



DECEMBRE 2019

**ANALYSE SECTORIELLE DES  
RISQUES DE BLANCHIMENT DE  
CAPITAUX ET DE FINANCEMENT  
DU TERRORISME**

amf-france.org

AUTORITÉ  
DES MARCHÉS FINANCIERS



## Table des matières

1. Objectifs et méthodologie de l'analyse sectorielle des risques.....	3
1.1. L'exigence d'une meilleure compréhension des risques de blanchiment et de financement du terrorisme .....	3
1.2. Sources utilisées .....	4
1.3. Methodologie .....	4
2. Cadre réglementaire et institutionnel du secteur des services financiers.....	5
2.1. Cadre réglementaire : les directives européennes .....	5
2.2. Cadre institutionnel : une supervision partagée AMF et ACPR .....	6
3. Principales menaces pesant sur le secteur des services financiers.....	7
3.1. Menaces identifiées au niveau national.....	7
3.2. Menaces identifiées au niveau européen.....	9
4. Le secteur de la gestion d'actifs.....	10
4.1. Vue d'ensemble.....	10
4.2. La gestion collective d'instruments financiers (actions cotées, obligations listées et instruments du marché monétaire).....	11
4.3. Le capital investissement .....	13
4.4. L'investissement immobilier.....	15
4.5. La gestion sous mandat .....	17
5. Les CIF.....	19
6. Les CIP.....	23
7. Le depositaire central et gestionnaire de systèmes de règlement-livraison de titres : Euroclear.....	25
8. Les crypto-actifs ou « actifs numériques » .....	28
8.1. les PSAN .....	28
8.2. les émetteurs de jetons (ICO).....	31
9. Récapitulatif des cotations .....	34

## 1. OBJECTIFS ET METHODOLOGIE DE L'ANALYSE SECTORIELLE DES RISQUES

### 1.1. L'EXIGENCE D'UNE MEILLEURE COMPREHENSION DES RISQUES DE BLANCHIMENT ET DE FINANCEMENT DU TERRORISME

La première recommandation du GAFI<sup>1</sup> impose ainsi aux États d'identifier, évaluer et comprendre les risques de blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme auxquels ils sont exposés. Cette recommandation a été reprise au niveau européen par la 4<sup>ème</sup> directive anti-blanchiment<sup>2</sup>, et la tâche confiée au Conseil d'Orientation de la lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme (« COLB »)<sup>3</sup>.

Le COLB a publié son Analyse Nationale des Risques (ci-après « ANR ») le 21 septembre 2019.

En sa qualité d'autorité nationale compétente pour la surveillance d'une partie du secteur financier, l'AMF est également tenue de contribuer à cet objectif de meilleure compréhension des risques de blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme, auxquels les entités placées sous sa supervision sont exposées.

La présente analyse sectorielle des risques (« ASR ») y contribue, en partageant au sein du secteur financier, un aperçu des modalités de matérialisation de ces différents risques, de leur niveau, et des objectifs à poursuivre au sein de chacun des secteurs et sous-secteurs.

Cette analyse sectorielle des risques a donc vocation :

- En amont, à décliner et nourrir pour l'avenir les réflexions conduites au niveau national, dans l'enceinte du COLB ;
- En aval, à accompagner les entités sous supervision de l'AMF qui pourront se l'approprier pour mieux la décliner, au regard de leur domaine d'activité et de leur « business model », dans leurs procédures et documents internes.

Enfin, cette ASR doit également servir d'outil à l'AMF pour lui permettre de mettre en œuvre l'approche par les risques sur laquelle sont fondées ses actions de suivi et de contrôle, conformément aux exigences prévues par la 4<sup>ème</sup> directive<sup>4</sup> et les Orientations relatives à la surveillance fondée sur les risques<sup>5</sup> auxquelles l'AMF se conforme.

Ce document constitue un guide, mais ne remplace pas les analyses plus fines que les entités assujetties à la LCB-FT conduisent. Les appréciations globales portées sur un sous-secteur n'empêchent pas la distinction de différents niveaux de risques quand les analyses sont conduites à un niveau plus détaillé (par exemple, au niveau d'un opérateur ou d'un produit). Ce document s'efforce d'inclure les facteurs à considérer à cette fin.

Les entités sous supervision pourront utilement se référer à l'ANR, mais également à l'analyse sectorielle des risques de l'ACPR<sup>6</sup>.

<sup>1</sup> Normes internationales sur la Lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme et de la prolifération, disponibles sur le [site du GAFI](#).

<sup>2</sup> Article 7 de la directive (UE) 2015/849 du 20 mai 2015.

<sup>3</sup> Articles D. 561-51 et suivants du code monétaire et financier.

<sup>4</sup> Article 48 de la directive (UE) 2015/849 du 20 mai 2015.

<sup>5</sup> Orientations communes concernant les caractéristiques d'une approche fondée sur les risques pour la surveillance en matière de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme et la marche à suivre dans le cadre de la surveillance fondée sur les risques ESAs 2016 72 [ici](#).

