patrimoine détenu en France et à l'étranger. (Graphique 11)
- En 3 ans, les OPCI Grand Public ont accéléré leur stratégie de diversification à l'étranger, avec une plus forte exposition sur l'Allemagne, large marché immobilier avec des perspectives économiques favorables. Cette stratégie permet d'augmenter la rentabilité, outre la fiscalité avantageuse qu'elle possède tout en garantissant une meilleure gestion du risque.
- En 2013, les actifs sont situés à plus de 60 % sur Paris et sa région, la province et l'étranger représentent moins de 20 % chacun. En 2016, au regard d'une stratégie de diversification plus forte, 45 % de la valeur vénale totale du patrimoine immobilier des OPCI Grand Public est située à l'étranger, soit 2,6 milliards d'euros (contre 144 millions d'euros en 2013).
- Mécaniquement la part d'actifs détenue à Paris et en région parisienne ne s'élève plus qu'à 38 % en 2016. Néanmoins, Paris et la région parisienne restent des cibles d'investissement privilégiées pour les OPCI Grand Public, puisque

la valeur vénale des actifs sous gestion a été multipliée par 4,7 en 3 ans, stimulée par une forte hausse des valeurs au m². Elle est passée de 475 millions d'euros à 2,2 milliards d'euros.

- La province demeure attractive même si la part d'actifs détenue baisse de 3 points sur la période (16 %) : la valeur vénale en province a été multipliée par 6,3 en 3 ans, passant de 149,9 millions d'euros à 951,2 millions d'euros.
- La forte croissance de la collecte enregistrée par les OPCI Grand Public leur permet en effet d'investir dans de nouveaux actifs immobiliers et de se positionner sur des actifs de plus grande envergure.

• En surface, cette répartition du patrimoine diffère légèrement. (*Graphique 12*)

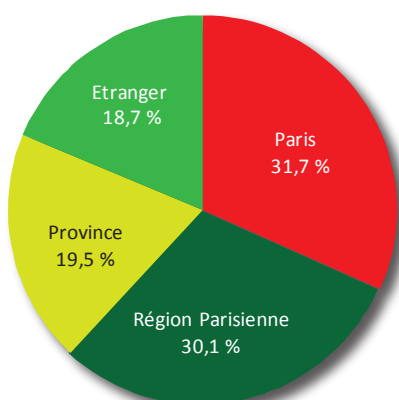
• Les actifs situés à Paris et en région parisienne sont essentiellement des actifs de bureaux et de commerce. Leurs surfaces ont été multipliées par 3,5 depuis 2013 : de 108 000 m² à fin 2016 à 376 000 m². Elles sont moins importantes que celles des mêmes natures d'actifs situées en province. Même si elles ont été de leur côté multipliées par 6 depuis 2013 : de 69 000 m² à près de 448 000 m².

Cette hausse est liée en grande partie à l'acquisition d'actifs de logistique et de locaux d'activité majoritairement situés en province.

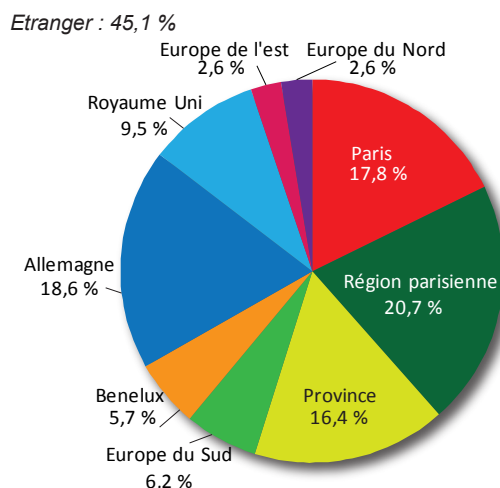
Graphique 11 - Répartition géographique du patrimoine des OPCI Grand Public en valeur

(en données pondérées sur une valeur vénale collectée de 769 M€) à fin 2013

Sources : ASPIM, AFG



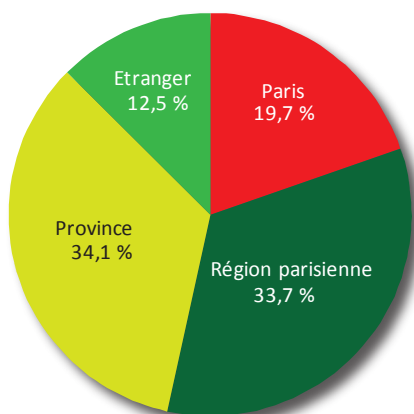
(en données pondérées sur une valeur vénale collectée de 5,8 Mds€) à fin 2016



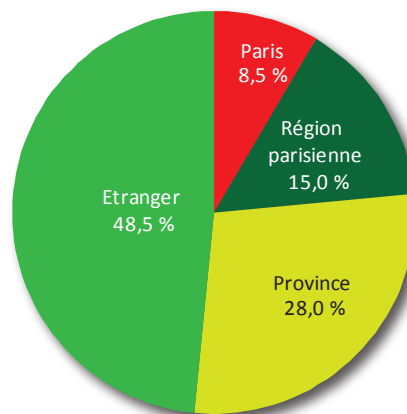
Graphique 12 - Répartition géographique du patrimoine des OPCI Grand Public en surface

(en données pondérées sur une surface collectée de 202 475 m²) à fin 2013

Sources : ASPIM, AFG



(en données pondérées sur une surface collectée de 1,6 M m²) à fin 2016



- La part des actifs situés à l'étranger représente 50 % de la surface totale contre 12 % en 2013, témoignage de l'accélération des acquisitions sur les dernières années : de 25 000 m² à plus de 776 000 m², soit une multiplication par 60.
- Ainsi, en 2016, les OPCI Grand Public ont investi pour 3,4 milliards d'euros d'actifs immobilier, ce qui représente 32,7 % de l'actif brut total des OPCI Grand Public.
- Les cessions en 2016 sont essentiellement de la gestion de petites lignes : elles représentent 11,8 millions d'euros, soit 0,1 % de l'actif brut total des OPCI Grand Public.
- Quant aux restructurations et livraisons depuis moins de 3 ans, elles représentent 260,7 millions d'euros des actifs immobiliers,

soit 2,5 % des actifs totaux. Cette part est nettement moins élevée que pour les OPPCI et s'explique par le profil de risque plus « core » des OPCI Grand Public et par leurs règles de fonctionnement qui les obligent à détenir en permanence, après 3 ans d'existence, plus de 20 % de leur patrimoine en actifs construits.

- Fait notable, près d'un quart des actifs détenus par les OPCI Grand Public, soit 1,5 milliard d'euros, possèdent des certifications environnementales (BREEAM, HQE, LEED...) au 31 décembre 2016.

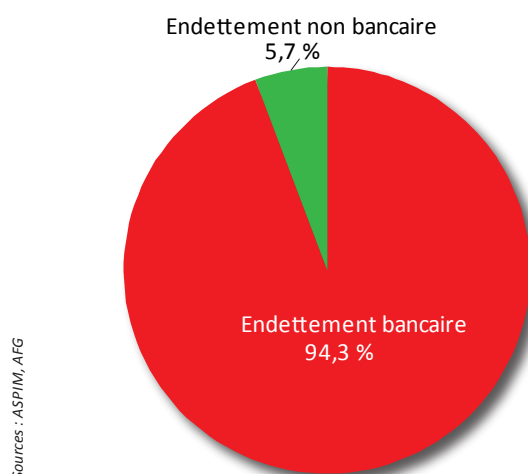
Le taux d'occupation financier s'élève à 95,7 %, niveau élevé. Quant au taux d'occupation financier des SCPI immobilier d'entreprise, il s'établit à 92 % à fin 2016.

L'endettement : un moyen également pour l'OPCI Grand Public de financer ses actifs

- Les OPCI Grand Public ont la possibilité de recourir à l'endettement⁹ pour financer leurs actifs. L'effet de levier des OPCI Grand Public à fin 2016 s'élève à 15,7 % de l'actif brut total et à 25,2 % de leur actif brut immobilier, pour un montant de 1,6 milliard d'euros. Les SCPI

ont pour leur part moins recours à ce moyen de financement même si la tendance a progressé depuis quelques années. L'endettement se réalise majoritairement de manière bancaire (94,3 %). (Graphique 13)

**Graphique 13 - Répartition de l'endettement des OPCI Grand Public
(en données pondérées par un montant de l'endettement collecté de 1,6 Md€)**



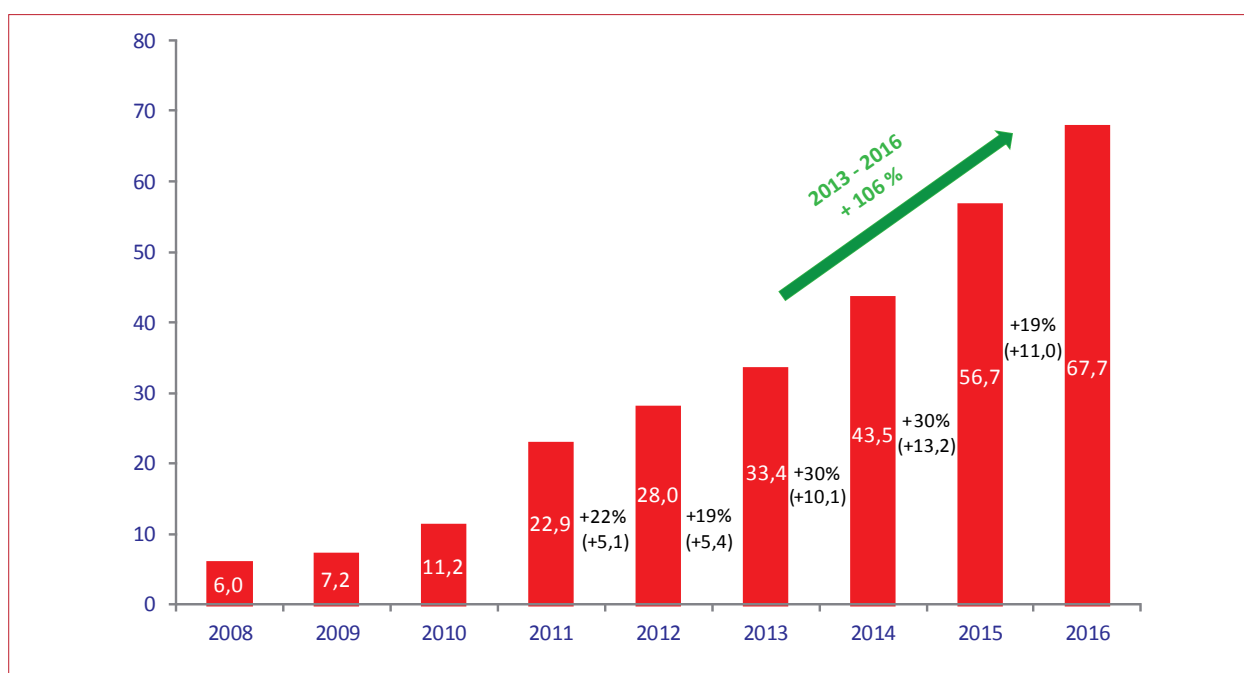
9- A hauteur maximale de 40 % de la valeur des actifs immobiliers, pour financer les acquisitions immobilières ou pour faire face à des demandes de rachat de parts ou d'actions. Ce ratio d'endettement doit être respecté chaque 30 juin et 31 décembre à compter d'une période de trois ans suivant la création de l'OPCI. L'OPCI peut conclure des emprunts d'espèces à hauteur de 10 % de la valeur des autres actifs. Indépendamment des emprunts intra-groupe, les emprunts doivent être contractés auprès d'un établissement de crédit.

