

L'OPCI

PRESENTATION

- La décorrélation de l'immobilier par rapport aux autres classes d'actifs, la faible volatilité du prix des actifs, la prévisibilité des cash flows, la maîtrise des risques, la recherche de diversification des portefeuilles ou d'actifs alternatifs, l'ouverture des marchés, le développement d'un marché professionnel et expérimenté sont autant de facteurs qui favorisent **l'immobilier d'investissement**.
- Toutefois, il manquait **un chaînon reliant la gestion financière et la « pierre-papier »**, manque que les **Organismes de Placement Collectif Immobilier (OPCI)** sont venus combler en 2005, avec l'[Ordonnance n°2005-1278 du 13 octobre 2005](#) portant création de ce nouveau véhicule d'investissement, introduite par le [Rapport au Président de la République \(relatif à l'ordonnance 2005-1278 du 13 octobre 2005 définissant le régime juridique des OPCI et les modalités de transformation des SCPI en OPCI\)](#)
- Cependant, il a fallu attendre la publication du [règlement général de l'AMF le 15 mai 2007](#) pour que ce produit de placement puisse faire concrètement son apparition dans le paysage français. Les procédures d'agrément par l'AMF des sociétés de gestion de portefeuille d'OPCI (SGP d'OPCI) se sont ouvertes dès juillet 2007 et les premiers agréments d'OPCI sont intervenus à la fin de cette même année.
- Aujourd'hui, leur succès auprès des institutionnels et entreprises n'est plus à démontrer, ayant su tirer parti de ses **atouts en termes de flexibilité et de transparence**. Les particuliers, quant à eux après un démarrage lent, s'y intéressent de plus en plus, aidés aussi par une offre plus étoffée de la part des acteurs de la gestion collective.

A fin 2015, l'encours global sous gestion s'établit à plus de 62 Mds€* contre 46 Mds€* un an plus tôt, et ce en l'espace de 8 années d'existence seulement. Les OPCI « grand public » ont un actif brut global de 5,1 Md€ (4,5 Mds € en actif net) contre 2,2 Md€ un an auparavant.

Il est à noter, que ce développement des OPCI ne s'est pas fait au détriment des SCPI (37,8 Mds€**) et des SIIC (109,6 Mds€** à fin 2014, leur capitalisation boursière à fin 2015 s'établissant à 67,94 Mds€**) qui ont, elles aussi, enregistré sur la même période une progression significative. Il témoigne encore une fois de leur utilité dans le paysage français.

Ces chiffres démontrent en outre qu'il existe **une vraie demande aujourd'hui pour l'actif immobilier, et ce, tant de la part des particuliers que des institutionnels.**

** Source : IEIF – Estimation de l'actif sous gestion, exprimé hors endettement, sur la base des chiffres communiqués par les SGP*

*** Source IEIF*

L'investissement en immobilier collectif donne aux investisseurs, désireux de placer leurs actifs dans la pierre, un accès à une **expertise professionnelle**, à une **diversification** de leurs investissements et par la même de leurs risques, à des actifs de nature différente et notamment à un accès à l'immobilier tertiaire (bureaux, commerces...), à des **économies d'échelle...** plus difficilement accessibles dans un autre cadre.

OPCI : la modernisation du placement immobilier

- Jusqu'à la création des **Organismes de Placement Collectif Immobilier (OPCI)**, les Sociétés civiles de placement immobilier (SCPI) et les Sociétés d'investissement immobilier cotées (SIIC) étaient les principaux véhicules d'investissement dans ce secteur. L'OPCI est venu parachever le mouvement de modernisation de l'épargne immobilière que la création des SIIC avait initié en 2003.

Le cadre réglementaire et fiscal des SCPI, qui demeure encore contraignant en dépit des réformes intervenues notamment en juillet 2013, ne permet pas de répondre pleinement aux mutations actuelles du marché. Avec l'apparition des OPCIs, le secteur du placement immobilier collectif s'est modernisé, au bénéfice des porteurs de parts. En effet, ce nouveau véhicule d'investissement donne non seulement accès à **d'autres régimes fiscaux** que celui uniquement des revenus fonciers, mais également à une **gestion plus dynamique** du patrimoine immobilier en favorisant de plus la **liquidité du portefeuille**. Par ailleurs, à la différence des SIIC, ils ne sont **pas cotés en Bourse**.