<sup>6</sup> Analyse sectorielle des risques de blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme en France publiée par l'ACPR le 18 décembre 2019, [ici](#)

## 1.2. SOURCES UTILISEES

Pour conduire cette évaluation des risques, l'AMF s'est fondée sur :

- les données collectées au mois d'août 2019 en réponse au questionnaire de lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme adressé aux sociétés de gestion de portefeuille ;
- Les rapports annuels de contrôle interne LCB-FT des sociétés de gestion de portefeuille au 31 octobre 2019 ;
- Les données comprises dans les Fiches de Renseignement Annuelles (« FRA ») transmises à l'AMF par les sociétés de gestion de portefeuille en mai 2019,
- Celles issues des FRA des CIF ;
- Celles issues des FRA des CIP ;
- Les résultats des contrôles sur pièces et sur place.

Il a également été tenu compte des rapports publiés par TRACFIN et notamment le rapport Tendances et analyse des risques de blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme en 2017-2018, et le rapport annuel d'activité 2018.

Cette ASR prend évidemment en compte l'analyse supranationale des risques produite par la Commission européenne<sup>7</sup> et l'avis du comité mixte des autorités européennes de supervision sur les risques affectant le secteur financier de l'Union européenne<sup>8</sup>.

## 1.3. METHODOLOGIE

Les menaces et les vulnérabilités ont été objectivées par le biais de critères conformes à la méthodologie du GAFI qui consiste à croiser les menaces d'une part, les vulnérabilités d'autre part.

- Les menaces en matière de blanchiment et de financement du terrorisme représentent les activités qui peuvent conduire à des faits délictueux de blanchiment ou de financement du terrorisme, que ce soit au niveau national ou transfrontalier ;
- Les vulnérabilités permettent d'identifier les zones, dispositifs, facteurs, particularités propres à chaque secteur ou produit qui peuvent conduire à des détournements à des fins de blanchiment ou de financement du terrorisme.

L'**analyse des menaces** a été élaborée à partir des données quantitatives disponibles (taille du secteur, nombre de signalements) et d'une analyse qualitative des scénarios de BC-FT identifiés par les services de l'AMF ou par TRACFIN. Sur la base de cette analyse, l'**exposition de chaque produit ou secteur à la menace** a fait l'objet d'une **cotation à trois niveaux** (exposition faible, modérée ou élevée).

Les **vulnérabilités** ont également été évaluées selon une analyse quantitative et qualitative visant à apprécier, pour chaque produit, service ou opération, comment ses caractéristiques intrinsèques pouvaient le rendre vulnérable à la menace de BC ou de FT. Constituent ainsi des facteurs de vulnérabilité :

- Possibilités d'anonymat offertes par le produit ou secteur ;
- Possibilités d'opacification de la transaction ;
- La dimension transfrontalière ;
- Rapidité ou complexité du produit et
- Sensibilité à la fraude documentaire.

Le cas échéant, des mesures prises pour atténuer ces vulnérabilités « brutes » conduisent à retenir le niveau de vulnérabilité résiduelle, présenté par chaque produit, service ou opération. La réglementation LCB-FT, d'autres

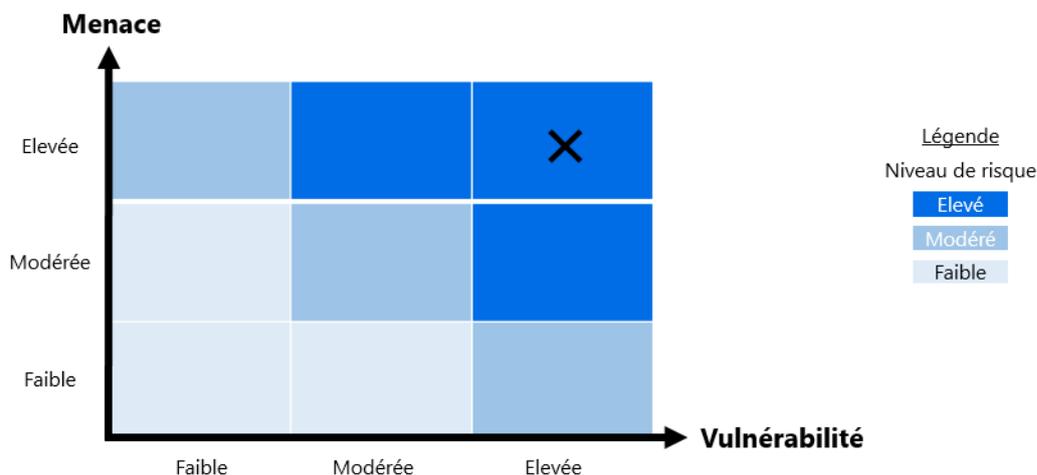
<sup>7</sup> Rapport de la Commission au Parlement européen et au Conseil sur l'évaluation des risques de blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme pesant sur le marché intérieur et liés aux activités transfrontières, 24 juillet 2019, COM(2019) 370

<sup>8</sup> Avis conjoint des Autorités européennes de supervision sur les risques de blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme affectant le secteur financier européen, 4 octobre 2019, JC2019 59, disponible [ici](#).

règlementations pertinentes, l'action du régulateur et les bonnes pratiques de la place sont autant de mesures susceptibles d'atténuer les vulnérabilités identifiées.

