



Les OPCI croient en leurs atouts pour s'exporter

Valérie Riochet - 25/07/2013

Ces véhicules plutôt récents ont prouvé leur pertinence en France. La directive AIFM pourrait leur donner une ampleur européenne.

A la force du poignet, le marché des OPCI (1) s'est hissé au niveau de la référence française en matière de fonds immobiliers non cotés, les SCPI (2). Selon l'IEIF (Institut de l'épargne immobilière et foncière), malgré une création récente (ordonnance du 13 octobre 2005), le secteur pesait au 31 décembre dernier environ 29 milliards d'euros, en progression de 22 % par rapport à 2011, soit juste un peu plus que la capitalisation des SCPI (27,23 milliards d'euros). Très largement tirée par les véhicules institutionnels (*lire l'encadré*), l'industrie a bénéficié jusqu'en décembre 2011 d'un dispositif fiscal différenciant, tout comme les foncières cotées Siic (sociétés d'investissement immobilier cotées). Dans les faits, tout cédant bénéficiait en cas de vente d'immeubles à un OPCI ou à une Siic d'un taux d'impôt réduit sur la plus-value de cession (19 % au lieu de 33,33 %), rendant les deux véhicules plus compétitifs par rapport aux autres candidats à l'achat. D'ailleurs, l'année 2011 a été celle de l'optimisation de cette disposition fiscale et les créations d'OPCI sont allées bon train les tout derniers mois de l'année : acquisition du siège historique de la DCNS (expert naval) par l'OPCI Hertel ID, géré par Amundi, achat par AG Real Estate de commerces dans Paris au travers de son OPCI Immo Nation géré par Vendôme Capital Partners, acquisition par le gestionnaire allemand Union Investment et Mercialis (groupe Casino) via un OPCI commun d'un centre commercial près de Bordeaux, etc. Si cet article du Code général des impôts (210 E), doté d'une durée de vie limitée a comme prévu disparu, la fin de ce coup de pouce fiscal n'aurait pas entravé la pertinence de tels fonds. « *C'était une incitation qui a eu le mérite de faire connaître cette nouvelle typologie de fonds immobiliers* », relève Marc Bertrand, directeur général de La Française Real Estate Managers. La preuve par les chiffres : les encours des OPCI RFA (règles de fonctionnement allégées) destinés aux institutionnels sont passés de 23 à 28 milliards d'euros sur la seule année 2012 (*lire l'encadré*). Avec toutefois une différence de taille entre 2011 et ces derniers dix-huit mois : la confidentialité des opérations réalisées et l'absence totale de communication autour d'elles.

Les institutionnels avant tout

Il n'en fallait pas plus pour que certains pointent du doigt un marché relativement opaque. Néanmoins, tous s'entendent sur sa pertinence, certains professionnels comparant la version RFA à un lieu de rencontre entre institutionnels. « *L'OPCI RFA est comparable à une plate-forme où se retrouvent les grands investisseurs*, souligne Guy Marty, directeur général de l'IEIF. *Ces fonds se sont en effet montrés, à l'usage, très commodes dans le cas d'externalisation de patrimoines, de restructuration de portefeuilles immobiliers ou encore de mise en place d'une thématique d'investissement spécifiquement dédiée à un ou plusieurs grands institutionnels.* » Tant et si bien que des investisseurs étrangers se sont intéressés à ce véhicule pour pénétrer le marché français. Le groupe néerlandais Redevco, la foncière britannique Grosvenor, la Caisse de dépôt et placement du Québec... et bien d'autres acteurs étrangers ont créé leur propre OPCI pour investir en France. D'autres ont rejoint des OPCI *club deal* auprès d'investisseurs français pour profiter d'une thématique d'investissement ou de la qualité d'un portefeuille déjà existant. « *L'OPCI est géré par une société de gestion agréée par l'Autorité des marchés financiers, ce qui apporte aux yeux des investisseurs étrangers, notamment, une garantie et une sécurité de leurs investissements* », souligne Serge Bataillie, directeur général de NAMI-AEW Europe.

Autre spécificité appréciée, « *deux évaluateurs immobiliers indépendants sont tenus de réaliser une expertise physique des biens une fois par an, et trois actualisations*, poursuit-il. *Cette expertise en valeur de marché offre une vision très claire de la valeur du patrimoine immobilier détenu au sein de l'OPCI* ». Enfin, société transparente fiscalement, elle échappe à l'impôt sur

les sociétés (IS). Et les SPPICAV (sociétés à prépondérance immobilière à capital variable, statut généralement retenu en lieu et place du FPI - fonds de placement immobilier) n'amortissent pas leurs immeubles, n'ont pas à doter de provisions pour dépréciation lorsque la valeur réelle d'un actif est inférieure à sa valeur nette comptable, et peuvent donc toujours distribuer leurs revenus.