- Les OPCIs s'inscrivent à la croisée des chemins entre la culture financière de l'investissement en valeurs mobilières et la culture du placement en immobilier. **Les OPCIs bénéficient ainsi d'un cadre juridique, efficace et attractif, calqué sur celui des OPCVM, au sens ancien du terme.**

Qu'est-ce qu'un OPCI ?

- **L'OPCI est un Organisme de Placement Collectif, investi en tout ou partie en immobilier.** Ce produit d'épargne a pour objet principal **l'investissement dans des immeubles, destinés exclusivement à la location**. Les OPCIs peuvent acheter ou faire construire, directement ou par le biais de sociétés, tous types d'immeubles (neuf, ancien ou en l'état futur d'achèvement). Dans ce cadre, et parce que ces travaux ont un but exclusivement locatif, les OPCIs ont la possibilité d'effectuer toutes les opérations nécessaires à l'usage des immeubles (travaux d'entretien, rénovation, réhabilitation...). A noter que depuis la loi Macron du 6 août 2015, les OPCIs peuvent détenir, à titre accessoire, les biens meubles nécessaires à leur fonctionnement. Les actifs immobiliers ne peuvent pas être acquis exclusivement en vue de leur revente. Les OPCIs peuvent également accessoirement gérer des instruments financiers et des dépôts.
- La structure et le cadre juridique de l'OPCI s'inspirant largement de ceux des OPCVM et aujourd'hui plus spécifiquement des FIVG (Fonds d'investissement à vocation générale) en font **un produit d'épargne destiné en particulier au grand public. Une déclinaison** de ce produit est par ailleurs **adaptée aux besoins des investisseurs institutionnels : les OPCIs professionnels ou OPPCI – Organisme Professionnel de Placement Collectif Immobilier**. En outre, tous les OPCIs, qu'ils soient tous souscripteurs ou destinés plus particulièrement aux investisseurs institutionnels, peuvent être **réservés à une catégorie d'investisseurs ou à 20 souscripteurs au plus**.
- Les OPCIs peuvent se décliner sous la forme soit d'une **Société de placement à prépondérance immobilière à capital variable (SPPICAV)**, l'équivalent de la SICAV, soit de **Fonds de placement immobilier (FPI)**, équivalent des FCP. La différence essentielle entre les deux formes juridiques réside principalement dans la fiscalité appliquée aux souscripteurs : **fiscalité des valeurs mobilières versus fiscalité des revenus fonciers**. Il est à noter que la forme de SPPICAV a été majoritairement retenue jusqu'à présent. En effet, un seul FPI a été constitué à ce jour (actuellement en cours de liquidation).
- Les OPCIs, hormis ceux destinés plus spécifiquement aux institutionnels qui bénéficient le cas échéant de règles allégées adaptées à leurs besoins, sont tenus de détenir :

- **au minimum 60%** de leur portefeuille **en actifs immobiliers**, avec toutefois des différences de composition entre les SPPICAV et les FPI, liées à leurs régimes fiscaux respectifs,
- une poche de **liquidité** représentant **au minimum 5%** du portefeuille,
- le solde pouvant être composé d'**actifs financiers** (actions, obligations, OPCVM et/ou FIVG...).

Ainsi, cette structure possède la caractéristique d'offrir aux porteurs de parts **une assez grande liquidité** permise par un ratio **minimum** d'investissement immobilier beaucoup plus faible que pour les SCPI (60% contre 95%) et **une grande dynamisme dans la gestion du portefeuille**. Il est à noter que les OPPCI utilisent rarement cette poche d'actifs financiers et s'exposent ainsi très largement à l'actif immobilier, bien au-delà des 60% minimum.

Tout comme les OPCVM et FIVG, les OPCI offrent la possibilité aux porteurs de souscrire ou de vendre leurs parts à tout moment **sur la base d'une valeur liquidative déterminée par la société de gestion qui gère l'OPCI**. Celle-ci s'appuie notamment sur les valeurs d'expertise données tous les trimestres par des experts immobiliers indépendants. La valeur liquidative peut être calculée de tous les 15 jours à 2 fois par an. Cependant, les demandes de souscription/rachat peuvent être payées ou livrées dans un délai maximum de 6 mois (entre la date de centralisation des ordres et la date de règlement ou livraison des titres).

L'OPCI demeure quoi qu'il en soit un produit de long terme.