Le croisement de ces menaces et vulnérabilités a permis d'identifier le niveau de risque associé à chaque secteur ou produit, sous la forme d'une matrice colorée :

### Secteur Produit XY



➔ **Risque global .....**

L'identification d'un niveau de risque des secteurs ou produits identifiés ne signifie pas que l'ensemble des professionnels impliqués sont susceptibles de commettre des infractions de blanchiment ou de financement du terrorisme. Bien au contraire, ceux-ci sont les premiers à œuvrer pour assurer que leur profession soit la plus exemplaire et la plus immune à ces faits délictueux. La présente analyse sert à affiner la connaissance des risques pour que leur vigilance puisse s'exercer de façon la plus efficace possible.

## 2. CADRE REGLEMENTAIRE ET INSTITUTIONNEL DU SECTEUR DES SERVICES FINANCIERS

### 2.1. CADRE REGLEMENTAIRE : LES DIRECTIVES EUROPEENNES

La France a activement participé à l'élaboration du droit européen en matière de LCB-FT. La 4<sup>e</sup> directive a été transposée en France par l'ordonnance n° 2016-1635 du 1<sup>er</sup> décembre 2016<sup>9</sup>, par le décret n° 2017-1094 du 12 juin 2017<sup>10</sup>, ainsi que par le décret n° 2018-284 du 18 avril 2018<sup>11</sup>.

La 5<sup>e</sup> directive (2018)<sup>12</sup>, révisant la 4<sup>e</sup> directive, fait elle aussi suite à une initiative portée par la France, afin de renforcer l'efficacité du dispositif européen de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme à la suite des attentats de 2015. La France a soutenu lors des négociations le **renforcement des**

<sup>9</sup> Ordonnance n° 2016-1635 du 1er décembre 2016 renforçant le dispositif français de lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme.

<sup>10</sup> Décret n° 2017-1094 du 12 juin 2017 relatif au registre des bénéficiaires effectifs des personnes morales et des constructions juridiques.

<sup>11</sup> Décret n° 2018-284 du 18 avril 2018 renforçant le dispositif français de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme.

<sup>12</sup> Directive (UE) 2018/843 du Parlement européen et du Conseil du 30 mai 2018 modifiant la directive (UE) 2015/849 relative à la prévention de l'utilisation du système financier aux fins du blanchiment de capitaux ou du financement du terrorisme ainsi que les directives 2009/138/CE et 2013/36/UE.

**obligations de transparence relatives au registre des bénéficiaires effectifs** et la création dans tous les États-membres d'un **fichier des comptes bancaires** permettant d'identifier leurs détenteurs, mandataires et bénéficiaires effectifs. Par ailleurs, la 5<sup>e</sup> directive **inclut le secteur des actifs numériques dans le champ des entités assujetties à la LCB-FT** et renforce les **mesures de vigilance complémentaire prises par les entités assujetties à l'égard des pays tiers à haut risque**.

Elle est entrée en vigueur le 10 juillet 2018 et fixe un délai de transposition à dix-huit mois, soit d'ici le 10 janvier 2020.

Le processus de transposition de la 5<sup>ème</sup> directive est ainsi en cours de finalisation en France, plusieurs de ces dispositions adoptées au niveau européen étant déjà en vigueur en France. La loi n° 2019-486 du 22 mai 2019 dite « **PACTE** »<sup>13</sup> a déjà transposé ses dispositions relatives aux actifs numériques et a donné habilitation au gouvernement pour prendre une ordonnance transposant le reste de ses dispositions.

Au terme de ces dispositions, des obligations précises et conséquentes, détaillées dans les chapitres I et II du titre VI du code monétaire et financier, s'imposent aux entités assujetties à la LCB-FT, permettant de prévenir les risques de BC-FT. Les principales d'entre elles concernent notamment :

- la vigilance à l'égard de la clientèle, dont l'identité doit être recueillie et vérifiée, ainsi qu'à l'égard du bénéficiaire effectif ;
- l'application de mesures de vigilance renforcées et complémentaires sur le client et le bénéficiaire en cas de facteurs accrus de risques (pays à haut risque, entrée en relation à distance, personnes politiquement exposées etc.) ;
- l'obligation de transmission de déclarations de soupçons (DS) auprès de TRACFIN, afin de signaler toute opération suspecte, sans quoi leur responsabilité peut être engagée ;
- l'obligation de mettre en œuvre et respecter les gels d'avoirs onusiens, européens et nationaux ;
- la conservation de documents ;
- la mise en place d'une organisation et de procédures de contrôle interne robustes à même de lutter contre le blanchiment et le financement du terrorisme.

Les obligations de LCB-FT sont modulées en fonction du risque de l'opération. Des obligations de vigilance renforcées doivent ainsi être mises en œuvre lorsque le risque est considéré élevé soit par le législateur, soit par l'entité assujettie à l'issue de son analyse des risques. A l'inverse, des mesures de vigilance simplifiées sont permises lorsque le risque est considéré comme faible soit par l'entité assujettie elle-même, soit par le législateur.

L'AMF a repris dans son règlement général les dispositions pertinentes aux fins de préciser aux sociétés de gestion de portefeuille<sup>14</sup>, au dépositaire central<sup>15</sup>, aux conseillers en investissement financier<sup>16</sup> et aux conseillers en investissement participatif<sup>17</sup> les obligations qui sont les leur.

