

Bilan de l'étude sur les OPCV au 31/12/2011



SOMMAIRE

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

Méthodologie

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 totalité des créations d'OPCI ont pris la forme de SPPICAV, le cadre juridique des FPI n'a pas été retenu par les sociétés de gestion pour l'année 2011 (le premier FPI a été agréé en mars 2012).

L'industrie de l'OPCI a évolué en 2011 de la manière suivante :

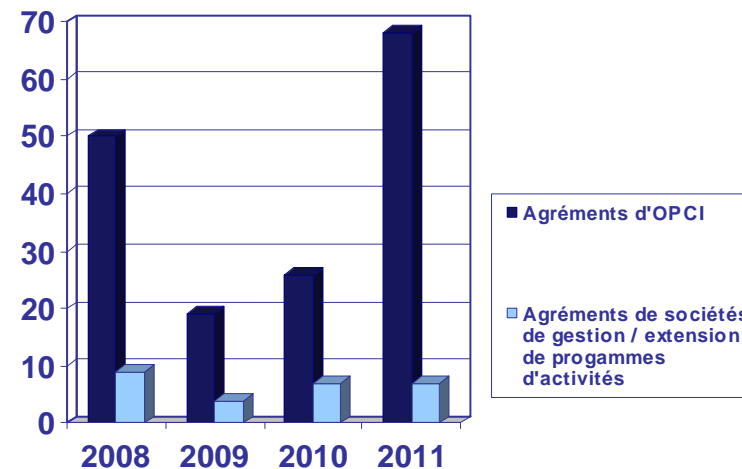
- Les encours bruts des OPCI s'élevaient à 21,3 milliards d'euros au 31 décembre 2011, contre 9,9 milliards d'euros au 31 décembre 2010, soit une augmentation de 115%.
- Les agréments d'OPCI sont en forte augmentation avec 68 nouveaux agréments d'OPCI en 2011 contre 26 en 2010.
- On dénombre 146 OPCI en activité au 31/12/2011 contre 86 au 31/12/2010. Parmi ces 146 OPCI, 30 ne détenaient pas d'actifs immobiliers au 31/12/2011.
- Le nombre de sociétés de gestion ayant un programme d'activité pour l'Immobilier est passé de 42 en 2010 à 49 au 31 décembre 2011.

I. Les agréments initiaux

Evolution des créations d'OPCI

	2007	2008	2009	2010	2011	Total
Extensions de Programmes d'activités et agréments de sociétés	22	9	4	7	7	49
Agréments d'OPCI	12	50	19	26	68	175
- Grand public	0	3	1	2	2	8
- RFA	12	47	18	24	66	167
- dont avec effet de levier	12	45	16	20	64	157
- dont sans effet de levier	0	2	2	4	2	10

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



Au cours de l'exercice 2011, 68 nouveaux OPCI ont été agréés dont :

- 2 OPCI « grand public »
- 64 OPCI RFA avec effet de levier
- 2 OPCI RFA sans effet de levier

L'exercice 2011 constitue ainsi une année record pour le nombre de créations d'OPCI.

Cette augmentation s'explique, comme en 2008, par un remaniement de la fiscalité. La loi de finance de 2009 n'avait finalement pas abouti à une modification de la fiscalité en vigueur alors que celle de 2012 a prévu l'abandon de l'article 210 E du Code général des impôts*.

Au 31 décembre 2011, on dénombre ainsi 146 OPCI vivants gérés par 36 sociétés de gestion (soit 12 de plus qu'au 31 décembre 2010). Bien qu'elles disposent d'un programme d'activité leur permettant de gérer des OPCI, 13 SGP n'ont pas encore lancé leur activité immobilière.

* L'article 210 E du Code général des impôts prévoyait une déduction fiscale pour les cessions d'actifs immobiliers au sein de l'OPCI (prélèvement de 19% de la plus-value au lieu de 33% pour une cession en direct).

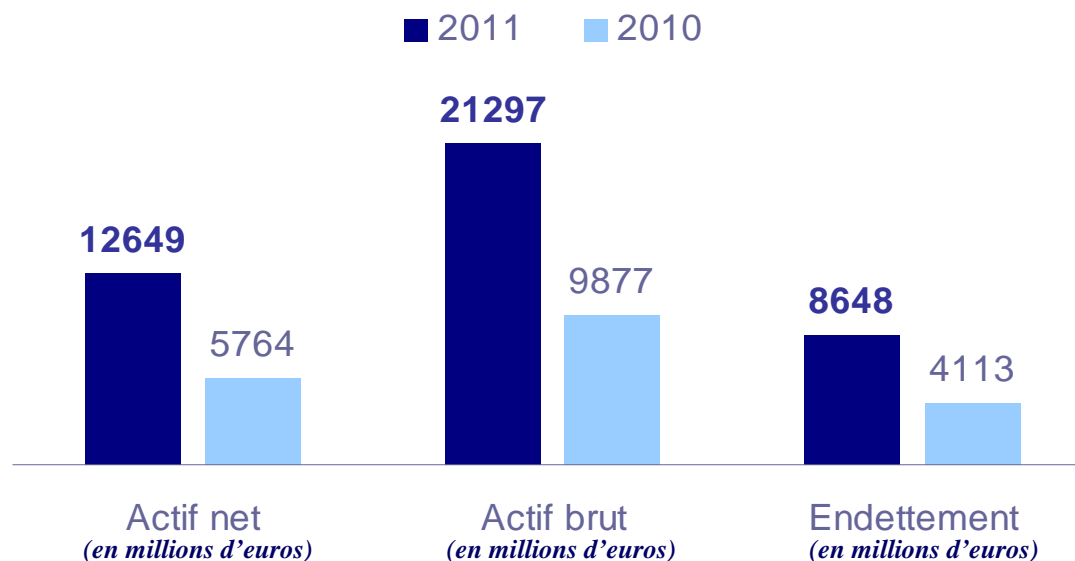
II. L'évolution des encours

1) Encours au 31/12/2011

2) Répartition des OPCI en fonction de la taille de leur actif net sous gestion au 31/12/2011