LES OPCI PROFESSIONNELS

Les OPPCI, dominants en termes d'actifs sous gestion

- Les OPCI Professionnels, dits OPPCI, représentent plus de 87 % de l'actif brut des OPCI à fin 2016. (*Graphique 14*)
- Au 31 décembre 2016, la quasi-totalité des OPPCI est considérée comme « actif » (97,4 %) pour un montant brut de 68 milliards d'euros¹⁰.
- Ce montant élevé traduit le succès du véhicule auprès des investisseurs institutionnels, tous créés sous forme de SPICAV. Pour rappel, la fiscalité est celle des valeurs mobilières à l'instar des SIIC. Même si en matière de croissance le rythme est moins élevé, la hausse en valeur est très substantielle depuis ces 3 dernières années : quasi 12 milliards par an depuis 2013.

**Graphique 14 - Actif brut des OPPCI
(fin d'année, en Mds€)**

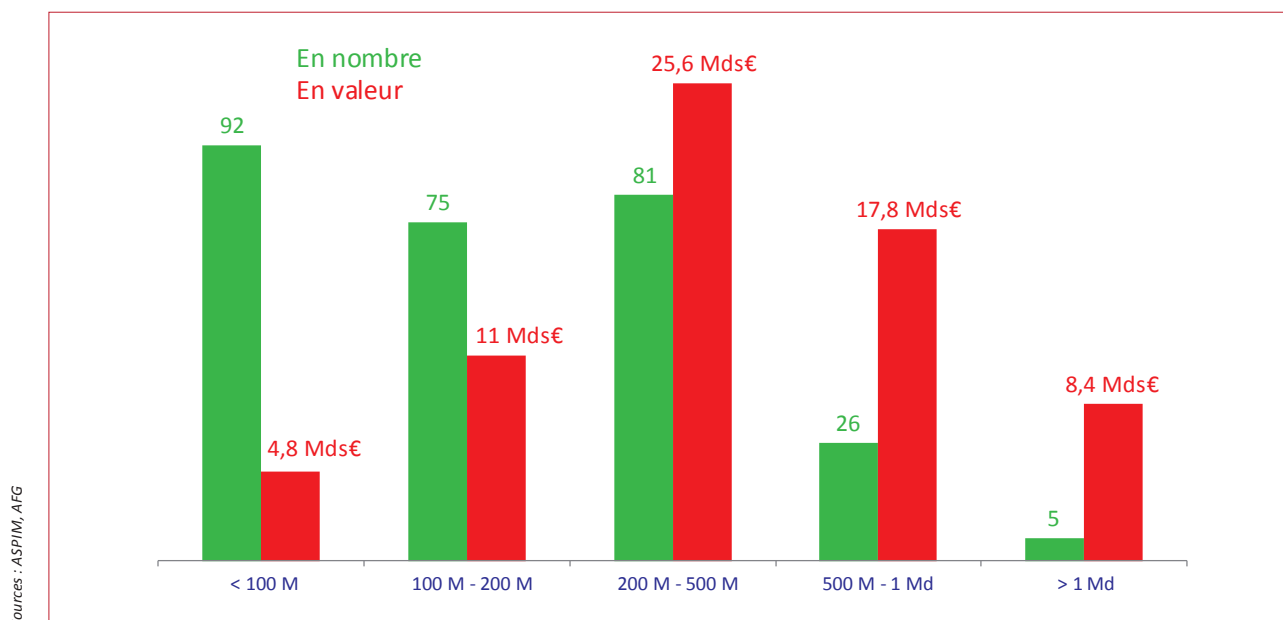


Sources : ASPIM, AFG

- A fin 2016, la taille moyenne des véhicules OPPCI s'élève à 242 millions d'euros. Cette taille moyenne occulte de grandes hétérogénéités entre les différents fonds. (*Graphique 15*)
- Plus d'un tiers des OPPCI possède un actif brut inférieur à 100 millions d'euros, mais ces OPCI Professionnels représentent moins de 10 % de l'actif brut cumulé des OPPCI.
- Seuls 5 OPPCI ont un actif brut supérieur à 1 milliard d'euros, mais ces OPCI Professionnels représentent plus de 12 % de l'actif brut total des OPPCI. Du point de vue de la valeur agrégée, cela représente pratiquement le double de la valeur totale détenue par les OPPCI dont la taille est inférieure à 100 millions d'euros.
- Les OPPCI dont l'actif brut est compris entre 200 et 500 millions d'euros représentent un peu moins de 30 % du nombre d'OPPCI, mais représentent près de 38 % de l'actif brut total des OPPCI à fin 2016.

10- Soit une progression de plus de 106 % depuis 2013.

**Graphique 15 - Evolution de l'actif brut des OPPCI
(fin d'année, en nombre et en Mds€)**



- **En conclusion**, la juxtaposition des deux variables « nombre de véhicules » et « actifs sous gestion » est précieuse pour comprendre la structure et implicitement le « vintage » des véhicules institutionnels.

- A une extrémité, on trouve de nombreux (45) véhicules de petite taille en matière d'actifs sous gestion avec moins de 50 millions d'euros, dont 64 % d'entre eux ont été créés ces 3 dernières années.

- A l'autre extrémité, une poignée de grands véhicules, avec une taille moyenne de 1,7 milliard d'euros d'actifs sous gestion, pour partie support d'externalisations passées dans le sillage du 210E du Code Général des Impôts, dispositif fiscal arrivé à échéance à fin 2011. Des OPPCI au « vintage » antérieur sont pour partie des grands actifs logés dans les véhicules OPCI, avec une exposition partielle ou totale sur la France.

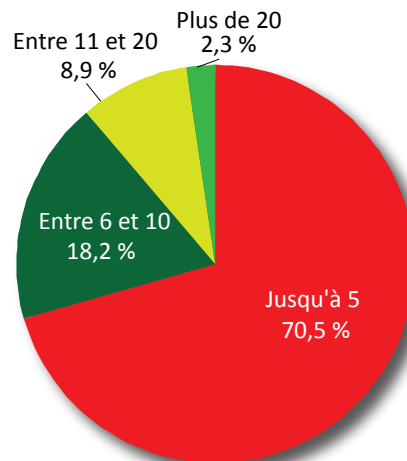
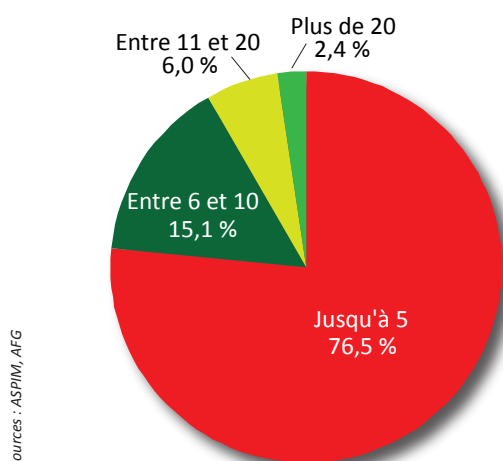
Un actionnariat largement institutionnel

- Pour rappel, la valorisation du patrimoine des actifs détenus s'effectue pour près des trois quart (72,8 %) des OPPCI en fréquence trimestrielle, contre un quart avec une valorisation en fréquence semestrielle.
- L'étude montre que l'actionnariat est essentiellement institutionnel quelque soit le critère de sélection : la valorisation ou le nombre de véhicules.
- Du point de vue du montant d'actifs sous gestion, près de 95 % des OPPCI sont des véhicules « dédiés », le reste étant ouvert à tous souscripteurs¹¹.
- Quant au nombre, plus des deux tiers des OPPCI (70,5 %) possèdent un nombre d'actionnaires inférieur à 5 tandis qu'une minorité d'entre eux (2,3 %) dispose de plus de 20 actionnaires.
- Pondéré par l'actif brut, le nombre d'OPPCI dont le nombre d'actionnaires est inférieur à 5 représente plus des trois quart de la répartition (76,5 %), témoignage de la taille du patrimoine sous gestion. (Graphique 16)
- L'étude permet de constater une évolution de la nationalité de l'actionnariat depuis 2013 et témoigne de l'attrait du marché français pour les étrangers. (Graphique 17)

Graphique 16 - Répartition des capitaux investis en OPPCI selon le nombre d'actionnaires

(en données pondérées sur un total d'actif brut collecté de 62 Mds€) à fin 2016

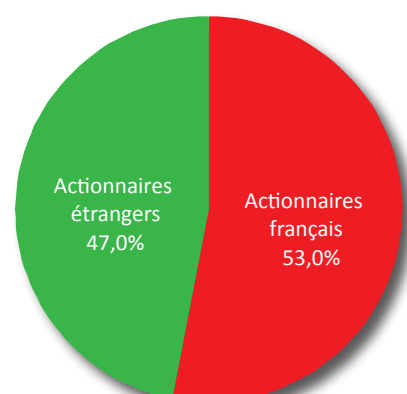
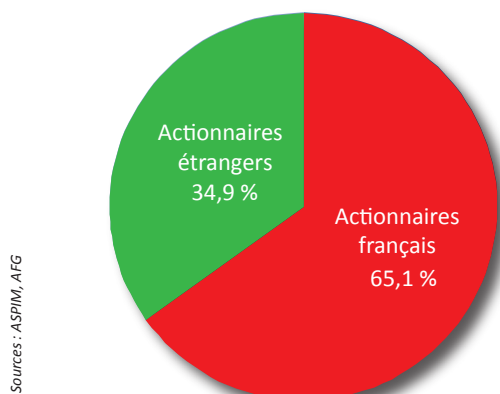
(en nombre d'OPPCI sur un total de 258 OPPCI) à fin 2016