Ainsi doté de quelques atouts, l'OPCI est sur le point de connaître un destin international. Depuis le 22 juillet, l'industrie doit être en conformité avec la directive européenne AIFM (Alternative Investment Funds Managers - lire aussi l'Événement page 8). Les fonds immobiliers, qu'ils aient la forme d'un OPCI ou d'une SCPI, tombent dans le périmètre de la directive et rejoignent la nouvelle famille des fonds d'investissement alternatifs (FIA). « *A mi-chemin entre la pierre-papier et l'OPCVM, l'OCPI était quasiment conforme, rappelle Marc Bertrand. Les modifications à apporter sont à la marge.* » Certaines obligations au programme d'AIFM sont actées de longue date. Par exemple, le recours à un dépositaire correspond déjà à une pratique de l'OPCI : contrairement à une SCPI, ce fonds confie déjà la mission de garder et contrôler l'inventaire de ses actifs financiers et immobiliers à un dépositaire. D'autres principes inscrits dans la directive européenne s'appliquent déjà aux maisons de gestion, telles que « *la gestion du conflit d'intérêts ou la sélection des prestataires comme les fonctions de contrôle ou de gestion des risques* », illustre Thierry Gaiffe, directeur général de Paref Gestion. En revanche, le reporting devra être toiletté pour atteindre un standard européen avec une systématisation des *stress tests* (tests de résistance). La politique de rémunération sera également revue. « *C'est sans doute le point qui soulève le plus d'interrogations à ce jour, souligne Serge Bataillie. Nous avons un mode de rémunération qui s'approche de celui de l'industrie des services avec l'application d'une prime par objectif 'qualitatif' plutôt que quantitatif afin d'éviter tout conflit d'intérêts. En revanche, nous devons composer avec les notions de bonus bloqués ou encore de clause de 'claw-back' (restitution de tout ou partie de la rémunération variable en cas d'objectifs non atteints, NDLR). Nous regardons chaque contrat de travail. En passant en quelque sorte de la loi Hoguet (qui encadre les activités d'achat et de ventes immobilières, NDLR) à la directive AIFM, nous devenons des gestionnaires de véhicules financiers. C'est une petite révolution copernicienne !* », lance-t-il avec humour.

Passeport européen

Mais la grande nouveauté vient sans doute du passeport européen donné à tous les FIA. L'agrément du gestionnaire par son autorité compétente vaudra pour tous les Etats membres « *et permettra de commercialiser dans d'autres Etats membres ses OPCI, auprès d'investisseurs professionnels étrangers* », précise Guy Marty. Ces opportunités de distribution à l'international nourrissent bien des espoirs. Certains sont dotés des points de contacts nécessaires. « *La commercialisation de ce véhicule en dehors de la France passera par nos plates-formes, indique Serge Bataillie L'une est établie au Luxembourg, la seconde en Grande-Bretagne est pour l'heure régulée par la Financial Services Authority (FSA). Nous allons toutes deux les estampiller AIFM.* » D'autres louent la mise sur un même pied d'égalité de tous les véhicules d'investissement, fonds luxembourgeois y compris. « *On rétablit l'équilibre entre les OPCI et les fonds luxembourgeois qui tombent également dans le champ AIFM, relève Thierry Gaiffe. Ces derniers devront notamment se doter d'un dépositaire ainsi que d'un expert immobilier indépendant, ce qui amènera à un surcoût supporté par les investisseurs.* » Selon quelques gestionnaires, un fonds anglo-saxon serait en phase finale d'appel d'offres pour la création non pas d'un fonds luxembourgeois, comme fréquemment utilisé par cette typologie d'acteurs, mais d'un OPCI. Si cette « passeportabilité » est synonyme de véritables opportunités commerciales, « *les investisseurs étrangers ne viendront pas spontanément à ce véhicule, pressent Marc Bertrand. La fiscalité transfrontalière est complexe, et à mon sens, la 'préférence nationale' est un concept qui existe en matière d'investissement immobilier* ». Il y a loin de la coupe aux lèvres. Tout sera question de marketing produit, un point fort de l'industrie financière.

(1) Organisme de placement collectif en immobilier.

(2) Société civile de placement immobilier.

Cet article a été imprimé depuis le site www.agefi.fr

La reproduction de cet article n'est autorisée que dans la limite d'une copie et pour un usage strictement personnel.

Toute autre utilisation nécessite une autorisation préalable de L'Agefi.

© L'Agefi - 2014