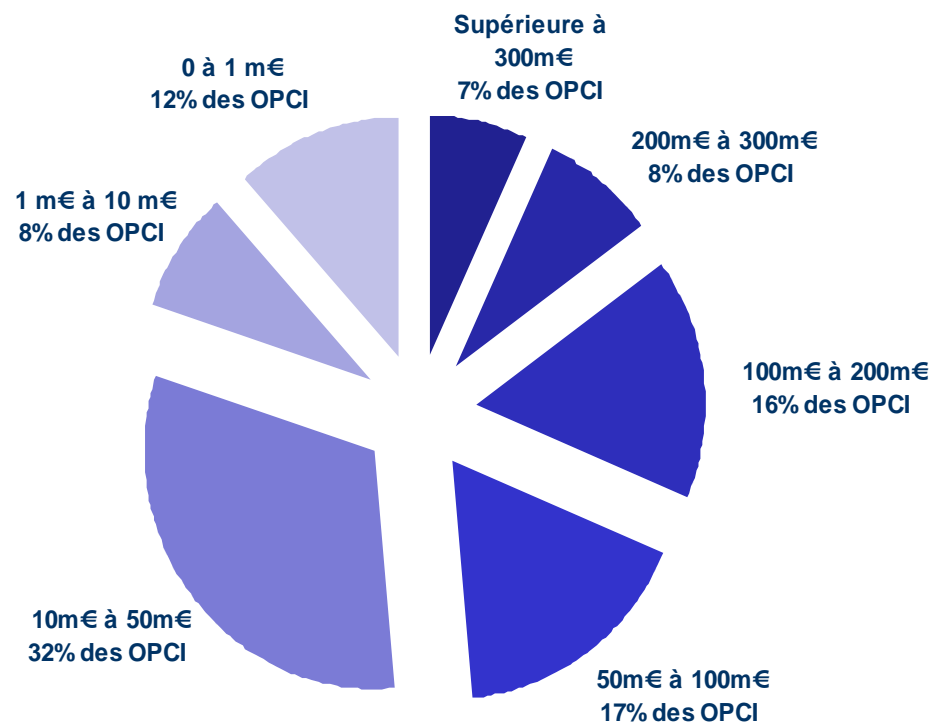
1) Encours au 31/12/2011



L'encours net total détenu par des OPCI a considérablement augmenté au cours de l'exercice 2011 (+ 119%). L'actif brut et l'endettement des OPCI ont cru dans les mêmes proportions. Alors qu'en 2010, le principal ressort de la croissance de l'actif net était le désendettement, au cours de l'exercice 2011, les nombreuses créations de SPPICAV et l'acquisition de nouveaux actifs immobiliers furent les principaux facteurs de l'accroissement substantiel des encours.

Les OPCI se distinguent d'autres structures d'investissement par un niveau d'endettement élevé. Il représente en 2011, 40,6% de l'actif brut contre 41,6% l'année précédente.

2) Répartition des OPCI en fonction de la taille de leur actif net sous gestion au 31/12/2011



La taille moyenne d'un OPCI (en montant de l'actif net) est égale à 92 millions d'euros en 2011 (contre 67 millions d'euros en 2010). 32% des OPCI vivants ont un encours net compris entre 10 millions d'euros et 50 millions d'euros.

21 OPCI sur 146 détiennent un actif net supérieur à 200 millions d'euros (contre 9 l'année précédente). Ces 21 SPPICAV, gérées par 9 sociétés de gestion différentes représentent 48% du total de l'encours net sous gestion.

III. L'activité immobilière

- 1) Tendances globales en termes de nature d'actif immobilier**
- 2) Politique de détention de l'actif immobilier**

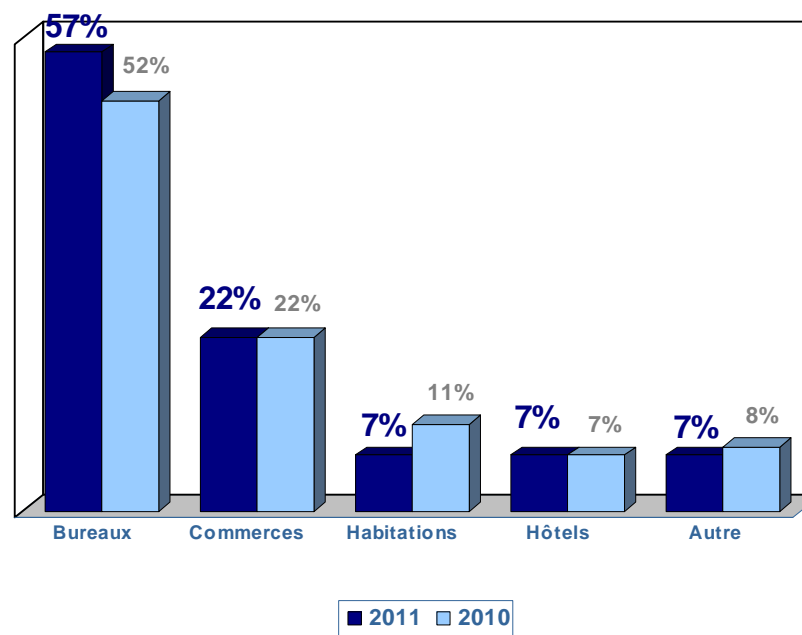
1) Tendances globales en termes de nature d'actif immobilier

Répartition des actifs immobiliers détenus par les OPCI entre 2010 et 2011 en fonction de leur nature.