Graphique 17 - Répartition des capitaux investis en OPPCI selon l'origine géographique des actionnaires directs

(en données pondérées sur un total d'actif brut collecté de 30,6 Mds€) à fin 2013

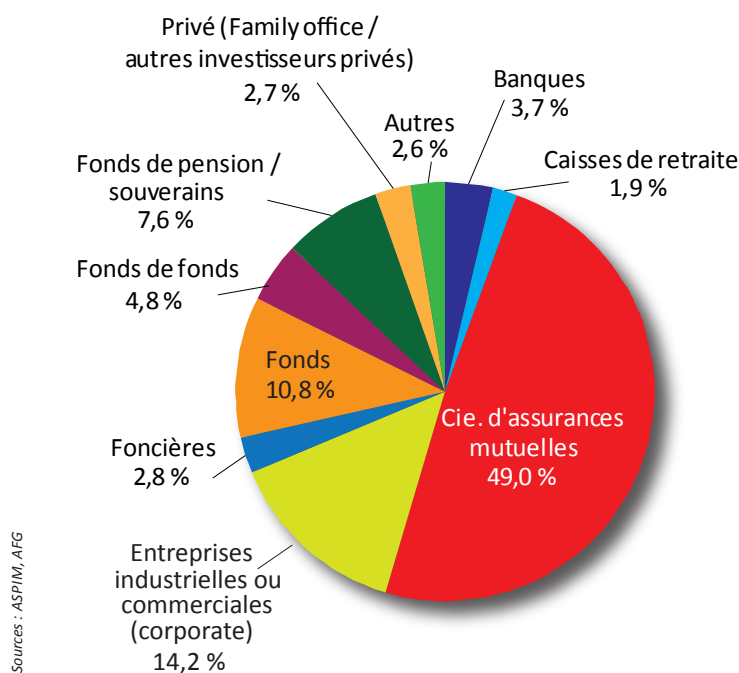
(en données pondérées sur un total d'actif brut collecté de 63,9 Mds€) à fin 2016



11- Dès lors que ce dernier remplit les conditions d'accès à un OPCI Professionnel. (Ticket d'entrée fixé à 100 000 €)

- En 2016, l'actionnariat se compose en effet de quasi autant d'actionnaires français (53 %) que étrangers (47 %).
- L'actif brut est détenu à hauteur de 34 Mds€ par des actionnaires français (contre 20 Mds€ à fin 2013), soit une multiplication par 1,7 sur la période. Dans le même temps, la quote-part des actifs détenus par les actionnaires étrangers s'établit à 30 Mds€ contre 11 Mds€ à fin 2013.
- Toutes nationalités confondues, ces investisseurs sont pour la majorité (49 %) des investisseurs institutionnels et plus particulièrement des compagnies d'assurances et des mutuelles : les capitaux investis s'établissent à 33 milliards d'euros contre 14 milliards d'euros en 2013, soit une multiplication par 2,4. (*Graphique 18*)
- En revanche, les banques voient fortement diminuer leur part dans la répartition totale en 3 ans, à 3,7 %. En valeur, le montant investi par les banques est de 2,5 milliards d'euros dans les OPPCI, une diminution de 11,9 % par rapport à 2013 (2,8 milliards d'euros).
- Les entreprises industrielles ou commerciales représentent 14 % des investisseurs en OPPCI. Elles en sont le plus souvent devenues actionnaires en vendant ou apportant des actifs immobiliers dont elles étaient auparavant propriétaires, dans le cadre d'opérations de « sale & leaseback », facilitées par l'article 210E du CGI relatif aux cessions d'actifs. Leur poids dans l'investissement via les OPPCI a été multiplié par 1,5 : les entreprises industrielles ou commerciales possèdent désormais un montant d'actifs sous gestion égal à 9,6 milliards d'euros, contre 6 milliards d'euros en 2013, progression qu'on pourrait attribuer à l'effet valorisation.
- Enfin, comme les OPPCI sont essentiellement des fonds dédiés, la majorité d'entre eux ne sont pas susceptibles d'accueillir de nouveaux actionnaires.
- En matière de souscriptions, 3,3 milliards d'euros ont été réalisés sur la période par un quart des OPPCI. Le montant des rachats et des cessions est quant à lui non significatif.

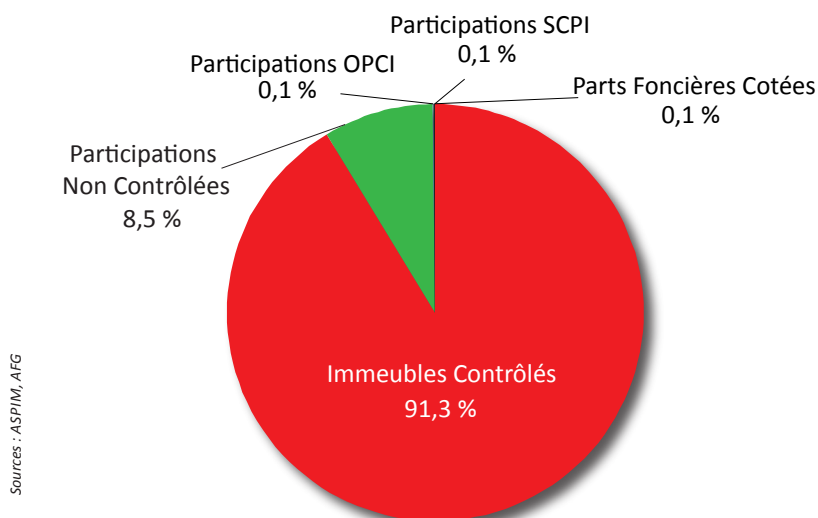
Graphique 18 - Répartition des capitaux investis en OPPCI selon la typologie des actionnaires
(en données pondérées sur un total d'actif brut collecté de 67,4 Mds€)



Une stratégie de contrôle des actifs

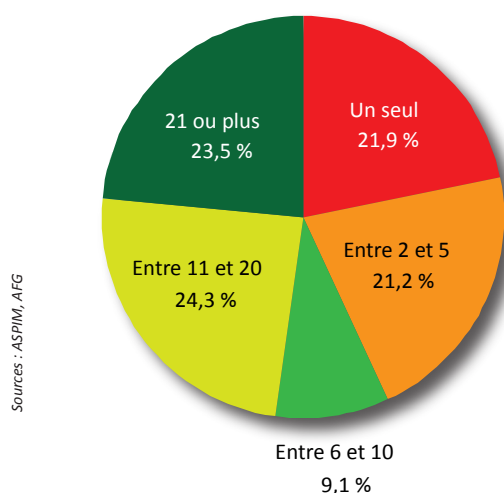
- Les OPPCI n'investissent que très peu en actifs immobiliers non contrôlés : 91 % de leur actif brut immobilier est constitué d'immeubles détenus directement ou indirectement à travers des participations contrôlées.
- En effet, les OPPCI n'ont pas vocation à être utilisés comme fonds de fonds. (*Graphique 19*)
- En nombre, plus du tiers des OPPCI (34,6 %) ne possède qu'un actif, quand près de 21 % en possèdent plus de 20. Ce différentiel traduit la forte diversification typologique du point de vue du patrimoine et de facto la flexibilité du véhicule pour arbitrer les actifs. (*Graphique 20*)
- Ce différentiel disparaît mécaniquement puisque l'hébergement d'un seul actif est souvent synonyme de valeur de patrimoine élevée.
- La répartition du nombre d'actifs immobiliers par véhicule est plus équilibrée que le dénombrement par OPPCI. Par rapport à 2013, cette répartition voit la part des véhicules à moins de 10 actifs immobiliers augmenter (55,7 % contre 52,2 %).
- Le taux d'occupation financier est élevé et se situe autour des 92 %.

Graphique 19 - Répartition en valeur de l'actif brut des OPPCI à fin 2016

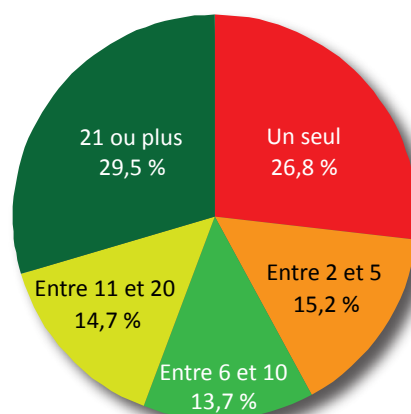


Graphique 20 - Répartition des capitaux investis en OPPCI selon le nombre d'actifs immobiliers détenus directement et indirectement

(en données pondérées sur un total d'actif brut collecté de 30,6 Mds€) à fin 2013



(en données pondérées sur un total d'actif brut collecté de 66,5 Mds€) à fin 2016

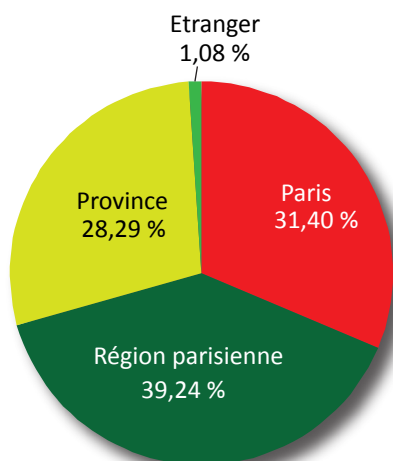


Une répartition géographique du patrimoine équilibrée

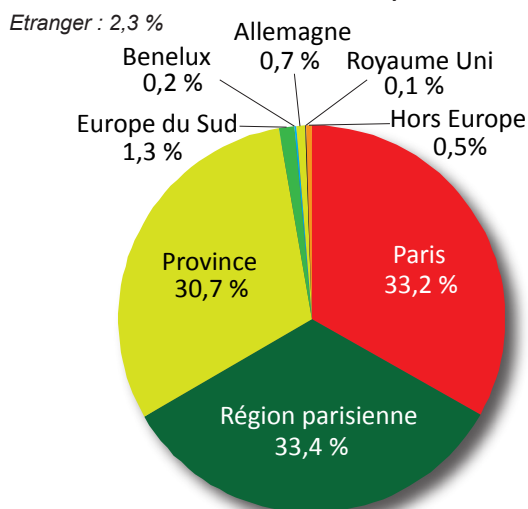
- En 3 ans, les actifs sous gestion en matière de surface et de valeur ont plus que doublé.
- D'abord, la surface cumulée totale est de 26,3 millions de m² contre 12,5 à fin 2013. Ensuite, la valeur du patrimoine total est de 71,4 milliards d'euros contre 30 en 2013.
- L'analyse de la répartition géographique du patrimoine des OPCI Professionnels est informative quant à la stratégie de diversification des portefeuilles. Les actifs sont essentiellement concentrés en Ile-de-France (66,5 %), répartis à part égale entre la région parisienne (33,4 %) et Paris (33,2 %). Cet équilibre était déjà observé en 2013.
- Les actifs situés à Paris (23,7 milliards d'euros), en région parisienne (23,8 milliards d'euros) et en province (21,9 milliards d'euros) ont progressé pratiquement dans les mêmes proportions : leur valeur a été multipliée par 2,5 en 3 ans.
- La part détenue à l'étranger augmente légèrement, de 1,1 % à 2,3 % de la valeur vénale totale du patrimoine, soit près de 2 milliards d'euros. Cette faible part des actifs à l'étranger peut potentiellement s'expliquer par les conventions fiscales qui ne sont pas favorables aux investisseurs dans certains pays au regard de la double fiscalité. (Graphique 21)