L'AMF et l'ACPR veillent au respect effectif, par les professionnels assujettis, de l'ensemble des obligations auxquelles ils sont soumis, et contribuent conjointement, par l'expertise de leurs services, à la diminution de ces risques.

## **2.2. CADRE INSTITUTIONNEL : UNE SUPERVISION PARTAGÉE AMF ET ACPR**

Les entités appartenant au secteur financier sont soumises au contrôle et au pouvoir de sanction de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) et de l'Autorité des marchés financiers (AMF). Relèvent de la supervision de l'AMF en matière de LCB-FT :

- Les 633 sociétés de gestion de portefeuille ;
- Les 5152 conseillers en investissements financiers ;

<sup>13</sup> Loi n° 2019-486 du 22 mai 2019 relative à la croissance et la transformation des entreprises.

<sup>14</sup> Articles 320-14 et suivants, et 321-141 et suivants.

<sup>15</sup> Article 560-9 et suivants.

<sup>16</sup> Article 321-143 à 321-148 et 321-150 conformément à l'article 325-22.

<sup>17</sup> Article 321-143 à 321-148 et 321-150 conformément à l'article 325-62.

- Les 51 conseillers en investissement participatif ;
- Le dépositaire central Euroclear.

Relèvent également de la supervision de l'AMF, en matière de LCB-FT :

- Les prestataires de services numériques ayant sollicité un agrément optionnel pour les services d'échange d'actifs numériques contre d'autres actifs numériques (courtage), d'exploitation d'une plateforme de négociation d'actifs numériques (bourse) et les autres services sur actifs numériques, inspirés des services d'investissement régulés par la directive de l'Union européenne sur les marchés d'instruments financiers (dite « directive MIF ») , comme la réception et transmission d'ordres pour le compte de tiers, la gestion de portefeuille pour le compte de tiers, le conseil aux souscripteurs d'actifs numériques, la prise ferme, le placement garanti et le placement non garanti (à ce jour ces services sont très peu développés) ;
- Les émetteurs de jetons numériques si l'émission a reçu le visa de l'AMF.

L'AMF s'assure de l'effectivité de la mise en œuvre par les professionnels placés sous sa supervision des règles préventives de LCB-FT par une supervision continue, en amont du lancement de leur activité (procédure d'agrément, contrôle d'honorabilité des dirigeants et actionnaires) et tout au long de leur exercice professionnel (suivi). Son action de supervision suit l'approche par les risques conformément aux Orientations communes des Autorités européennes de supervision publiées en 2017<sup>18</sup>.

Les autres professionnels du secteur financier (établissements de crédits, entreprises d'investissement, entreprises de marchés, IOBSP, Intermédiaires en Financement Participatif et les prestataires de services de conservation d'actifs numériques pour le compte de tiers et d'achat-vente d'actifs numériques contre une monnaie ayant un cours légal, soumis à enregistrement obligatoire) relèvent, pour la LCB-FT, du contrôle de l'ACPR.

### 3. PRINCIPALES MENACES PESANT SUR LE SECTEUR DES SERVICES FINANCIERS

#### 3.1. MENACES IDENTIFIÉES AU NIVEAU NATIONAL

Comme indiqué par le COLB dans l'Analyse Nationale des Risques, fraudes fiscales et escroqueries sont parmi les principales menaces auxquelles la France est exposée.

L'AMF joue son rôle dans la lutte contre ces menaces au travers (i) d'une surveillance des pratiques de commercialisation des produits dits atypiques lorsqu'elles sont le fait de conseillers en investissements financiers placés sous sa supervision d'une part, et (ii) d'actions d'alertes ou de mises en garde contre les sites ou personnes identifiées via son site internet, d'autre part.

#### Commercialisation de produits atypiques par des Conseillers en Investissements Financiers

Les contrôles réalisés sur les CIF ont mis à jour des arnaques concernant les produits atypiques suivants : produits hôteliers, forêts<sup>19</sup>, et même vinaigre balsamique.

Grâce à une collaboration avec la Banque de France, l'AMF a établi une cartographie de plus en plus précise des produits atypiques en France, caractérisés par :

<sup>18</sup> Orientations communes concernant les caractéristiques d'une approche fondée sur les risques pour la surveillance en matière de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme et la marche à suivre dans le cadre de la surveillance fondée sur les risques ESAs 2016 72 [ici](#).

<sup>19</sup> Fin 2016, l'AMF a contrôlé et sanctionné un CIF, pour manquement à ses obligations professionnelles dans la commercialisation d'actions d'une société panaméenne : 27 clients du CIF ont investi pour un montant total de 1 047 735 euros en souscrivant une offre sur la base d'informations trompeuses.

- des promesses de rendements importants souvent combinées à des mécanismes de garantie ou des promesses de liquidité qui sont en décalage avec la nature du véhicule d'investissement (exemple : actions non cotées ou parts sociales) ;
- des sous-jacents atypiques s'agissant de produits commercialisés en masse (cf. infra forêts de teck, hôtels) ;
- des structures atypiques (exemple : placements en titres de capital émis par des structures de nationalité différente de celle du sous-jacent) ;
- la destination finale des fonds difficilement identifiable, voire opaque ;
- des montages promettant une défiscalisation<sup>20</sup>.