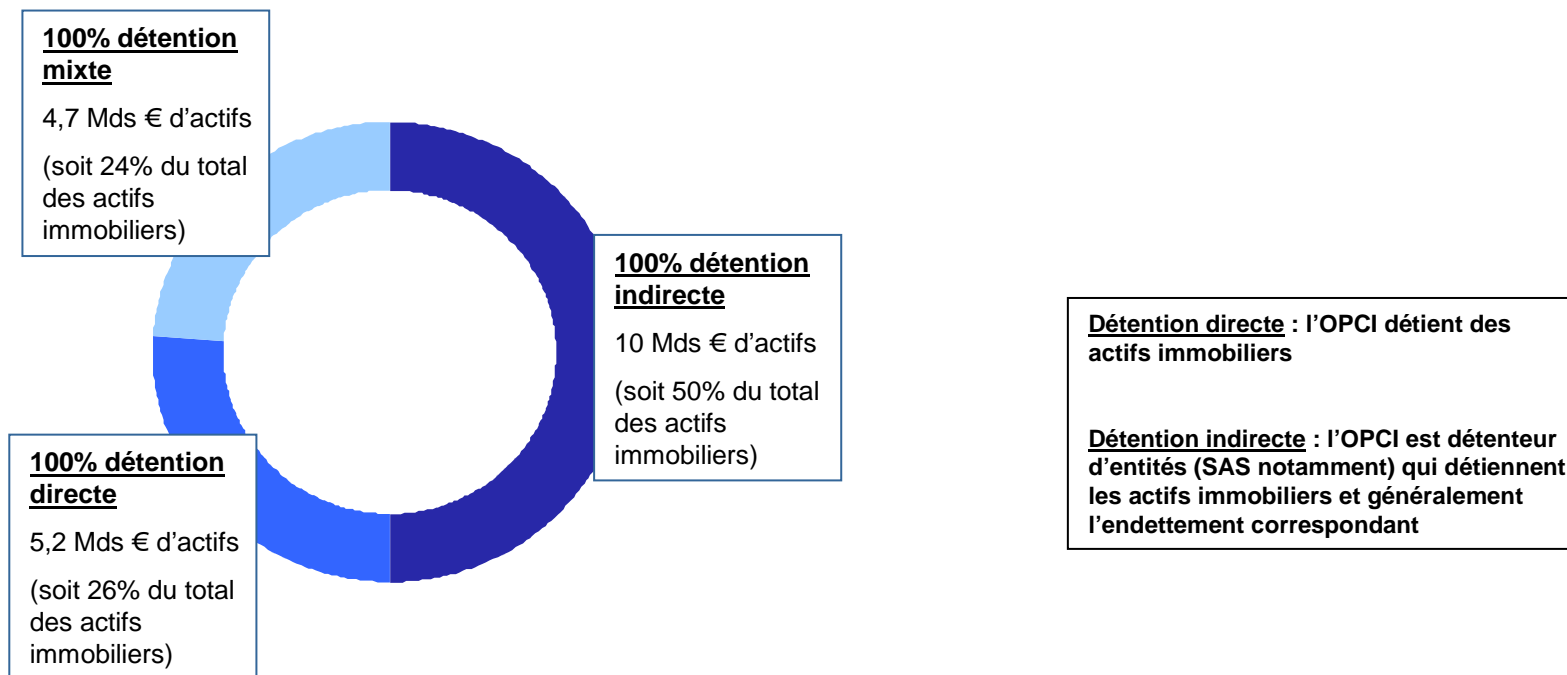
Les OPCI investissent majoritairement dans l'immobilier de bureau depuis 2010.

Cette prépondérance s'est accentuée tout au long de l'exercice 2011 au cours duquel la part de l'immobilier de bureaux dans le total des actifs immobiliers gérés par les OPCI est passée de 52% à 57%.

Cette évolution s'est notamment faite au détriment des locaux d'habitations.



3) Politique de détention de l'actif immobilier



La détention indirecte est toujours privilégiée par les sociétés de gestion, dans la même proportion qu'à la fin de l'exercice 2010. Ce type de détention permet à l'OPCI de se séparer d'un actif immobilier via la cession d'une société ce qui assure un délai de cession plus court que dans le cadre de la vente d'un actif immobilier détenu directement. La détention indirecte donne, par ailleurs, la possibilité d'adjoindre, dans une même structure, un actif immobilier et le financement mis en place pour l'acquérir.

Néanmoins, la détention mixte a fortement progressé puisqu'elle représente désormais une part de l'actif immobilier presque égale à la détention directe contre seulement 15% de l'actif immobilier en 2010.

IV. Les OPCV « Grand public »

- 1) Parts de marché des OPCV « Grand Public » au 31/12/2011**
- 2) Poche financière / Poche immobilière**
- 3) La politique de frais**

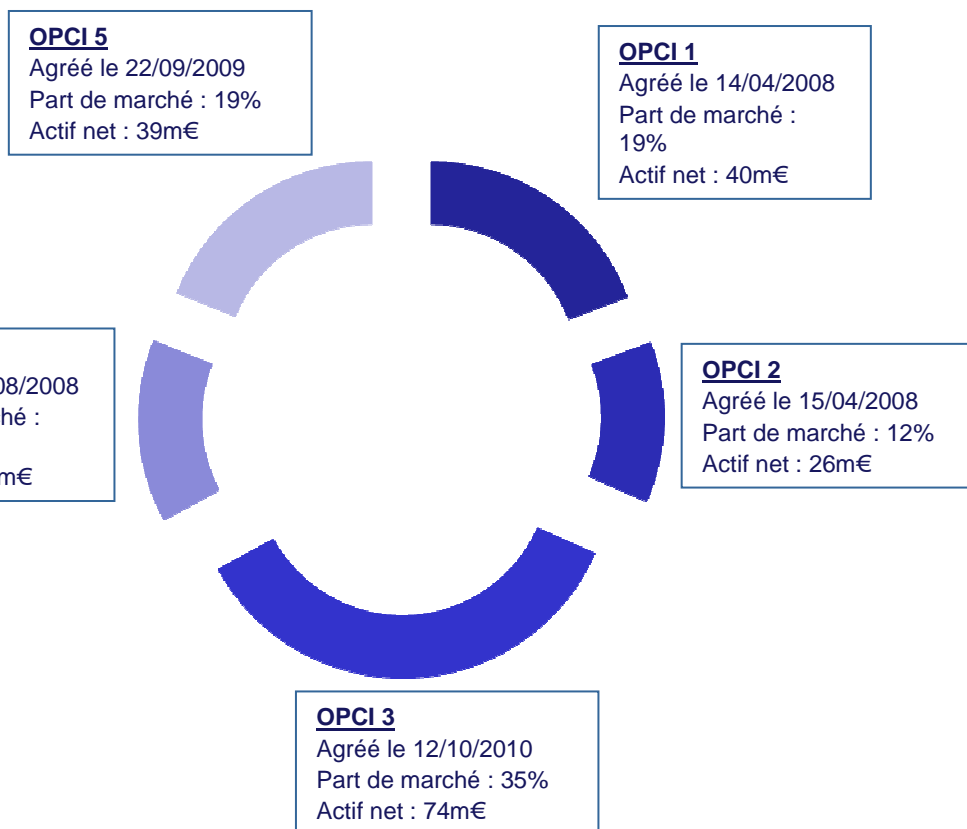
1) Part de marché des OPCI « Grand Public » au 31/12/2011

L'actif net d'un OPCI « grand public » doit être supérieur à 25 millions d'euros au plus tard trois ans après sa création.