Graphique 21 - Répartition géographique des investissements immobiliers des OPPCI

(en données pondérées sur une valeur vénale de 30,1 Mds€) en 2013

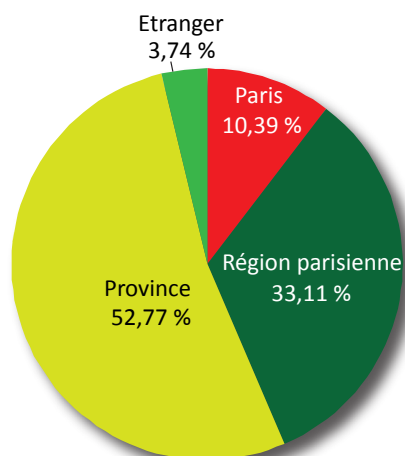


(en données pondérées sur une valeur vénale de 74,4 Mds€) en 2016

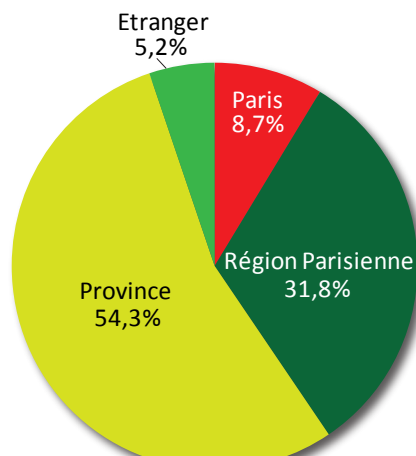


Graphique 22 - Répartition géographique des investissements immobiliers des OPPCI

(en données pondérées sur une surface de 12,5 M m²) en 2013



(en données pondérées sur une surface de 26,9 M m²) en 2016



- Ces actifs étrangers sont situés en majorité en Europe du Sud et en Allemagne.

- En surface, la cartographie du patrimoine est différente de celle observée en valeur du patrimoine. (*Graphique 22*)

- La province représente plus de la moitié de la surface investie (54,3 %), soit 14,6 millions de m².

- Paris et la région parisienne ne représentent que 40,5 % de la surface totale (respectivement 8,7 % et 31,8 %), soit 10,9 millions de m².

- La différence de répartition en surface et en valeur est liée à la typologie du patrimoine.

- Les actifs situés à Paris sont majoritairement des actifs de bureaux et commerce : leurs valeurs vénale au m² sont beaucoup plus élevées qu'en Province. Inversement, les actifs de logistique et d'activités (consommateurs de m²) ont des valeurs vénale au m² plus faibles, et sont pour la plupart situés en province. (*Graphique 23*)

- En valeur, les OPPCI sont investis en majorité dans des actifs de bureaux (56,9 %), puis dans des actifs commerciaux (22,1 %). La part détenue en bureaux et commerces progresse de 5

points depuis 2013 : elle représente 79 % à fin 2016, contre 74 % en 2013.

- Pour le reste, pas de diversification typologique notable entre 2013 et 2016, la répartition reste relativement inchangée.

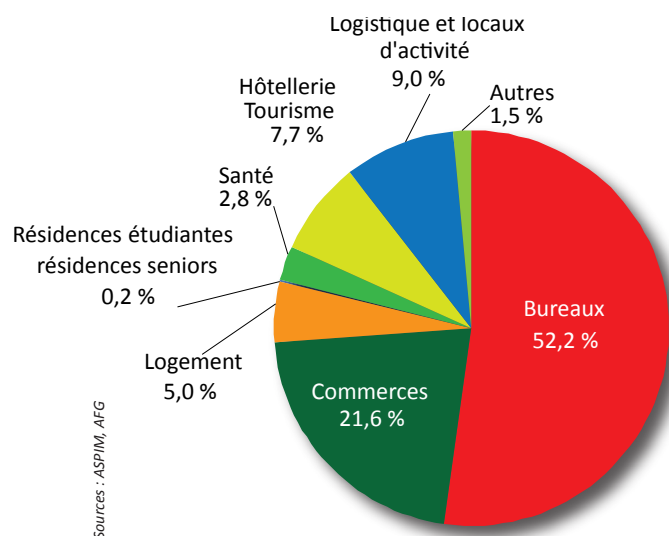
- En valeur absolue, toutes les typologies d'investissement augmentent dans des proportions quasi-identiques, soit une multiplication par 2 à 3 pour chacune d'entre-elle. Seules les résidences senior et résidences étudiantes enregistrent une forte croissance de leur valeur (soit une multiplication par 7,4 sur 3 ans) à 350 millions d'euros contre 48 millions en 2013.

- Enfin, les typologies représentées dans les OPPCI ont la même pondération que celles observées sur le marché immobilier global.

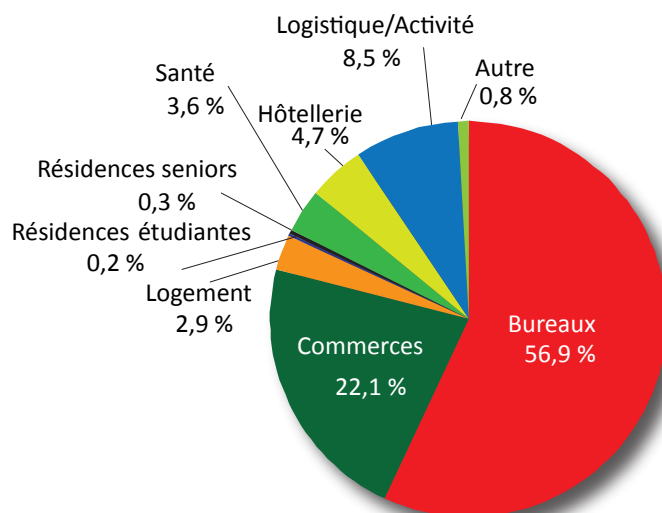
- En surface, la répartition est très différente : les actifs de logistique et les locaux d'activité, qui représentent moins de 9 % en valeur, pèsent près de 36 % de la surface totale des actifs des OPPCI en 2016. Quant aux bureaux et commerces, leur part est plus faible qu'en valeur (45,8 % respectivement 18,3 % et 27,5 %). Ils restent toutefois les principaux actifs cibles des OPPCI.

Graphique 23 - Répartition typologique des investissements immobiliers des OPPCI

(en données pondérées sur une valeur vénale de 30,1 Mds€) en 2013



(en données pondérées sur une valeur vénale de 74,4 Mds€) en 2016



Une stratégie d'investissement très sécurisée

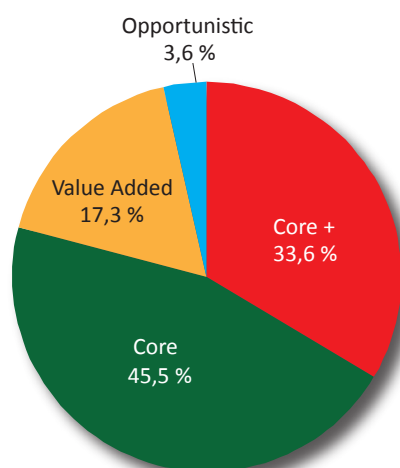
- Pour 80 % des OPPCI, la stratégie principale du véhicule est d'investir dans des actifs « Core » et « Core + » : un risque ou/et un effet de levier limité à 40 % pour les actifs dits « Core + ». Les cibles de rendement sont inférieures à 15 %. (Graphique 24)
- Les OPPCI dits « Value Added » plus risqués représentent 17,3 % des OPPCI. Ce sont des véhicules avec effet de levier entre 40 % et 60 %, et une cible de rendement intermédiaire.
- Les OPPCI dits « Opportunistes », dont l'objectif est un rendement plus élevé avec plus de risque, sont très minoritaires (3,6 %). Ils possèdent un effet de levier supérieur à 60 % et une cible de rendement élevée.
- En valeur, les OPPCI « Core » et « Core + » représentent près de 90 % de l'actif brut total des OPPCI, les fonds « Value Added » et « Opportunistes » en constituent le solde. Cette répartition est très proche de celle observée en 2013 : 85 % des fonds étaient « Core », 12 % étaient « Value Added » et 3 % étaient « Opportunistes » (en valeur). Les stratégies des OPPCI sont ainsi stables dans le temps.
- Le montant des acquisitions en 2016 avoisine 6,8 milliards d'euros (10 % de l'actif brut des

OPPCI), soit 6,2 fois plus que le montant des cessions, de 1,1 milliard d'euros.

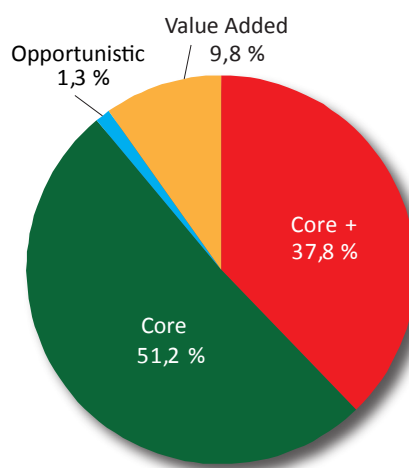
- Au delà du profil de risque des OPPCI, leur contribution à l'économie est significative, puisqu'ils investissent fortement dans des actifs à restructurer, ou à livrer, voire en cours de construction : ces actifs représentent plus de 16 milliards d'euros, soit 24,3 % de l'actif brut total des OPPCI.
- Cette valeur illustre la contribution des véhicules au renouvellement du parc immobilier et sa modernisation à l'heure des nouveaux besoins et enjeux.
- Aujourd'hui, les OPPCI n'affichent pas ouvertement de politique d'investissement socialement responsable (ISR). Néanmoins, 10 % des fonds participent déjà à un reporting ISR (GRESB, PRI...) en 2016. En outre, 12,3 milliards d'euros d'actifs immobiliers détenus possèdent une certification environnementale.
- Les acteurs conscients des changements et de potentielles nouvelles réglementations environnementales intègrent ce changement dans leur processus d'acquisition. Cette démarche d'amélioration devrait être systématiquement exigée à court ou moyen terme.