- Par ailleurs, la législation en vigueur offre aux OPCI la possibilité, dans une certaine mesure, de recourir à **l'effet de levier pour en particulier dynamiser leur gestion**. Ils peuvent emprunter :
 - jusqu'à concurrence de **40%** de leurs actifs immobiliers,
 - jusqu'à concurrence de **10%** de leurs actifs financiers.

A cet égard, les OPPCI sont soumis à des règles plus souples. En vertu des textes, ils ne sont pas contraints par des limites d'endettement.

Un mécanisme de protection des petits épargnants

La législation prévoit un mécanisme de protection des petits épargnants : afin de garantir aux petits porteurs la liquidité de leurs parts d'OPCI, il est prévu un mécanisme de suspension des rachats lorsque le porteur ou l'actionnaire cédant détient plus de 20% d'un OPCI et demande le rachat d'un certain nombre de ses parts ou actions. L'objectif est ici d'éviter le retrait brutal d'un important porteur de parts, retrait qui pourrait être préjudiciable aux autres porteurs.

Les statuts et/ou règlement des OPCI peuvent le cas échéant prévoir des droits différents sur l'actif net ou les produits. Le rachat des parts ou actions peut aussi n'être autorisé qu'à l'issue d'un certain délai (lock up d'une durée maximum de 10 ans, gates). Ces mécanismes sont assez fréquemment utilisés dans les véhicules destinés aux institutionnels.

Acteurs et produits

L'OPCI offre aux porteurs de parts de nombreux avantages liés à des caractéristiques héritées à la fois des OPCVM et de l'immobilier d'investissement :

- une gestion professionnelle du portefeuille,
- la mutualisation des risques,

- la stabilité d'un portefeuille basé sur la pierre et l'accès à des classes d'actifs diversifiés de part leur nature (bureaux, commerces, logistiques, logement, résidences étudiantes...) ou leur emplacement géographique (France/Monde),
- la distribution de revenus..

Les OPCI se déclinent sous deux types de formes juridiques différentes : les **Sociétés de placement à prépondérance immobilière à capital variable** (SPPICAV) et les **Fonds de placement en immobilier** (FPI) ou pour les véhicules réservés plus spécifiquement aux institutionnels, en Sociétés **professionnelles** de placement à prépondérance immobilière à capital variable (SPPPICAV) et en Fonds **professionnels** de placement en immobilier (FPPI).

Dans le cadre du volet compétitivité de la Place de Paris qui accompagnait le chantier de transposition de la Directive AIFM dans notre droit interne en juillet 2013, la gamme des OPCI a été en effet simplifiée.

3 catégories de véhicules (Jusqu'à l'ordonnance n°2013-676 du 25 juillet 2013)	2 catégories de véhicules (Depuis l'ordonnance n°2013-676 du 25 juillet 2013)	2 formes juridiques
OPCI OPCI RFA SEL (à Règles de Fonctionnement Allégées Sans Effet de Levier)	OPCI	SPPICAV (Société de placement à prépondérance immobilière à capital variable) FPI (Fonds de placement en immobilier)
OPCI RFA EL (à Règles de Fonctionnement Allégées avec Effet de Levier)	OPPCI (dits aussi OPCI professionnel)	SPPPICAV (Société professionnelle de placement à prépondérance immobilière à capital variable) FPPI (Fonds professionnel de placement en immobilier)

Les Sociétés de placement à prépondérance immobilière à capital variable (SPPICAV)

La structure des SPPICAV ou SPPPICAV s'inspire de celle des SICAV. En ce sens, il s'agit d'une **société à capital variable** émettant des **actions** au fur et à mesure de la demande de souscription. Les rachats et souscriptions se font sur la base de **la valeur liquidative** (plus ou moins les frais et commissions éventuels). Tout détenteur d'actions de la SPPICAV est **actionnaire de la société** et peut, à ce titre, s'exprimer sur la gestion de la société lors des assemblées générales. La gestion de la SPPICAV est assurée par une société de gestion agréée spécialement à cet effet par l'AMF.

La **poche « immobilière »** de la SPPICAV peut être partiellement composée de sociétés immobilières cotées, contrairement au FPI pour lequel les sociétés immobilières cotées ne sont pas prises en compte dans le quota immobilier.