Les 5 OPCI « grand public » vivants au 31 décembre 2011 ont dépassé ce seuil bien que deux d'entre eux (créés au cours de l'année 2008) se situent à un niveau d'encours net très proche de la limite réglementaire.

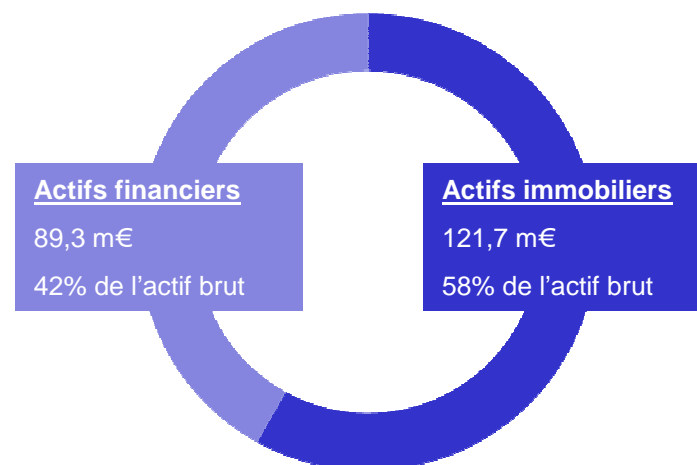
L'encours immobilier moyen des OPCI grand public est très inférieur à celui des OPCI RFA. En effet ces derniers possèdent en moyenne 141 millions d'Euros d'actifs immobiliers contre 41 millions d'euros pour les OPCI « grand public ».

Le nombre d'agrément est stable pour les OPCI « grand public » alors qu'il augmente très fortement pour les OPCI RFA (+260% entre 2010 et 2011). Ceci traduit un engouement limité pour ce type de véhicules d'investissement.



2) Poche financière / Poche immobilière

Répartition de l'actif brut global des OPCI « grand public » au 31/12/2011

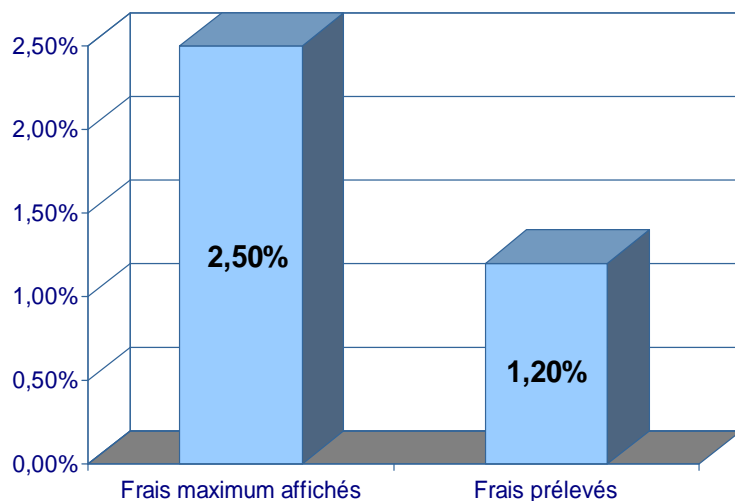


Les actifs immobiliers représentent 58% des actifs détenus par les OPCI « Grand Public » soit 121,7 millions d'euros. Le poids des actifs immobiliers dans l'actif brut est stable (en valeur relative comme en valeur absolue) par rapport à 2010.

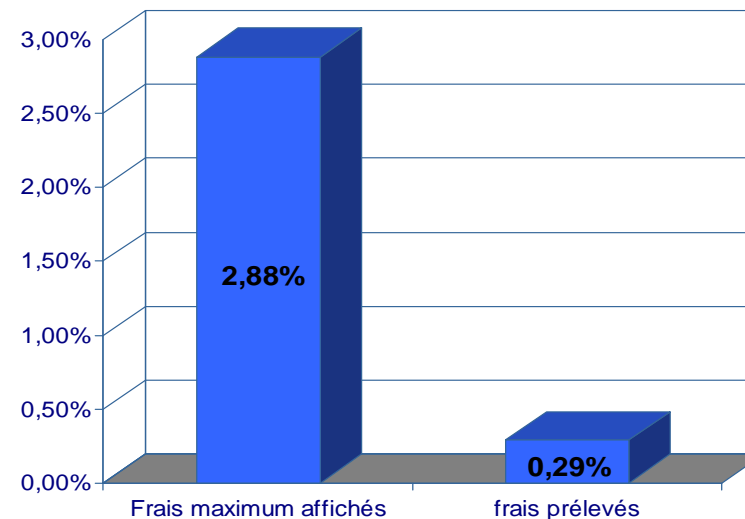
Cette répartition n'est pas équivalente à celle des OPCI RFA (dont la part des actifs financiers représente en moyenne 5% de l'actif brut). Ceci s'explique par un profil de risque différent et par un besoin de gestion de la liquidité.