Graphique 24 - Stratégie d'investissement selon les catégories INREV

(en nombre) à fin 2016



(en données pondérées par l'actif brut collecté de 67,4 Mds€) à fin 2016

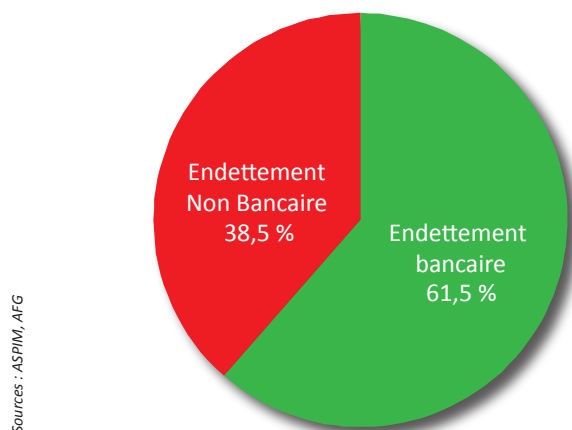


Sources : ASPIM, AFG

Un endettement essentiellement bancaire

- Tous les OPPCI n'ont pas communiqué sur leur endettement. Pour ceux dont l'information est disponible, l'endettement des OPPCI est de 22,3 milliards d'euros au 31 décembre 2016, soit 41 % de l'actif brut des OPPCI (en données pondérées sur un actif brut de 54,2 milliards d'euros). Cet endettement se fait essentiellement par voie bancaire (62 %). (Graphique 25)

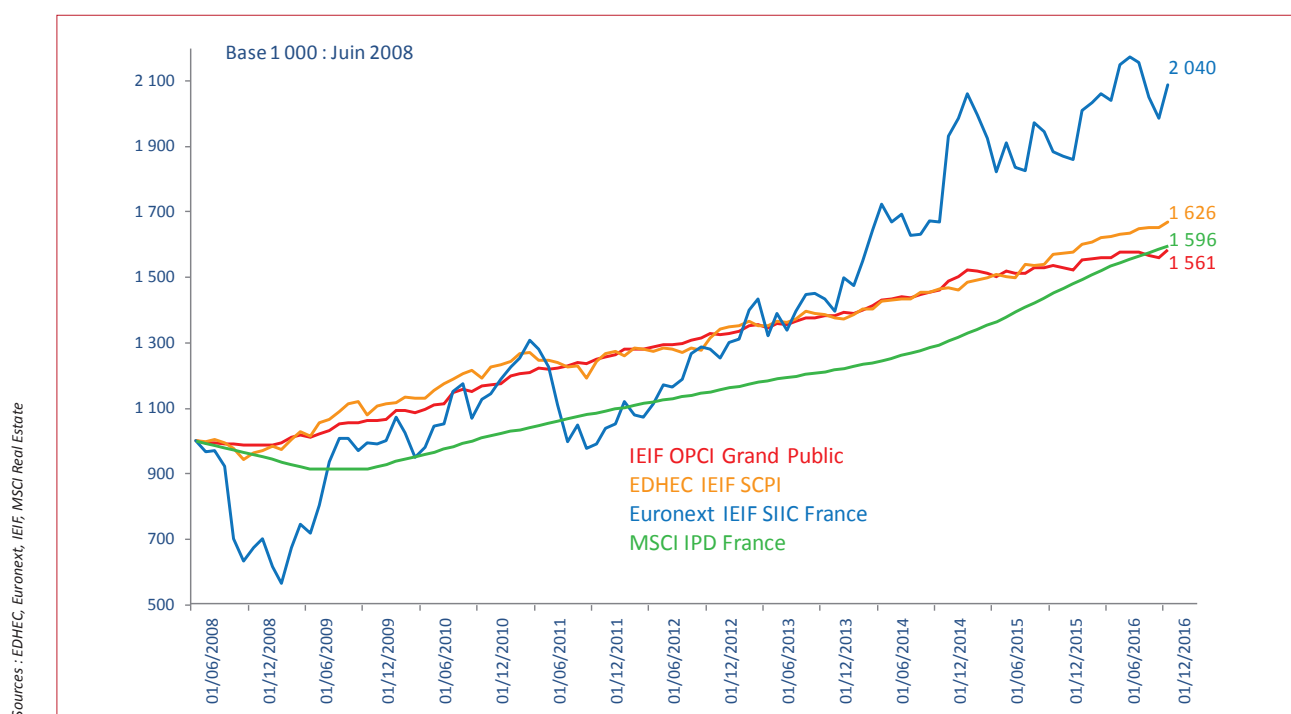
Graphique 25 - Endettement des OPPCI à fin 2016



DES PERFORMANCES SIMILAIRES À L'IMMOBILIER FRANÇAIS

Les OPCI Grand Public

Graphique 26 - Indices de performance globale



- Sur 8 ans, les OPCI Grand Public enregistrent une performance globale proche de celles des SCPI (5,9 % contre 6,6 %). Celle-ci est due plus à l'effet valorisation qu'au rendement courant, soit l'inverse des SCPI, dont la volatilité est en revanche supérieure. Quant aux SIIC, leur performance globale est plus élevée (9,3 %), mais avec une volatilité beaucoup plus forte due notamment à leur cotation en bourse. (Graphique 26 et Tableau 4)
- Sur 5 ans, la performance globale des OPCI Grand Public (4,8 %) est constituée principalement par le rendement courant (3,2 %). Le solde résulte de la valorisation. En revanche, la croissance de la valorisation des OPCI Grand Public

reste supérieure à celle des SCPI. Quant à la volatilité de la performance globale des OPCI Grand Public, elle reste toujours inférieure à celle des SCPI et des SIIC.

- Sur 1 an, la performance globale (3,2 %) se décompose à hauteur de 3,5 % par le rendement courant et 0,8 % par l'effet valorisation. Le rendement courant est plus faible que sur longue période, de la même manière que pour la valorisation. Quant à la volatilité, elle est extrêmement faible compte tenu du peu de cessions observées sur le marché des OPCI Grand Public, marché essentiellement en phase de recherche d'investissements.

Tableau 4 - Performances comparées des OPCI Grand Public, des SCPI et des SIIC¹²

Depuis juin 2008	IEIF OPCI Grand Public	EDHEC IEIF SCPI	Euronext IEIF SIIC France
Rendement courant	2,9 %	5,7 %	5,9 %
Valorisation	3,0 %	1,0 %	3,4 %
Performance globale	5,9 %	6,6 %	9,3 %
Volatilité	2,3 %	3,5 %	18,7 %

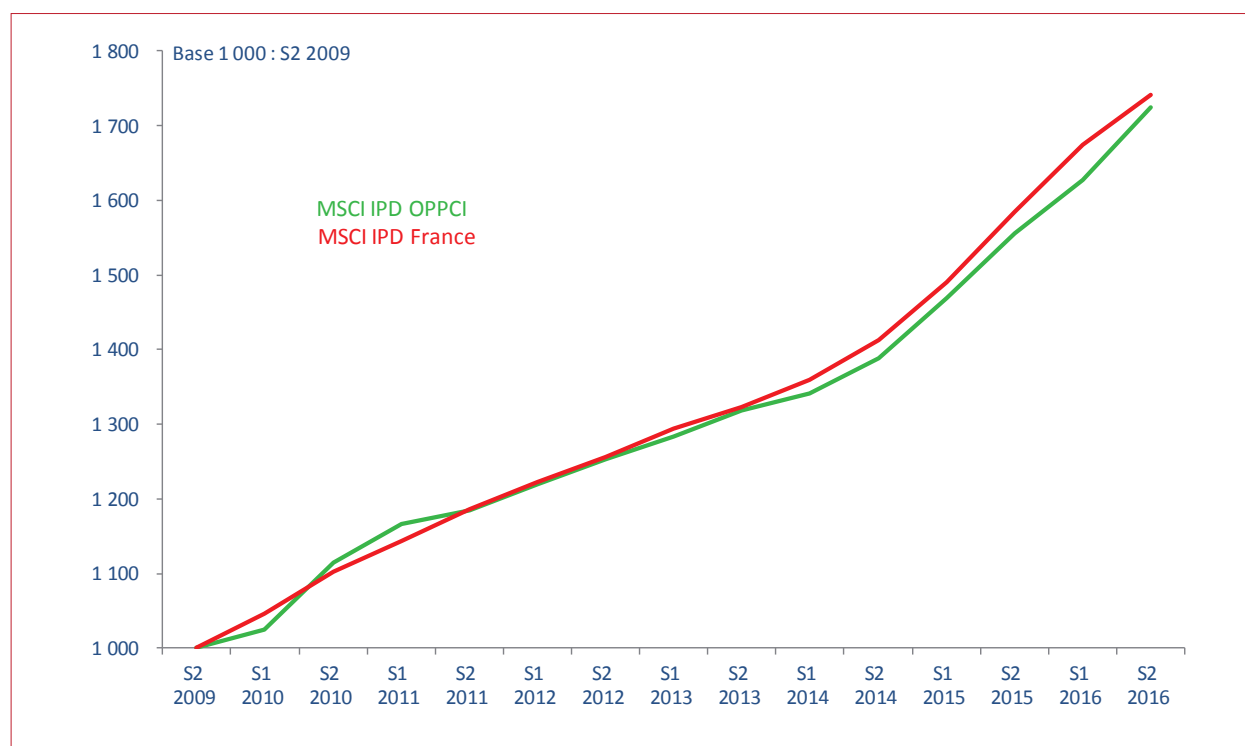
Sur 5 ans	IEIF OPCI Grand Public	EDHEC IEIF SCPI	Euronext IEIF SIIC France
Rendement courant	3,2 %	5,0 %	6,0 %
Valorisation	1,7 %	1,0 %	10,1 %
Performance globale	4,8 %	6,1 %	16,1 %
Volatilité	1,6 %	2,0 %	13,8 %

Sur 1 an	IEIF OPCI Grand Public	EDHEC IEIF SCPI	Euronext IEIF SIIC France
Rendement courant	2,5 %	5,0 %	5,3 %
Valorisation	0,8 %	2,7 %	6,6 %
Performance globale	3,2 %	7,8 %	11,9 %
Volatilité	1,1 %	1,2 %	8,8 %

Sources : EDHEC, Euronext, IEIF

Les OPPCI

Graphique 27 - Indices de performance globale



12- Pour rappel, les produits inclus dans l'indice sont peu nombreux (13 produits à ce jour) même si de plus en plus de véhicules sont mis sur le marché, comparé aux SCPI (44) et aux SIIC (31).