La **poche d'actifs immobiliers « non cotés »** doit ainsi représenter au minimum 51% de l'actif global de la SPPICAV. L'introduction de titres cotés permet d'offrir une plus grande liquidité et une plus grande flexibilité de la gestion financière du portefeuille.

Le portefeuille d'une SPPICAV se décompose de la façon suivante :

- **au minimum 60%** de son portefeuille **en actifs immobiliers**, la part d'actifs immobiliers détenus directement ou par l'intermédiaire de sociétés immobilières non cotés devant représenter 51% de l'actif. Le complément, soit 9%, pour atteindre le minimum de 60% peut ainsi être composé d'actions de sociétés immobilières cotées
- une poche de **liquidité** représentant au **minimum 5%** du portefeuille
- le solde, soit **35%**, pouvant être composé d'**actifs financiers** (actions, obligations, OPCVM et/ou FIVG...).

Les SPPICAV (i.e. SPPICAV professionnelles) ne sont tenues qu'au ratio minimum d'investissement en actifs immobiliers de 60% : en particulier, elles n'ont pas l'obligation de détenir une poche de liquidité.

Traitement fiscal schématisé

Importante obligation de distribution

Une SPPICAV (ou SPPICAV) est tenue de distribuer à ses actionnaires :

- **85% au minimum** des revenus locatifs perçus à l'issue de l'exercice clos
- **50% au minimum** des plus-values nettes de cessions d'actifs réalisées au cours de l'exercice.

Les revenus de nature non immobilière ne sont soumis à aucune obligation de distribution.

Nature et régime des distributions de revenus de SPPICAV

L'ensemble des revenus distribués par la SPPICAV à ses actionnaires sont taxés comme des revenus de capitaux mobiliers quelle que soit leur origine (loyers, plus-values de cessions...). La loi Macron en autorisant les OPCI à détenir des meubles à titre accessoire n'a ainsi eu, pour les SPPICAV à l'inverse des FPI, aucune conséquence sur leur régime fiscal.

Pour les personnes physiques, les dividendes, comme les plus-values de cessions d'actions de SPPICAV, sont soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu. Ils ne bénéficient pas de l'abattement de 40 % sur les dividendes (depuis le 1er janvier 2011). Les plus-values de cessions d'actions de SPPICAV bénéficient en revanche de l'abattement pour durée de détention (Loi de finances rectificative pour 2014).

Les Fonds de placement en immobilier (FPI)

Tout comme un FCP, le FPI (ou FPPI) est une **copropriété** qui émet des **parts**. Le porteur de parts n'a aucun des droits conférés à un actionnaire. Les souscriptions ou rachats de parts se font à la demande des porteurs sur la base de **la valeur liquidative** (plus ou moins les frais et commissions éventuels). La gestion du FPI est assurée par une société de gestion agréée par l'AMF, et sous le contrôle d'un conseil de surveillance composé de porteurs élus.

La part immobilière des FPI est constituée d'immeubles et de parts de sociétés non cotées ayant une majorité d'actifs immobiliers (en général des sociétés civiles immobilières) qu'elles soient françaises ou étrangères. Les sociétés immobilières cotées sont éligibles à l'actif d'un FPI mais ne rentrent pas dans le calcul du quota immobilier de 60 %.

Le portefeuille d'un FPI se décompose de la façon suivante :

- **au minimum 60%** de son portefeuille en **actifs immobiliers**, détenus soit directement soit par l'intermédiaire de sociétés immobilières **non cotées**
- une poche de **liquidité** représentant au **minimum 5%** du portefeuille
- le solde, soit **35%**, pouvant être composé d'**actifs financiers** (actions, obligations, OPCVM et/ou FIVG...).

Les FPPI (i.e. FPI professionnels) ne sont tenus qu'au ratio minimum d'investissement en actifs immobiliers de 60% : en particulier, ils n'ont pas l'obligation de détenir une poche de liquidité.

Traitement fiscal schématisé

Importante obligation de distribution

Un FPI est tenu de distribuer à ses porteurs de parts :

- **85% au minimum des résultats locatifs** perçus à l'issue de l'exercice clos
- **85% au minimum des plus-values nettes** de cessions d'actifs réalisées au cours de l'exercice.

Les revenus de nature non immobilière ne sont soumis à aucune obligation de distribution.