2) La politique de frais

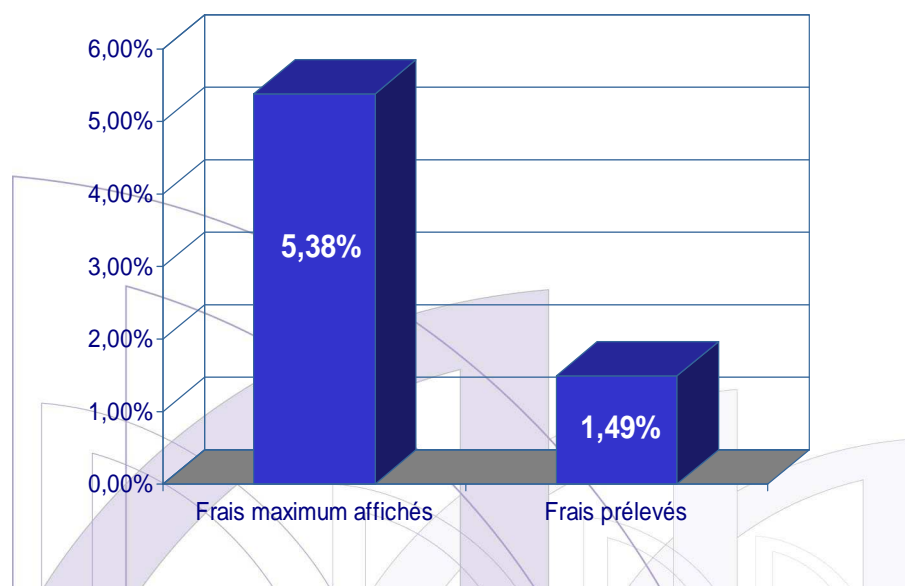
Frais de fonctionnement et de gestion (% de l'actif net)



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



Frais de gestion totaux (% de l'actif net)



Les frais maximum affichés dans les documents réglementaires sont nettement supérieurs aux frais réellement prélevés.

Cet écart manifeste la difficulté, rencontrée lors de la création des OPCI, à estimer un niveau de frais maximum.

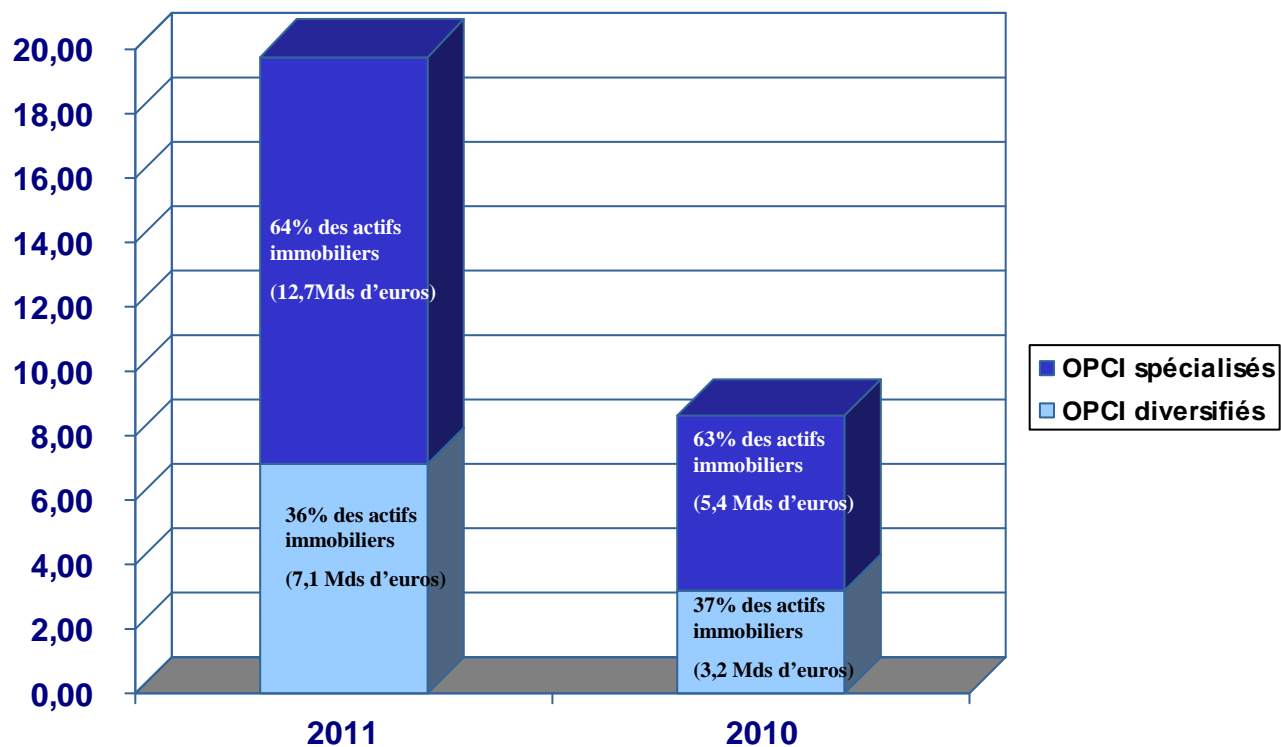
Au cours de l'exercice 2011 aucun OPCI n'a prélevé de frais supérieurs à ceux qui étaient affichés dans les prospectus.

Les OPCI « grands publics » prélèvent plus de frais de fonctionnement et de gestion que les OPCI RFA. Toutefois cet écart est compensé par le plus faible niveau des frais liés à la gestion immobilière.

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

- 1) Comparaison du poids de chaque type d'actif entre les stratégies de diversification et de spécialisation au 31/12/2011**
- 2) Comparaison des stratégies**
- 3) Les stratégies d'allocation géographique des OPCl**
- 4) La politique de frais**