L'AMF, par son action de supervision des CIFs, contribue à la lutte contre les escroqueries et fraudes, menaces identifiées au niveau national.

#### L'affaire « A »

En 2015, un CIF a collecté pour 24,3 M€ de produits promus par le groupe A, lui ayant généré 2,4 M€ de commissions pour les exercices 2012/2013 à 2014/2015, dont 5,2 M€ ont été collectés via des contrats de prêts que le CIF a fait signer à ses clients au bénéfice d'entités du groupe A. Pour rappel, ces investissements, commercialisés dans le cadre d'offres aux conditions variées, consistant à prendre des participations au sein de sociétés d'exploitation hôtelière. Le CIF a été sanctionné par l'AMF pour non-respect des règles de bonne conduite en matière de commercialisation et l'affaire a été signalée à l'ACPR ainsi qu'au Parquet de Marseille sur les agissements du CIF et du groupe A. Fin 2017, le Tribunal de commerce de Marseille a prononcé la mise en redressement judiciaire de l'ensemble des sociétés du groupe A (plus de 200 sociétés).

D'autres CIF ont été contrôlés pour avoir commercialisé ces produits.

Dans un courrier adressé aux associations professionnelles de CIF, et largement repris, l'AMF a rappelé les CIF à leurs obligations professionnelles lorsqu'ils délivrent des recommandations d'investissement à leurs clients.

#### Veille sur la publicité et pratiques commerciales frauduleuses<sup>21</sup>

Tout au long de l'année 2018, AMF et ACPR ont poursuivi leur activité de veille sur les acteurs qui ne sont pas autorisés à commercialiser leurs produits ou services en France, afin d'alerter le public des agissements frauduleux ou douteux détectés.

À cet effet, l'AMF et l'ACPR publient régulièrement – notamment sur le site ABEIS – des listes noires des sites ou entités non autorisés à proposer leurs offres au public. En particulier, près de 150 noms supplémentaires ont été ajoutés aux 4 listes déjà alimentées par les autorités et consacrées aux **biens divers (diamant, vin, vinaigre balsamique...), options binaires, Forex et offres de crédit/livrets/paiements**.

Par ailleurs, face au développement des sites proposant **des investissements dans les crypto-actifs**, une cinquième liste, recensant les sites proposant des produits dérivés sur crypto-actifs sans respecter la réglementation en vigueur, a été créée en juillet 2018. La création de cette liste découle d'une analyse de l'AMF selon laquelle les plateformes proposant des produits dérivés sur crypto-actifs dénoués en espèces doivent se conformer à la réglementation applicable aux instruments financiers. Cela suppose notamment que les plateformes fournissant par exemple des CFD sur crypto-actifs soient agréées en tant que prestataires de services d'investissement. 77 sites internet ont été inscrits sur cette liste au titre de l'année 2018.

<sup>20</sup> Commercialisation de produits similaires aux produits dits « Girardin » ou « TEPA » ou « Dutreuil » mais qui n'en remplissent pas les conditions légales

<sup>21</sup> Extraits Rapport d'activité 2018 du pôle Assurance Banque Epargne (AMF-ACPR)

Les propositions à caractère frauduleux concernant **les crédits**, qui invitent les particuliers à verser une somme d'argent pour pouvoir obtenir un crédit à la consommation, continuent de prospérer sur internet. Les arnaques aux livrets d'épargne se développent également.

L'AMF et l'ACPR constatent par ailleurs que de nombreuses plateformes et des sites internet utilisent frauduleusement le nom ou les coordonnées d'acteurs financiers régulièrement agréés ou immatriculés, créant volontairement une confusion préjudiciable aux épargnants.

Au total, plus de 750 noms de sites ou d'acteurs frauduleux ou douteux sont recensés sur ces listes.

Les professionnels sont tenus d'accroître leur vigilance quant à ces risques d'usurpation sur internet. Le public est aussi invité à la plus grande vigilance vis-à-vis d'offres présentées sans risque et notamment celles présentant des rendements bien supérieurs à ceux habituellement proposés par le marché<sup>22</sup>.

### 3.2. MENACES IDENTIFIEES AU NIVEAU EUROPEEN

Au terme de leur avis conjoint<sup>23</sup>, les autorités européennes de supervision ont identifié les risques transsectoriels suivants :

- Le Brexit ;
- Les nouvelles technologies « Fintech » et « Regtech » ;
- Les monnaies virtuelles ;
- Les divergences législatives entre les Etats membres ;
- Les divergences dans les pratiques de supervision ;
- Les faiblesses des dispositifs de contrôles internes des assujettis ;
- Le financement du terrorisme ;
- Le « de-risking » : pratique qui consiste pour les assujettis à exclure par précaution des clients à risques, les incitant à se tourner vers les circuits de financement non régulés.

**Le contexte particulier du Brexit** a effectivement marqué l'année : nombre de dossiers d'agrément initiaux ont trouvé leur origine dans la relocalisation partielle ou totale de l'activité de ces sociétés de gestion exercée au Royaume-Uni vers la France. Tout le spectre de la gestion est concerné : de la société entrepreneuriale spécialisée, notamment sur des actifs non cotés ou immobiliers, à l'acteur paneuropéen de grande taille ayant décidé de faire de Paris son hub européen. Dans la mesure où il s'agit d'entités assujetties à la LCB-FT, sous la supervision de l'autorité compétente britannique, l'examen de la qualité de leur dispositif LCB-FT n'a pas révélé de difficulté majeure.