- Depuis la création de l'indice IPD MSCI OPPCI, la performance des OPPCI suit étroitement la performance globale du marché immobilier français, représenté par l'indice IPD MSCI France. (*Graphique 27 et Tableau 5*)

- Sur longue période (plus de 7 ans), la performance globale des OPPCI (8,1 %) est très proche de celle du marché immobilier français (8,3 %). Ses composantes sont néanmoins très différentes.

- Alors que le rendement en capital des OPPCI est supérieur (4,4 %) à celui du marché immobilier français (3,0 %), le rendement courant des fonds est bien inférieur (3,6 % contre 5,5 % pour le marché). Ceci pourrait s'expliquer par la nature des actifs en portefeuille dans les OPPCI, assez concentrés sur les bureaux et sur Paris et la région parisienne. Les actifs des

OPPCI présentent en effet de fortes plus-values potentielles.

- La volatilité de l'indice OPPCI (2 %) est aussi de ce fait plus élevée que celle du marché immobilier français (1,3 %) qui intègre toutes les classes d'actifs et les zones géographiques.

- En revanche, sur l'année 2016, l'indice MSCI OPPCI dépasse l'indice MSCI France : 10,5 % contre 9,9 %. Compte tenu de la maturité des OPPCI entrant dans l'indice, le rendement courant enregistre une forte progression (6,5 %), résultat de la sélection pertinente des investissements passés et d'une gestion active du patrimoine. Le rendement en capital des OPPCI sur un an (4,0 %) est sensiblement équivalent à son niveau sur longue période (4,4 %).

Tableau 5 - Performance comparée des indices IPD MSCI OPPCI¹³ et IPD MSCI France

S2 2009 - S2 2016	IPD MSCI OPPCI	IPD MSCI France
Rendement courant	3,6 %	5,2 %
Rendement en capital	4,4 %	3,0 %
Performance globale	8,1 %	8,3 %
Volatilité	2,0 %	1,3 %
Ratio de Sharpe	2,5	4,1

2016	IPD MSCI OPPCI	IPD MSCI France
Rendement courant	6,5 %	4,3 %
Rendement en capital	4,0 %	5,6 %
Performance globale	10,5 %	9,9 %

Source : MSCI Real Estate

13- A fin 2016, l'indice OPPCI est composé de 102 véhicules gérés par 20 SGP, représentant un actif brut de 29,6 Mds€.

CONCLUSION

- Avec 78,1 Mds€ d'actifs sous gestion à fin 2016, le marché des OPCI qui, rappelons-le a moins de 10 ans d'existence, connaît un véritable succès qui ne se dément pas au fil du temps. Indépendamment de la solidité de son cadre réglementaire, il s'inscrit aussi dans un contexte de taux bas qui a permis à l'immobilier d'apparaître auprès des investisseurs comme une classe d'actif à part entière.

- Du côté des OPCI Grand public, leur capitalisation évolue à pas de géants (10,4 Mds€). L'offre de produits est de plus en plus étoffée, les réseaux de distribution de plus en plus nombreux. Leur adossement le plus souvent à des contrats d'assurance-vie constitue un atout majeur, clés de ce succès aujourd'hui. Les nouvelles règles fiscales contenues dans le projet de loi de finances pour 2018 pourraient favoriser davantage encore la collecte sur les OPCI, la fiscalité valeurs mobilières étant moins pénalisée que celle des revenus fonciers. L'émergence des OPCI souscrits directement sur des comptes titres, hors enveloppe assurance-vie, pourrait faire son apparition. L'actif immobilier des OPCI grand public est de plus en plus diversifié, d'une part en nombre, du fait de la collecte extraordinaire que ces fonds enregistrent depuis 5 ans et d'autre part par zone géographique. L'étranger représente désormais 45 % de la valeur vénale immobilière des OPCI Grand public. Les investissements se portent essentiellement sur des actifs « core » et « core + », à dominante bureaux et bien situés. Les actifs alternatifs (santé, hôtellerie, ...) qui offrent des perspectives porteuses que ce soit en termes de rendement que de valorisation font toutefois de plus en plus leur entrée dans les portefeuilles. En dépit de la taille de la poche valeurs mobilières dont les espérances de rendement à moyen court terme sont moins intéressantes que celles qu'offre l'immobilier, la performance globale des OPCI sur 5 ans (4,8 %) est plus qu'attractive pour les épargnants.

- Pour leur part, les OPCI professionnels (67,7 Mds€) continuent de représenter l'essentiel de la capitalisation du marché des fonds immobiliers même si leur rythme de croissance est moins fort que par le passé (+ 11 milliards

toutefois sur 1 an). Le marché français fait partie des actifs cibles des investisseurs. Aussi beaucoup d'institutionnels notamment parmi les étrangers s'exposent à l'immobilier au travers d'un fonds OPCI, compte tenu de ses atouts en termes de flexibilité et de transparence. Parmi les SGP agréées chaque année en France par l'Autorité des marchés financiers ou pour lesquelles une extension d'agrément a été sollicitée, une partie significative concerne l'actif immobilier. Sur les 35 nouveaux agréments de SGP délivrés par l'AMF en 2016, 34 % ont concerné le secteur immobilier, phénomène identique sur les dernières années. Les véhicules constitués sont très diversifiés tant sur un plan typologique, même si le bureau et le commerce sont prépondérants, que géographique. Paris et sa région restent majoritaires mais dans une proportion moindre au profit de la province et de l'étranger.

- Les stratégies à venir, pour les OPPCI, seront probablement la reconduction des fonds en ligne avec des perspectives de vents favorables pour les marchés immobiliers français. Les perspectives d'allocations géographiques des institutionnels internationaux en immobilier privilégient la France à horizon des cinq prochaines années. Dans un univers idéal, il serait possible d'imaginer que de nouveaux et grands véhicules OPCI thématiques puissent porter le repositionnement de certains actifs, le réaménagement de certains territoires, le développement de grands ensembles via l'offre d'un parc immobilier innovant, multi-usage, connecté et soutien d'une croissance plus durable et plus inclusive. Des politiques d'investissement socialement responsable pourront ainsi être mises en avant.

- Concernant les OPCI Grand Public, sur le long terme, ils ont la possibilité de doper la performance du véhicule au-delà du seul « bêta » du marché immobilier. De plus, la conquête de nouveaux marchés initiée ces dernières années permet aux gérants d'OPCI d'accumuler des connaissances locales, de créer des économies d'échelle et d'acquérir de nouvelles expertises. Ces OPCI pourront également devenir un mode de contribution aux retraites françaises.

LISTE DES SOCIÉTÉS DE GESTION AYANT PARTICIPÉ À L'ÉTUDE

A PLUS FINANCE
ADYTON
AEW CILOGER
AMPERE GESTION SAS
AMUNDI IMMOBILIER
ATREAM
AVIVA INVESTORS REAL ESTATE FRANCE SGP
AXA REIM SGP
BAGAN AM
BEAUVAU CAPITAL
BNP PARIBAS REIM FRANCE
CLEAVELAND
COLLIERS INTERNATIONAL INVESTMENT & ASSET MANAGEMENT
COLONY CAPITAL
CORUM ASSET MANAGEMENT
DTZ INVESTORS
FIMINCO REIM
FONCIÈRE DES RÉGIONS SGP
FREO IMMO
GROUPAMA GAN REIM
IMMOVALOR GESTION
IMOCOMPARTNERS
INOVALIS
JP MORGAN ASSET MANAGEMENT REAL ESTATE FRANCE
LA FRANÇAISE REM
LASALLE INVESTMENT MANAGEMENT
LFPI REIM
MERCATENA GESTION
NORMANDIE REIM
OREIMA
PAREF GESTION
PERIAL ASSET MANAGEMENT
PRIMONIAL REIM
ROCKSPRING PROPERTY INVESTMENT MANAGERS
SCOR INVESTMENT PARTNERS
SEEFAR
SOFIDY
STAM FRANCE INVESTMENT MANAGERS
SWISS LIFE REIM FRANCE
TISHMAN SPEYER MANAGEMENT OPCI SAS
UNION INVESTMENT REAL ESTATE FRANCE SAS
VENDÔME CAPITAL PARTNERS
VOISIN

GLOSSAIRE

Actif brut : se référer à la définition AFG-ASPIM de la « Valeur globale des actifs gérés » voir note méthodologie du 28 septembre 2012.

Actif brut immobilier : se référer à la définition AFG-ASPIM de la « Valeur globale des actifs immobiliers gérés » voir note méthodologie du 28 septembre 2012.

Actif financier : actif défini aux points 4. et 6. à 8. ou bien 6. à 8. du I. de l'**article L. 214-36 du COMOFI** (actions cotées, parts ou actions d'OPCVM/FIVG, dépôts et instruments financiers liquides en y intégrant ou non, au choix du répondant, les actions de SIIC).

Actif immobilier : actif défini aux points 1. à 5. ou 1. à 5. hors le point 4. du I. de l'**article L. 214-36 du COMOFI** (ce qui signifie que le répondant est libre de classer la détention d'actions de SIIC (point 4. du I. de l'**article L. 214-36 du COMOFI**) au rang soit d'actifs immobiliers soit des actifs financiers de l'OPCI).

Actif immobilier certifié : actif immobilier bénéficiant d'une certification environnementale qu'il s'agisse d'une certification initiale ou d'exploitation : HQE, BREEAM, LEED ou équivalent.

Actif liquide : actif défini aux points 9. et 10. du I. de l'**article L. 214-36 du COMOFI**.

Actif neuf ou lourdement restructuré : actif neuf ou en cours de construction ou restructuré lourdement ou en cours de restructurations lourdes ou à construire.