Nature et régime des distributions de revenus de FPI

Le FPI ventile ses revenus en fonction de leur provenance entre revenus immobiliers et le cas échéant mobiliers, à ses porteurs qui sont donc imposés dans les catégories « revenus fonciers » ou « revenus de capitaux mobiliers ».

Les cessions de parts de FPI sont imposables selon le régime des plus-values immobilières.

Depuis la loi Macron autorisant les OPCI à détenir des meubles à titre accessoire, une nouvelle catégorie de revenus a été créée. Les revenus de location meublée ont la nature de BIC – bénéfices industriels et commerciaux (loi de finances rectificative pour 2015). Les porteurs de FPI louant en meublé se voient ainsi appliquer par transparence le régime fiscal des loueurs en meublés, professionnels ou non. Les porteurs répondant aux conditions de la LMP sont susceptibles d'être soumis au régime des plus ou moins-values à long terme au titre des plus-values de cession de part (sous conditions propres au FPI) et au titre des plus-values de cession d'actifs du FPI.

Les OPCI professionnels, dénommés également OPPCI

Dès la création des OPCI, afin de compléter la gamme de ces nouveaux véhicules d'investissement, le législateur avait autorisé la création de véhicules destinés plus particulièrement aux investisseurs institutionnels et qui bénéficiaient de règles plus souples

mieux adaptées à leur besoin. Il s'agissait alors, jusqu'à l'ordonnance n° 2013-676 du 25 juillet 2013 modifiant le cadre juridique de la gestion d'actifs, des **OPCI à règles de fonctionnement allégées (RFA), avec ou sans effet de levier**.

Désormais, les OPCI RFA EL avec effet de levier qui constituaient l'essentiel du stock de véhicules créés sont remplacés par les **OPPCI – Organisme professionnel de placement collectif immobilier**.

Les anciens OPCI RFA SEL i.e sans effet de levier, assez peu nombreux, et dont les conditions de souscription restaient souples comparées à la catégorie des RFA EL appartiennent aujourd'hui à la catégorie des OPCI dits communément «Grand Public». Leur régime juridique, globalement très proche des OPCI même s'il bénéficiait de ratios et règles d'investissement plus flexibles que celui des OPCI «Grand Public», est devenu le régime de base des OPCI depuis juillet 2013.

Destinés aux investisseurs professionnels, et leurs équivalents étrangers, les OPPCI sont autorisés à déroger à certains ratios imposés aux OPCI en matière notamment de liquidités et, plus significativement encore de capacités d'emprunts. L'endettement en effet peut représenter jusqu'à près de 100% de l'actif immobilier alors qu'il est limité à 40% seulement pour les OPCI (limite de risque qui s'imposait également aux anciens RFA SEL).

Règles d'investissement des OPCI et des OPPCI

Les acteurs du placement collectif en immobilier

[La société de gestion de portefeuille – SGP](#)

Agréée spécifiquement par l'AMF et adhérente à une association professionnelle telle que l'AFG, elle gère l'OPCI en ce sens qu'elle est en charge de la gestion financière (constitution et gestion de portefeuille), comptable et administrative.

[Les experts immobiliers](#)

Au nombre de deux par OPCI, ils sont chargés d'établir très régulièrement l'évaluation des actifs afin d'aider à la détermination la valeur liquidative de l'OPCI. Ainsi, les immeubles ou droits réels détenus par l'OPCI (directement ou indirectement via les sociétés qu'il détient) sont évalués tous les trimestres par les experts externes en évaluation. La société de gestion reste néanmoins responsable de la valeur liquidative retenue.

A noter toutefois que pour les OPPCI, un seul expert externe n'est requis depuis juillet 2013 contre 2 précédemment. Les actifs immobiliers ne font l'objet d'une évaluation externe que deux fois par an contre 4 jusqu'alors.

[Le dépositaire](#)

Etablissement de crédit ou entreprise d'investissement, il contrôle la régularité des actes de gestion et des décisions prises par la société de gestion. Outre quelques autres missions

(cash monitoring...), il a la garde des actifs, à savoir qu'il est tenu de conserver dans ses livres les instruments financiers et de vérifier la propriété des autres actifs et par la même tenir un registre des actifs immobiliers.

Le dépositaire doit être distinct de la société de gestion gérant l'OPCI et des experts immobiliers.

S'agissant des FPI, le dépositaire exerce une mission complémentaire : il est chargé en effet de payer, pour le compte de l'ensemble des porteurs de parts, l'impôt sur les plus-values immobilières éventuellement dégagées par le fonds.