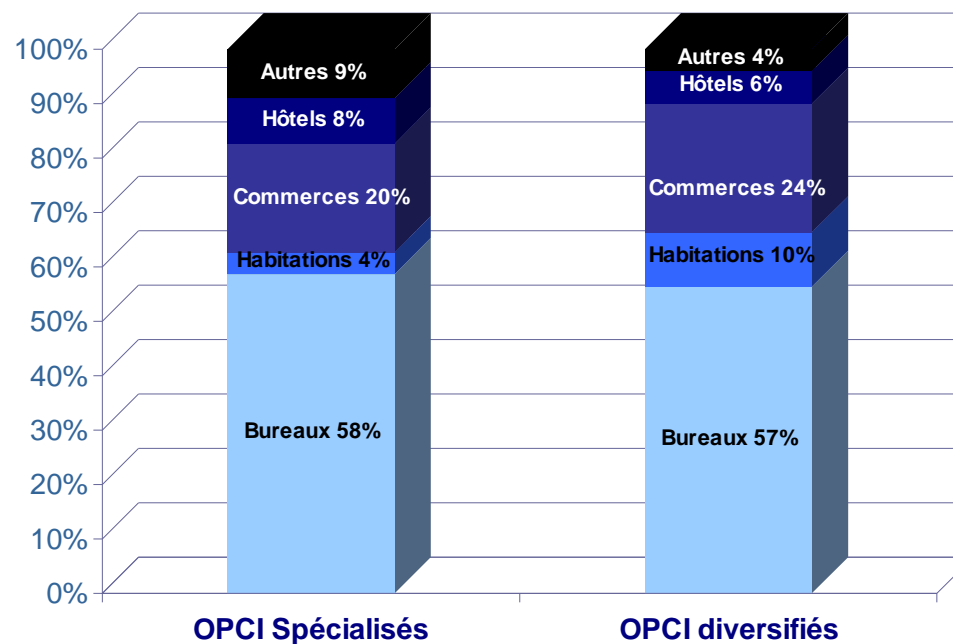
1) Comparaison du poids de chaque type d'actif entre les stratégies de diversification et de spécialisation au 31/12/2011



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

Ils détiennent 64% de l'encours immobilier total soit le même ordre de grandeur qu'en 2010 (les OPCI diversifiés et les OPCI spécialisés ayant accru dans les mêmes proportions leurs encours immobiliers).

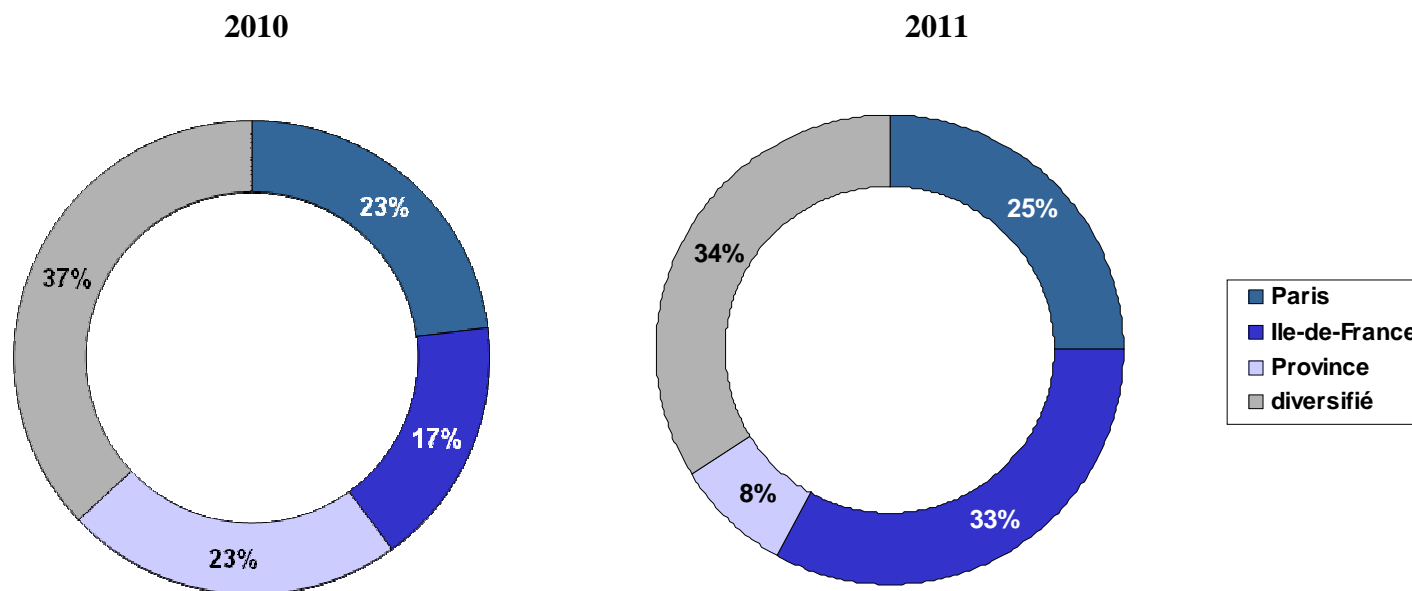
2) Comparaison des stratégies



La répartition des actifs immobiliers en fonction de leur nature ne fait pas apparaître de différences majeures entre l'encours immobilier total des OPCI spécialisés et celui des OPCI diversifiés.

L'immobilier de bureaux est largement privilégié par les deux types d'OPCI dans des proportions sensiblement égales alors qu'au 31 décembre 2010 la part moyenne de bureaux dans le total de l'actif immobilier était égale à 53% dans les OPCI spécialisés contre seulement 44% dans les OPCI diversifiés.

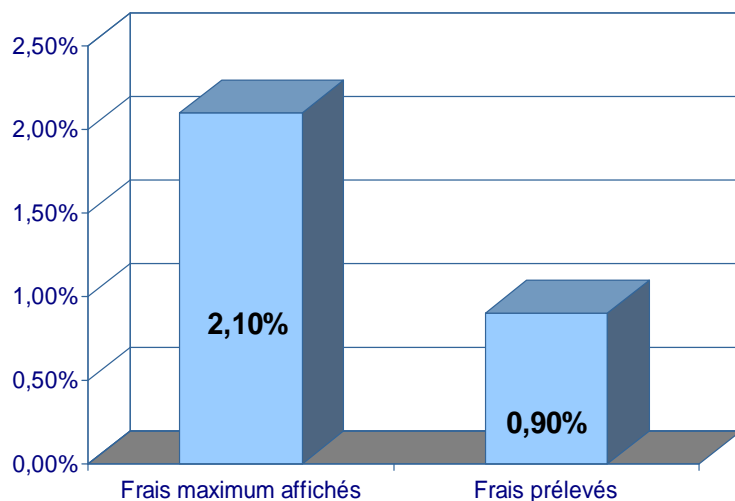
3) Les stratégies d'allocation géographique des OPCI.