Stratégie d'investissement (Définitions INREV)

	Core ≤ 40 %	Core > 40 %	Value added	Opportunity
Target percentage non-income - producing investments [Pourcentage cible associé aux produits d'investissement - hors revenus]	≤ 15 %		15 % > - ≤ 40 %	> 40 %
Target percentage of [re] development exposure [Pourcentage cible associé à une activité de développement ou de redéveloppement]	≤ 5 %		> 5 % - ≤ 25 %	> 25 %
Target return derived from income [Taux cible (affiché) issu des revenus]	≥ 60 %		-	-
Maximum LTV [Effet de levier effectif maximum]	≤ 40 %	> 40 %	> 40 % - ≤ 60 %	> 60 %

Cession de part / action : l'opération de cession de parts est le processus par lequel un détenteur de parts d'OPCI cède à un tiers toute ou partie de ses parts. Il s'agit ainsi d'une opération de gré à gré, sans intervention de la société de gestion, qui ne donnera pas lieu à une modification du capital de l'OPCI.

Contrôle significatif : prise de participation par l'OPCI dans une société qu'il est en mesure d'influencer de manière déterminante au sens de l'**article R. 214-83 du COMOFI** : détention directe ou indirecte de la majorité des droits de vote, désignation de la majorité des membres des organes d'administration, de direction ou de surveillance de ces sociétés, droit d'exercer une influence dominante sur ces sociétés en vertu d'un contrat ou de clauses statutaires (exercice solitaire de ces droits par l'OPCI ou avec des tiers qui lui sont liés).

Détention directe : actifs immobiliers détenus directement.

Détention indirecte d'actifs immobiliers : actifs détenus le biais de participations sur lesquelles l'OPCI exerce un contrôle significatif au sens de l'**article R.214-83 du COMOFI**.

Endettement : niveau de dette constaté à un instant t.

Fond : un fond est un véhicule dans lequel le capital est rassemblé et géré comme une seule entité avec un objectif commun d'investissement.

Nombre d'actifs immobiliers : les actifs immobiliers détenus par l'OPCI sont dénombrés de la manière suivante :

- i) pour être considéré comme un actif immobilier, il doit figurer aux points 1. à 5. ou 1. à 5. hors le point 4. du I. de l'**article L. 214-36 du COMOFI** (ce qui signifie que le répondant est libre de classer la détention d'actions de SIIC (point 4. du I. de l'**article L. 214-36 du COMOFI**) au rang soit des actifs immobiliers soit des actifs financiers de l'OPCI) ;
- ii) si cet actif figure à l'actif d'une filiale de l'OPCI, entendue comme une entité juridique sur laquelle l'OPCI exerce un « contrôle significatif » au sens de l'**article R. 214-83 du COMOFI**, le calcul est réalisé « par transparence » ;
- iii) si cet actif figure à l'actif d'une filiale de l'OPCI, entendue comme une entité juridique sur laquelle l'OPCI n'exerce pas un « contrôle significatif » au sens de l'**article R. 214-83 du COMOFI**, la ligne compte pour un seul actif ;
- iv) il doit faire l'objet d'une expertise spécifique et individuelle par les évaluateurs immobiliers (et non pas d'un simple prorata).

Par exemple, un OPCI compte à son actif :

- 3 immeubles physiques, qu'il détient intégralement ou par le biais d'une indivision (compte pour 3 actifs) ;
- 1 participation contrôlée à 50% ou plus dans une SCI qui détient elle-même 4 immeubles (compte pour 4 actifs) ;
- des parts de deux SCPI distinctes sur lesquelles il n'exerce pas un contrôle significatif et qui détiennent elle-même des dizaines d'immeubles à son actif (compte pour 2 actifs).

OPCI « dédié » : OPCI dont la souscription de parts ou actions est réservée à « vingt porteurs de parts au plus ou à une catégorie d'investisseurs dont les caractéristiques sont définies » (**COMOFI, art. L. 214-35 II.**) par un document d'information contractuel.

OPCI inactif : OPCI ayant une existence légale (du fait de l'obtention de son agrément par l'AMF), ayant été immatriculé au RCS pour la SPICAV ou ayant mobilisé un capital minimum (pour le FPI) mais n'ayant enregistré encore aucun investissement.

Rachat de part / action : le rachat est le processus par lequel un détenteur de parts de l'OPCI demande à la société de gestion d'être remboursé de ses parts. La réalisation de l'opération de rachat s'effectuera sur la base de la prochaine valeur liquidative établie après la demande du détenteur.

Reporting ISR : fonds mettant en œuvre un « reporting » spécifique, du type GRESB.

Santé (Actifs de) : clinique, EHPAD, établissements de Soins de santé et Rééducation (SSR), etc.

Souscription de part / action : la souscription est le processus par lequel un investisseur professionnel ou particulier se porte acquéreur des parts d'un OPCI. Cette opération se matérialise par la signature d'un bulletin de souscription et la remise des fonds.

Surface : surface déclarée par l'expert immobilier pour l'ensemble des actifs détenus par l'OPCI, de manière directe (immeubles physiques) et/ou par le biais de participations sur lesquelles l'OPCI exerce un « contrôle significatif » au sens de l'**article R. 214-83 du COMOFI**.

Taux d'occupation financier : montant total des loyers quittancés rapporté au montant des loyers facturables (dans l'hypothèse où l'ensemble du patrimoine serait loué) pour l'ensemble des actifs détenus par l'OPCI, de manière directe (immeubles physiques) et/ou par le biais de participations sur lesquelles l'OPCI exerce un « contrôle significatif » au sens de l'**article R. 214-83 du COMOFI**.)

Typologie d'investissement : on considère un actif comme spécialisé dans une typologie (commerces, bureaux...) lorsqu'il est composé de plus de 70 % (en valeur ou en surface) dans cette typologie.

Par exemple, un actif composé en valeur de 71 % de bureaux et de 29 % de commerces est considéré comme étant un actif de bureaux.

Pour les actifs mixtes, soit une répartition est faite selon la valeur ou la surface dans les différentes thématiques, soit l'actif est classé dans la catégorie « Autre ».

ANNEXE 1 : ACTIF BRUT

La valeur globale des actifs gérés par l'OPCI est égale à la somme des rubriques suivantes :

Types d'actifs détenus directement ou indirectement [1] par l'OPCI	Référence au I. de l'article L. 214-36 du COMOFI	Modalités de valorisation
Immeubles construits ou acquis [2], droits réels et droits afférents à des contrats de crédit-bail	1°	Valeur actuelle
Parts de sociétés de personnes non admises aux négociations sur un marché réglementé	2°	1^{er} cas : l'OPCI exerce un « contrôle significatif » sur ces sociétés Utiliser la valeur actuelle de l'ensemble des actifs détenus par ces sociétés et par leurs filiales, par transparence, au prorata de la détention. Sont exclus des actifs les comptes courants débiteurs des filiales et sous-filiales. 2^{ème} cas : l'OPCI n'exerce pas un « contrôle significatif » sur ces sociétés Utiliser la valeur actuelle ou calculer par transparence, au prorata de la détention (cf. 1^{er} cas) sur décision de la société de gestion.
Parts et actions de sociétés autres que des sociétés de personnes non admises aux négociations sur un marché réglementé	3°	1^{er} cas : l'OPCI exerce un « contrôle significatif » sur ces sociétés Se reporter à la cellule supra 2^{ème} cas : l'OPCI n'exerce pas un « contrôle significatif » sur ces sociétés Se reporter à la cellule supra
Actions de sociétés admises aux négociations sur un marché réglementé et à prépondérance immobilière	4°	1^{er} cas : l'OPCI exerce un « contrôle significatif » sur ces sociétés Se reporter à la cellule supra 2^{ème} cas : l'OPCI n'exerce pas un « contrôle significatif » sur ces sociétés Se reporter à la cellule supra
Parts ou actions d'organismes de placement collectif immobilier et équivalents étrangers	5°	1^{er} cas : l'OPCI exerce un « contrôle significatif » sur ces sociétés Se reporter à la cellule supra 2^{ème} cas : l'OPCI n'exerce pas un « contrôle significatif » sur ces sociétés Se reporter à la cellule supra
Autres actifs	10°	Utiliser la valeur actuelle Pour éviter la double comptabilisation, sont exclus du calcul les comptes courants débiteurs des filiales et sous filiales dès lors que l'OPCI exerce un « contrôle significatif » sur ces sociétés
Titres financiers et contrats financiers, parts et actions d'organismes de placement en valeurs mobilières, dépôts et instruments financiers à caractère liquide et liquidités	6° à 9°	Utiliser la valeur actuelle
Autres éléments d'actif [3]		Calculer la valeur conformément au point 4 du 114-3 de l'annexe du plan comptable OPCl

[1] Sauf dans le cas 1° où les immeubles ne sont détenus que de manière directe

[2] Y compris meubles meublants, biens d'équipement ou biens meubles nécessaires à leur fonctionnement

[3] Les autres éléments d'actifs peuvent concerner par exemple : les créances locataires, les autres créances d'exploitation et les coupons détachés non encaissés.

ANNEXE 2 : ACTIF BRUT IMMOBILIER

La valeur globale des actifs immobiliers gérés par l'OPCI est égale à la somme des rubriques suivantes :

Types d'actifs détenus directement ou indirectement [1] par l'OPCI	Référence au I. de l'article L. 214-36 du COMOFI	Modalités de valorisation
Immeubles construits ou acquis[2], droits réels et droits afférents à des contrats de crédit-bail	1°	Valeur actuelle
Parts de sociétés de personnes non admises aux négociations sur un marché réglementé, parts et actions de sociétés (autres que des sociétés de personnes) non admises aux négociations sur un marché réglementé	2° et 3°	1^{er} cas : l'OPCI exerce un « contrôle significatif » sur ces sociétés Utiliser la valeur actuelle de l'ensemble des actifs détenus directement ou indirectement par ces sociétés et par leurs filiales, par transparence, au prorata de la détention. Sont exclus des actifs les comptes courants débiteurs des filiales et sous-filiales. 2^{ème} cas : l'OPCI n'exerce pas un « contrôle significatif » sur ces sociétés i) si cette participation représente plus de 10% de l'actif de l'OPCI : se reporter au 1^{er} cas, en prenant en considération la dernière information disponible, au prorata de la détention ; ii) si cette participation représente moins de 10% de l'actif de l'OPCI : utiliser la valeur actuelle ou bien calculer par transparence (cf. 1^{er} cas), au prorata de la détention, sur décision de la société de gestion.
Actions de sociétés autres que des sociétés de personnes non admises aux négociations sur un marché réglementé	3°	1^{er} cas : l'OPCI exerce un « contrôle significatif » sur ces sociétés Se reporter à la cellule supra 2^{ème} cas : l'OPCI n'exerce pas un « contrôle significatif » sur ces sociétés Se reporter à la cellule supra
Actions de sociétés admises aux négociations sur un marché réglementé et à prépondérance immobilière	4°	1^{er} cas : l'OPCI exerce un « contrôle significatif » sur ces sociétés Se reporter à la cellule supra 2^{ème} cas : l'OPCI n'exerce pas un « contrôle significatif » sur ces sociétés Se reporter à la cellule supra
Parts ou actions d'organismes de placement collectif immobilier et équivalents étrangers	5°	1^{er} cas : l'OPCI exerce un « contrôle significatif » sur ces sociétés Se reporter à la cellule supra 2^{ème} cas : l'OPCI n'exerce pas un « contrôle significatif » sur ces sociétés Se reporter à la cellule supra
Autres actifs à caractère immobilier [3]	10°	Utiliser la valeur actuelle Pour éviter la double comptabilisation, sont exclus du calcul les comptes courants débiteurs des filiales et sous filiales dès lors que l'OPCI exerce un « contrôle significatif » sur ces sociétés

[1] Sauf dans le cas 1° où les immeubles ne sont détenus que de manière directe

[2] Y compris meubles meublants, biens d'équipement ou biens meubles nécessaires à leur fonctionnement

[3] Tels que les comptes courants, les dépôts et cautionnement versés ainsi définies au paragraphe 2 du 113-2 du plan comptable OPCl.