Le commissaire aux comptes

Il contrôle les documents comptables et certifie les comptes annuels de l'OPCI. Il certifie également, avant leur publication aux actionnaires ou porteurs de parts, l'exactitude des documents d'information périodique que l'OPCI est tenu de diffuser.

Les organes de gouvernance

Il s'agit ici des procédures de contrôle et de suivi de l'OPCI, clairement distinctes du processus de gestion lui-même. Ces organes de contrôle diffèrent selon la forme de l'OPCI : conseil d'administration (ou directoire et conseil de surveillance) et assemblée générale pour les SPICAV ayant adopté la forme de société anonyme, conseil de surveillance pour les FPI.

L'autorité de tutelle

L'Autorité des marchés financiers est l'autorité administrative indépendante désignée pour être l'organisme de régulation de l'OPCI. Elle a pour mission de contrôler son activité et de veiller à la protection de ses souscripteurs.

Lors de l'attribution de l'agrément, l'AMF vérifie que la société de gestion présente des garanties suffisantes en ce qui concerne l'organisation, les moyens techniques et financiers, l'honorabilité et l'expérience des dirigeants.

La constitution, la transformation, la fusion, la scission ou la liquidation d'un OPCI sont soumises à l'agrément de l'AMF. Le dossier d'agrément décrit notamment la politique d'investissement qu'entend mener l'OPCI ainsi que ses choix de financement, notamment le recours à l'endettement.

L'AMF définit également les conditions dans lesquelles l'OPCI doit informer ses souscripteurs durant la vie du véhicule et peut retirer son agrément à tout OPCI qui manquerait à ses obligations.

Chiffres clés

Les OPCV en chiffres

- **Nombre de SGP disposant d'un programme d'activité permettant de gérer des actifs immobiliers et nombre de produits agréés par catégorie* :**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	total
Extension de programmes d'activité et agréments de sociétés	22	9	4	7	7	11	7	13	11	91
Agréments d'OPCI	12	50	19	26	68	20	36	51	68	350
OPCI	0	5	3	6	4	4	6	2	1	31
<i>Dont OPCI dits « Grand Public »</i>	0	3	1	2	2	0	2	2	1	11
<i>Dont ex OPCI RFA SEL</i>	0	2	2	4	2	4 ¹	4	0	0	20
OPPCI <i>ex OPCI RFA EL</i>	12	45	16	20	64	16	30	49	67	319

Ces chiffres n'intègrent pas les produits soldés depuis leur agrément ou les retraits d'agrément de SGP.

(*) source AMF

(1) dont 1 FPI

NB : – OPCI RFA SEL = OPCI à règles de fonctionnement allégées sans effet de levier

– OPCI RFA EL = OPCI à règles de fonctionnement allégées avec effet de levier

- Evolution de l'**encours sous gestion (valeur globale des actifs gérés – VGAG) en milliards d'euros** :
- **Avertissement** : En matière d'OPCI, compte tenu du recours plus ou moins important à l'emprunt pour financer les actifs, il est d'usage d'exprimer l'actif sous gestion par référence à la « valeur globale des actifs gérés » plutôt que par référence à l'actif net qui inclut l'endettement.

au 31/12	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015

Encours	6	7,2	11,2	22,1	28	35	46	62
sous gestion								
Mds€ (VGAG)*								

**source IEIF sur la base des chiffres communiqués par les SGP*

L'essentiel des 62 Md€ d'actifs sous gestion sont gérés pour le compte de clients institutionnels ou corporate.

En effet, les OPCI souscrits par le grand public représentent un peu plus de 5,1 Mds€, étant précisé que la valeur globale des actifs gérés est très proche de celle de l'actif net (4,5 Mds€ – Source AMF – Base GECCO)

Le marché global des OPCI à fin 2015 est estimé à près de 62 Mds€.

Sur la base de l'échantillon, les **OPCI tous souscripteurs**, actuellement au nombre de 11 (dont un FPI aujourd'hui en cours de liquidation), représentent à **fin décembre 2015 un encours brut de l'ordre de 5,1 milliards d'euros** (contre 2,2 Mds d'euros à fin 2014 ou 1,1 Md€ à fin 2013). Il n'était que de 250 millions d'euros environ à fin 2011