**Fintech et Regtech** connaissent en France un fort développement. En matière de LCB-FT, la majorité de la place a bien recours à des **solutions technologiques et autres bases de données extérieures**, principalement pour le « filtrage » de leurs clients. Quelques noms de prestataires et/ou de solutions reviennent de manière récurrente. Cette possible concentration du marché de la donnée pose des questions sur :

- La qualité des données ainsi utilisées par le plus grand nombre ;
- Le manque d'analyse intellectuelle et personnalisée ;
- l'aggravation du de-risking.

Le risque lié au Fintech et Regtech est donc bien identifié au sein du secteur financier français, sans toutefois être considéré comme significatif.

Selon les données collectées auprès des sociétés de gestion de portefeuille, la pratique du « **de-risking** » évoquée par les Autorités européennes de supervision est avérée en France. Les SGP préfèrent ne pas entrer en relation avec des clients ou ne pas investir dans des actifs qui présentent un risque jugé trop élevé. Il en résulte que la majorité d'entre elles déclarent leur activité comme étant, globalement, exposée à un risque BC-FT faible.

<sup>22</sup> Dernier communiqué de presse publié le 27 novembre 2019.

<sup>23</sup> Avis conjoint des Autorités européennes de supervision sur les risques de blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme affectant le secteur financier européen, 4 octobre 2019, JC2019 59, disponible [ici](#).

## 4. LE SECTEUR DE LA GESTION D'ACTIFS

### 4.1. VUE D'ENSEMBLE

Avec un montant d'encours sous gestion de près de 3 674 Md€ à fin 2018 (dont 1 573 Mds€ en gestion individuelle) le secteur de la gestion d'actifs occupe une place importante dans l'économie française et son financement. Fortement intégrée dans les systèmes financiers international et européen, la gestion française individuelle et collective occupe la première place de l'Europe continentale, et représente un quart de ce marché.

Sous la supervision de l'AMF, **le secteur de la gestion d'actifs comprend 633 sociétés de gestion de portefeuille**, toutes agréées pour l'activité de gestion collective (d'OCPVM et/ou de FIA). Nombre d'entre elles bénéficient aussi d'une autorisation leur permettant de fournir des services d'investissement régis par la directive MIF :

- Plus de la moitié (363) sont ainsi autorisées à fournir le service de gestion individuelle sous mandat,
- 10% sont habilitées à la Réception Transmission d'Ordres, et
- la quasi-totalité (plus de 95%) pour le conseil en investissement (principalement en lien avec la commercialisation des fonds gérés).

Le secteur de la gestion d'actifs en France se caractérise par **une forte concentration** (60% des encours de la gestion sont gérés par les 10 premières sociétés de gestion), assortie **d'une grande hétérogénéité des profils de ses acteurs** :

- Les sociétés entrepreneuriales représentent plus des 2/3 des sociétés de gestion en France, et cette proportion des structures entrepreneuriales est en constante progression ;
- Un tiers des sociétés de gestion sont filiales de groupes bancaires, assurantiers ou financier régulés : elles gèrent 91% des encours totaux sous gestion.

**Le secteur de la gestion est aussi un secteur très régulé, les sociétés de gestion de portefeuille se soumettent à l'une ou l'autre ou même les 2 directives sectorielles AIFM et OPCVM**, tout en respectant dès lorsqu'elles fournissent des services d'investissements, tels que la gestion sous mandat ou le conseil en investissement, les règles de la directive MIF.

Il est interdit aux sociétés de gestion de recevoir de leurs clients des dépôts de fonds ou de titres<sup>24</sup>.

Au-delà des sociétés de gestion de portefeuille, la gestion d'actifs requiert le concours d'un certain nombre de professionnels, et notamment :

- Le dépositaire : qui tient les comptes titres et espèces à l'actif des fonds et vérifie la régularité et l'exécution conforme des décisions de la SGP, son contrôle est un rempart contre le risque de fraude ou d'abus pouvant être commis par le gérant ;
- le teneur de registre qui tient le registre des parts du fonds pour le compte de la SGP ;
  - o soit les parts sont tenues « au nominatif » : les investisseurs y sont inscrits en leur nom ;
  - o soit les parts sont « au porteur » : le registre ne contient pas les noms des investisseurs mais ceux des teneurs de compte-conservateurs ;
- les teneurs de comptes-conservateurs qui détiennent, pour le compte de leurs clients, les parts des placements collectifs, et qui figurent sur le registre des fonds dont les parts sont émises « au porteur ».

Ces professionnels sont **des établissements de crédit ou des entreprises d'investissement**, agréés, assujettis à la LCB-FT et placés sous la supervision de l'ACPR.

Soumises aux règles de la lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme, sous la supervision de l'AMF, pour l'ensemble de leurs activités, les sociétés de gestion sont exposées elles-mêmes à des risques LCB-FT susceptibles de varier en fonction des produits ou services offerts, des canaux de distribution utilisés, des caractéristiques des clients, des pays d'origine ou de destination des fonds.