ANNEXE 3 : ARTICLE L214-36 DU CODE MONÉTAIRE ET FINANCIER (COMOFI)

Modifié par LOI n°2015-990 du 6 août 2015 - art. 139

I.-Dans les conditions fixées par décret en Conseil d'Etat, l'actif d'un organisme de placement collectif immobilier est exclusivement constitué :

1° Des immeubles construits ou acquis, en vue de la location, ainsi que des meubles meublants, biens d'équipement ou biens meubles affectés à ces immeubles et nécessaires au fonctionnement, à l'usage ou à l'exploitation de ces derniers par un tiers, des droits réels portant sur de tels biens et énumérés par le décret en Conseil d'Etat mentionné à l'alinéa précédent et des droits détenus en qualité de crédit-preneur afférents à des contrats de crédit-bail portant sur de tels biens ;

2° Des parts de sociétés de personnes qui ne sont pas admises aux négociations sur un marché mentionné aux articles L. 421-1, L. 422-1 et L. 423-1 et qui satisfont aux conditions suivantes :

a) Les associés répondent du passif au-delà de leurs apports sauf dans les cas où, en application de l'article L. 214-89 ou d'une disposition équivalente de droit étranger, ils ne sont tenus du passif que dans la limite de leurs apports ;

b) L'actif est principalement constitué d'immeubles acquis ou construits en vue de la location, ainsi que des meubles meublants, biens d'équipement ou biens meubles affectés à ces immeubles et nécessaires au fonctionnement, à l'usage ou à l'exploitation de ces derniers par un tiers, de droits réels portant sur de tels biens, de droits détenus en qualité de crédit-preneur afférents à des contrats de crédit-bail portant sur des immeubles en vue de leur location, ou de participations directes ou indirectes dans des sociétés répondant aux conditions du présent 2° ;

c) Les autres actifs sont des avances en compte courant consenties à des sociétés mentionnées aux 2° et 3°, des créances résultant de leur activité principale, des liquidités mentionnées au 9° ou des instruments financiers à caractère liquide mentionnés au 8° ;

d) Les instruments financiers qu'elles émettent ne sont pas admis aux négociations sur un marché mentionné aux articles L. 421-1, L. 422-1 et L. 423-1 ;

3° Des parts de sociétés de personnes autres que celles mentionnées au 2°, des parts ou des actions de sociétés autres que des sociétés de personnes qui ne sont pas admises aux négociations sur un marché mentionné aux articles L. 421-1, L. 422-1 et L. 423-1. Ces sociétés satisfont aux conditions suivantes :

a) La responsabilité des associés ou actionnaires est limitée au montant de leurs apports ;

b) L'actif est principalement constitué d'immeubles acquis ou construits en vue de la location, ainsi que des meubles meublants, biens d'équipement ou biens meubles affectés à ces immeubles et nécessaires au fonctionnement, à l'usage ou à l'exploitation de ces derniers par un tiers, de droits réels portant sur de tels biens, de droits détenus en qualité de crédit-preneur afférents à des contrats de crédit-bail portant sur des immeubles en vue de leur location ou de participations directes ou indirectes dans des sociétés répondant aux conditions des a, b et d du 2° ou du présent 3° ou d'avances en compte courant consenties à des sociétés mentionnées au 2° ou au présent 3° ;

c) Les instruments financiers qu'elles émettent ne sont pas admis aux négociations sur un marché mentionné aux articles L. 421-1, L. 422-1 et L. 423-1 ;

4° Des actions négociées sur un marché mentionné aux articles L. 421-1, L. 422-1 et L. 423-1 et émises par une société dont l'actif est principalement constitué d'immeubles acquis ou construits en vue de la location, de droits réels portant sur de tels biens, de droits détenus en qualité de crédit-preneur afférents à des contrats de crédit-bail portant sur des immeubles en vue de leur location ou de participations directes ou indirectes dans des sociétés dont l'actif répond aux mêmes conditions ;

5° Des parts ou actions d'organisme de placement collectif immobilier et d'organismes de placement collectif immobilier professionnel et de parts, actions ou droits détenus dans des organismes de droit étranger ayant un objet équivalent, quelle que soit leur forme.

6° Des titres financiers mentionnés au II de l'article L. 211-1 et à l'article L. 211-41 admis aux négociations sur un marché mentionné aux articles L. 421-1, L. 422-1 et L. 423-1 ainsi que des instruments financiers à terme dans les conditions fixées à l'article L. 214-38 ;

7° Des parts ou actions d'organismes de placement collectif en valeurs mobilières relevant de la section 1 du présent chapitre ou de FIA relevant de l'article L. 214-24-24 ou autorisés à la commercialisation en France ;

8° Des dépôts et des instruments financiers liquides définis par décret en Conseil d'Etat ;

9° Des liquidités définies par décret en Conseil d'Etat ;

10° Des avances en compte courant consenties en application de l'article L. 214-42.

Un décret en Conseil d'Etat définit les règles de dispersion et de plafonnement des risques, notamment en matière de construction, applicables à l'organisme de placement collectif immobilier.

II.-Un organisme de placement collectif immobilier et les sociétés mentionnées au 2° du I ne peuvent détenir d'actions, parts, droits financiers ou droits de vote dans une entité, quelle que soit sa forme, dont les associés ou membres répondent indéfiniment et solidairement des dettes de l'entité.

ANNEXE 4 : ARTICLE R214-83 DU CODE MONÉTAIRE ET FINANCIER (COMOFI)

Modifié par Décret n°2013-687 du 25 juillet 2013 - art. 8

Les participations directes ou indirectes dans des sociétés mentionnées aux 2° et 3° du I de l'article L. 214-36 ne sont éligibles à l'actif d'un organisme de placement collectif immobilier que si les trois conditions suivantes sont satisfaites :

1° Ces sociétés établissent des comptes annuels et des comptes intermédiaires d'une fréquence au moins semestrielle ;

2° Les immeubles et droits réels à l'actif de ces sociétés satisfont aux conditions énoncées aux articles R. 214-81 et R. 214-82 ;

3° Les relations entre l'organisme de placement collectif immobilier et ces sociétés correspondent à l'un des cas suivants :

a) L'organisme de placement collectif immobilier détient directement ou indirectement la majorité des droits de vote dans ces sociétés ;

b) L'organisme de placement collectif immobilier ou sa société de gestion désigne, pendant deux exercices successifs, la majorité des membres des organes d'administration, de direction ou de surveillance de ces sociétés. L'organisme de placement collectif immobilier est présumé avoir effectué cette désignation lorsqu'il a disposé au cours de cette période, directement ou indirectement, d'une fraction supérieure à 40 % des droits de vote, et qu'aucun autre associé ou actionnaire ne détenait, directement ou indirectement, une fraction supérieure à la sienne ;

c) L'organisme de placement collectif immobilier ou sa société de gestion dispose du droit d'exercer une influence dominante sur ces sociétés en vertu d'un contrat ou de clauses statutaires, lorsque le droit applicable le permet ;

d) L'organisme de placement collectif immobilier ou sa société de gestion exerce l'un des droits ou pouvoirs mentionnés aux a à c conjointement avec d'autres organismes mentionnés au 5° du I de l'article L. 214-36 qui sont gérés soit par la société de gestion de l'organisme de placement collectif immobilier, soit, au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce, par une société qui est contrôlée par elle, par une société qui la contrôle ou par une société contrôlée par une société qui la contrôle ;

e) Ces sociétés s'engagent, par un accord écrit avec l'organisme de placement collectif immobilier ou sa société de gestion, à transmettre à la société de gestion de l'organisme les informations qui lui sont nécessaires, en vue notamment de l'évaluation des actifs et passifs de ces sociétés, au calcul des limites et quotas d'investissement en actifs immobiliers de l'organisme, de la limite d'endettement mentionnée à l'article L. 214-39 et à la détermination et la mise à disposition des sommes distribuables par l'organisme, définies aux articles L. 214-69 et L. 214-81.

ANNEXE 5 : ARTICLE L214-35 DU CODE MONÉTAIRE ET FINANCIER (COMOFI)

Modifié par Ordonnance n°2013-676 du 25 juillet 2013 - art. 6

I. - La constitution, la transformation, la fusion, la scission ou la liquidation d'un organisme de placement collectif immobilier sont soumises à l'agrément de l'Autorité des marchés financiers. Le dossier d'agrément, dont le contenu est fixé par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers, décrit notamment la politique d'investissement qu'entend mener l'organisme de placement collectif immobilier ainsi que ses choix de financement, notamment le recours à l'endettement.

II. - Dans les conditions fixées par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers, le règlement ou les statuts de l'organisme de placement collectif immobilier peuvent réserver la souscription ou l'acquisition de leurs parts ou actions à vingt investisseurs au plus ou à une catégorie d'investisseurs dont les caractéristiques sont définies par le document d'information prévu au III.

Le dépositaire ou la personne désignée à cet effet par le règlement ou les statuts de l'organisme de placement collectif immobilier s'assure que le souscripteur ou l'acquéreur est un investisseur mentionné ci-dessus.

III. - L'Autorité des marchés financiers définit les conditions dans lesquelles les organismes de placement collectif immobilier doivent informer leurs souscripteurs et peuvent faire l'objet de publicité, en particulier audiovisuelle, ou de démarchage. Le règlement général de l'Autorité des marchés financiers précise le contenu du document d'information devant être établi par ces organismes.

IV. - L'Autorité des marchés financiers peut retirer son agrément à tout organisme de placement collectif immobilier.