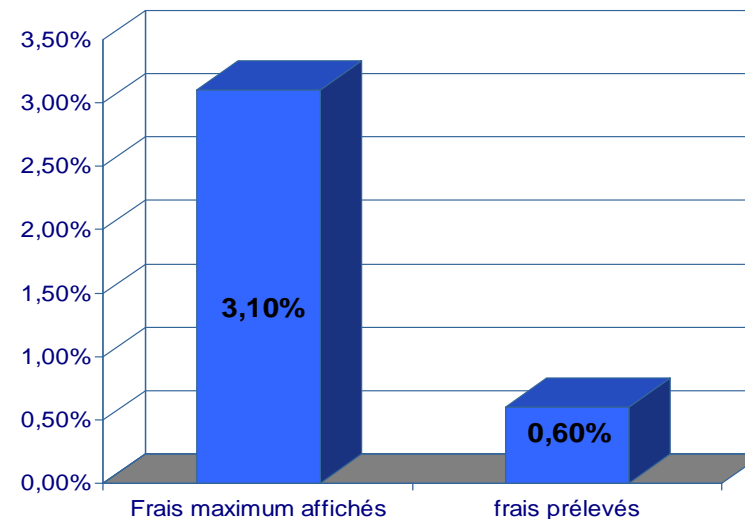
En 2011, 56 OPCI suivent une politique de spécialisation géographique de leurs investissements. Ces OPCI rassemblent 66% des actifs immobiliers. Au sein de ce groupe la part des actifs situés en Ile de France a fortement augmenté (passant de 17% du total de l'encours immobilier à 33% sur un exercice) au détriment de la part des actifs situés en Province.

2) La politique de frais

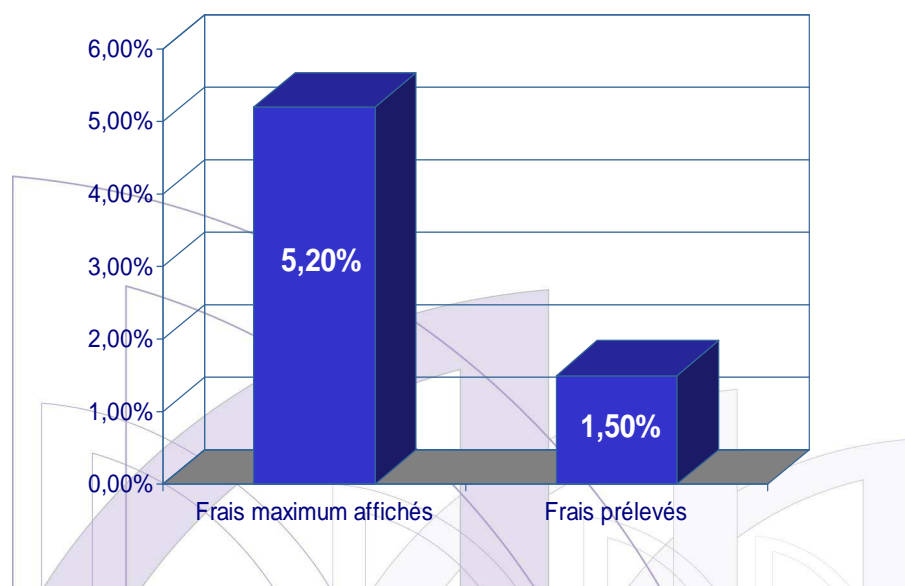
Frais de fonctionnement et de gestion (% de l'actif net)



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



Frais de gestion totaux (% de l'actif net)



Les frais maximum affichés dans les documents règlementaires sont nettement supérieurs aux frais réellement prélevés.

Cet écart manifeste la difficulté, rencontrée lors de la création des OPCI, à estimer un niveau de frais maximum.

Au cours de l'exercice 2011, aucun OPCI n'a prélevé de frais supérieurs à ceux qui étaient affichés dans les prospectus.

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.