L'analyse des risques a été conduite en distinguant selon les grandes familles de métiers ou stratégies ou actifs.

<sup>24</sup> Article L. 533-21 du code monétaire et financier.

## 4.2. LA GESTION COLLECTIVE D'INSTRUMENTS FINANCIERS (ACTIONS COTEES, OBLIGATIONS LISTEES ET INSTRUMENTS DU MARCHE MONETAIRE)

### Description du secteur

La gestion d'actifs d'instruments financiers dite « traditionnelle » est celle des sociétés de gestion de portefeuille agréées pour la gestion de fonds d'investissement en valeurs mobilières négociées sur les marchés financiers, et en particulier des OPCVM. Au terme de la réglementation européenne, les actions cotées, les obligations listées, ainsi que les instruments du marché monétaire constituent l'univers d'investissement privilégié des OPCVM et, par extension, des FIVG<sup>25</sup>. Cette gestion peut également être réalisée indirectement, au travers de la souscription à des fonds d'investissement (OPC) investissant eux-mêmes dans ces instruments financiers traditionnels.

Elle regroupe le plus grand nombre de sociétés de gestion de portefeuille. Elles sont en effet 78% à être autorisées à sélectionner de tels instruments dans leurs fonds d'investissement (OPCVM ou FIA) ou mandats de gestion.

Avec des encours à hauteur de 1 064 md€<sup>26</sup>, la gestion traditionnelle représente 70% de la gestion collective française.

### Menaces et principaux scénarios d'utilisation à des fins de blanchiment de capitaux et/ou de financement du terrorisme

Si la souscription de parts de placements collectifs est, en théorie, un moyen de réintroduire, dans la sphère financière, des fonds délictueux, l'AMF ne dispose pas d'éléments permettant d'avérer et de mesurer cette menace.

La gestion collective d'instruments financiers n'est pas non plus exposée au risque de financement du terrorisme.

Le niveau de menace est **FAIBLE**.

### Vulnérabilités

#### Vulnérabilités intrinsèques

A l'actif des fonds de gestion traditionnelle, l'univers d'investissement est, comme indiqué ci-avant contraint par des règles d'éligibilité strict : cet univers se compose d'actifs présentant un faible de risque de blanchiment de capitaux (valeurs mobilières listées sur un marché réglementé, instruments du marché monétaire).

La gestion traditionnelle se caractérise en France par un fort niveau d'intermédiation. Les SGP qui gèrent des fonds dont les parts sont distribuées en recourant aux services du dépositaire central (Euroclear) n'ont pas la possibilité de connaître, en temps réel, les investisseurs finaux au passif des fonds gérés, ni leur identité, ni l'origine des fonds investis. En ce sens, cette intermédiation constitue une vulnérabilité.

En raison de cette intermédiation, mais compte tenu du faible risque à l'actif, les vulnérabilités intrinsèques de la gestion traditionnelle sont d'un niveau **MODERE**.

#### Mesures d'atténuation et vulnérabilités résiduelles

En sus des éléments réglementaires liés à l'agrément et la supervision des SGP, il y a lieu de tenir compte des mesures d'atténuation liées à la qualité des professionnels qui interviennent dans l'écosystème de la gestion d'actifs.

<sup>25</sup> Fonds d'investissement à vocation générale, soumis, par la réglementation française, aux mêmes contraintes que les OPCVM.

<sup>26</sup> Encours des OPCVM gérés par des SGP française évalués à 1 110 milliards à la fin 2018, dont 757 milliards d'OPCVM français. Encours des FIVG français gérés par des SGP françaises évalués à 306 milliards

Comme indiqué, les avoirs du fonds sont gardés par un dépositaire qui contrôle la régularité des décisions et instructions du gérant d'une part et les flux de liquidités d'autre part. Etablissement de crédit ou entreprise d'investissement, assujettis aux règles de la LCB-FT, il est un rempart contre le risque de fraude.

La vulnérabilité identifiée qui tient au fait que la SGP n'a pas la connaissance de ses investisseurs finaux lorsque ses parts ou actions sont distribuées en Euroclear est considérablement atténuée, justement par l'interposition d'Euroclear d'une part (cf. Chapitre 7) et d'autre part par l'assurance que la chaîne de souscription des parts ne comprend que des entités assujetties à la LCB-FT :