VI. L'endettement

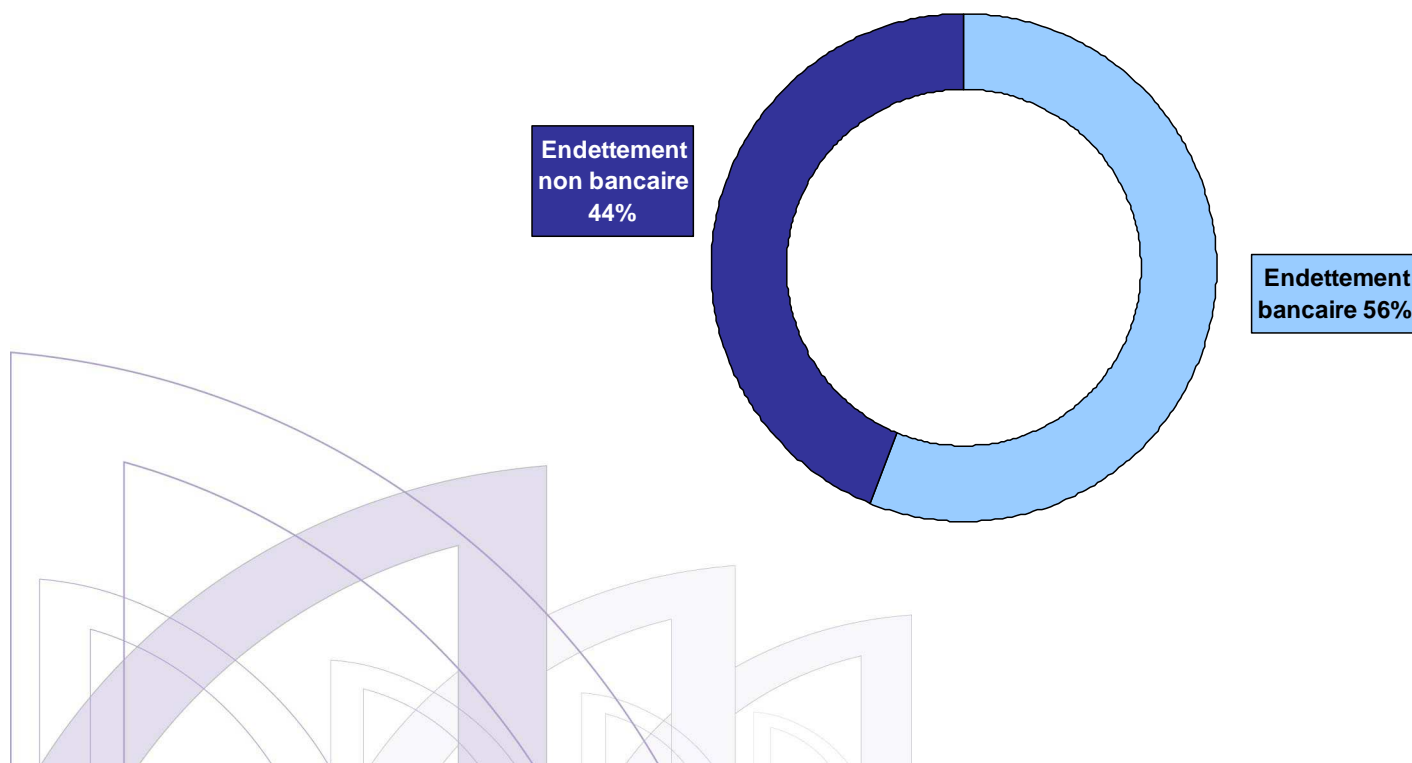


1) L'endettement bancaire et non-bancaire

L'endettement a progressé de 4,5 milliards d'euros entre 2010 et 2011, une augmentation en ligne avec la progression de l'actif brut. Ainsi, le taux d'endettement moyen est quasi stable (40,6% en 2011 contre 41,6% en 2010). L'endettement direct (contracté par l'OPCI lui-même) est égal à 37% de l'endettement total contre 63% pour l'endettement indirect (porté par les éventuelles filiales de l'OPCI).

En outre la répartition entre endettement bancaire et endettement non bancaire a peu varié puisque l'endettement bancaire représente 56% de l'endettement total contre 59% en 2010.

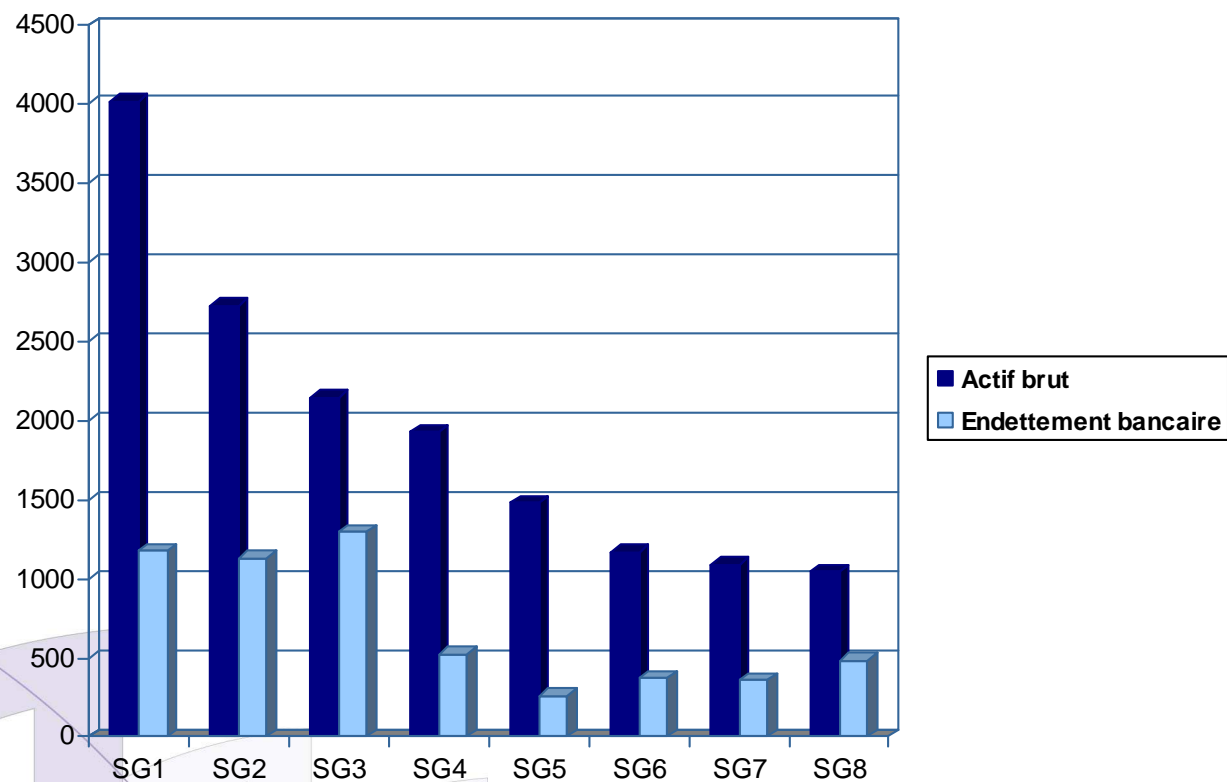
D'un OPCI à l'autre, l'endettement total varie entre 0% et 85% de l'actif brut à la fin de l'exercice 2011.



2) L'endettement bancaire au sein des sociétés de gestion d'OPCI

Montant de l'endettement 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 :

En millions d'€



Conclusion

Le fait marquant de l'exercice 2011 concernant l'industrie des OPCI est la très forte augmentation des encours gérés par rapport à l'année précédente (augmentation de l'actif net de 119%). Les raisons de ce fort accroissement sont d'une part, le nombre record de créations d'OPCI (68 agréments délivrés au cours de l'exercice 2011 contre 26 l'année précédente) d'autre part, l'augmentation de la taille moyenne de l'actif immobilier.

Cette évolution a eu toutefois peu d'effets sur la répartition géographique et sectorielle des investissements ainsi que sur le niveau d'endettement des OPCI (qui a légèrement baissé, poursuivant la tendance relevée dans l'étude portant sur l'exercice 2010).

Enfin, l'étude OPCI a abordé pour la première fois cette année la question des frais. Il est intéressant de noter à ce sujet que les frais réels sont très inférieurs aux frais maximum affichés dans les documents règlementaires, qu'il s'agisse des frais liés à la gestion immobilière ou des frais de fonctionnement et de gestion.