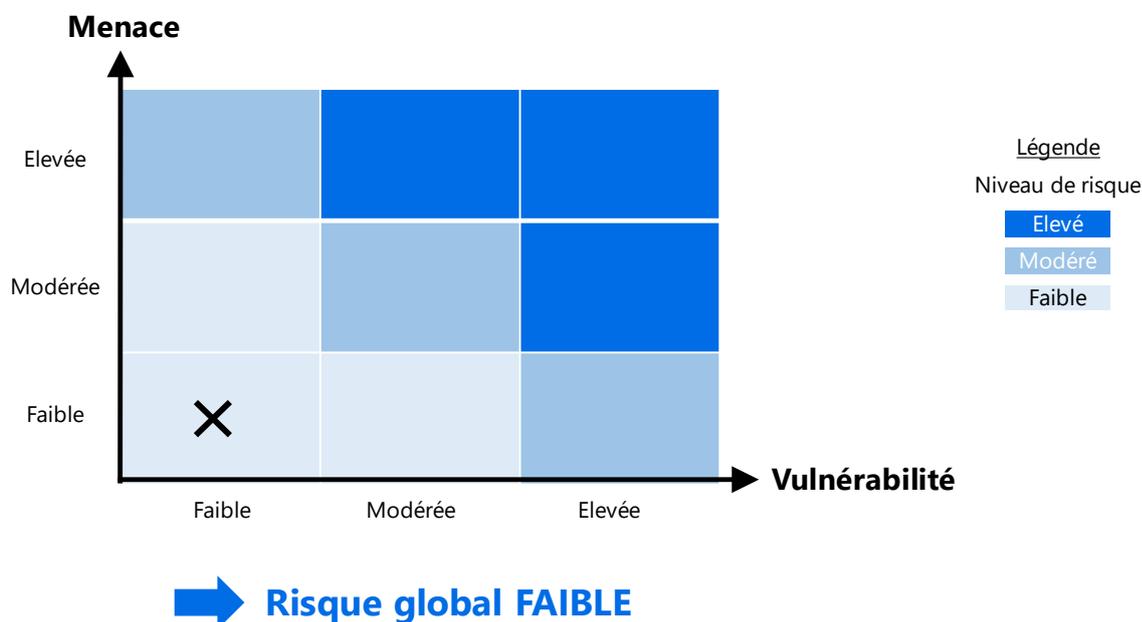
- Des compagnies d'assurance proposant des placements en unités de comptes ;
- Des établissements de crédit ou entreprises d'investissement fournissant les services de conseil ou de gestion sous mandat à leur propre clientèle ;
- Des teneurs de comptes conservateurs, aussi établissement de crédit ou entreprises d'investissement qui reçoivent les fonds de clients qu'ils connaissent, directement ou indirectement.

Ces éléments justifient de retenir un niveau de vulnérabilité résiduelle **FAIBLE**.

#### Cotation du risque BC-FT

Le croisement des niveaux de menace et de vulnérabilité conduit à retenir un niveau de risque **FAIBLE**.

#### Gestion d'instruments financiers



### 4.3. LE CAPITAL INVESTISSEMENT

#### Description du secteur

Une SGP sur 5 a fait de cette gestion sa spécialité. C'est un secteur en croissance (36 md€ levés en 2018 pour le financement en capitaux propres et en dettes des entreprises et des infrastructures<sup>27</sup>), sur lequel se positionnent les nouveaux acteurs.

Ces SGP gèrent exclusivement des FIA :

- Soit sous la forme de fonds aux conditions d'accès limité à des investisseurs professionnels ou assimilés (fonds professionnels de capital-investissement, fonds professionnels spécialisés) : l'encours de ces fonds s'élève à 60,2 milliards € ;
- Soit sous la forme de FIA ouverts à la souscription au grand-public, qui sont généralement éligibles à un avantage fiscal. Ces fonds peuvent alors prendre la forme de fonds commun de placement à risque (FCPR), fonds d'investissement de proximité (FIP) ou fonds commun de placement dans l'innovation (FCPI) ; l'encours de ces fonds s'élève à 10,9 milliards €.

Le capital-investissement en France est majoritairement destiné à des investisseurs institutionnels, soit qu'ils y souscrivent pour leur propre compte, soit qu'ils intermédièrent la souscription à des investisseurs de détail. Cette intermédiation prend plusieurs formes : celle du mandat de gestion, ou celle de l'assurance-vie en unités de compte (UC), au sein desquelles un assureur (client institutionnel) peut loger des fonds professionnels de capital investissement.

Sur les 18,7 md€ levés en capital en 2018, 85% provenaient d'investisseurs institutionnels : fonds de fonds (dont la moitié d'origine étrangère), compagnies d'assurance, mutuelle, caisse de retraite et fonds de pension. La part des fonds investis par des personnes physiques (en ce compris les family offices) est de l'ordre de 15% (dont 73% de capitaux français).

#### Menaces et principaux scénarios d'utilisation à des fins de blanchiment de capitaux et/ou de financement du terrorisme

Par nature, les fonds de capital investissement ne sont pas très attractifs pour les criminels, en raison de la fréquente durée de blocage associée à chaque investissement laquelle peut aller jusqu'à 10 ans pour les fonds souscrits par des investisseurs particuliers<sup>28</sup>. Ce blocage est souvent la condition de l'octroi d'un avantage fiscal, qui oblige le client à justifier de son assujettissement à l'impôt.

Le risque de blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme se présente, ici, plutôt à l'actif des fonds :

- Investissement dans des sociétés établies dans les pays à risques.
- Investissement dans des secteurs industriels à risques.

Toutefois, et selon les données collectées, les sociétés de gestion de portefeuille du capital investissement investissent exclusivement dans des sociétés françaises, ou établies dans l'EEE.

Ceci exposé, il apparaît que le capital-investissement français attire de plus en plus les capitaux étrangers, ce qui exige de la part des gérants des diligences plus importantes en matière de connaissance du client et d'origine des fonds.

Ainsi, si les données disponibles en termes de volumes et de cas identifiés permettent de relativiser la menace liée à l'actif des fonds, l'exposition du secteur aux capitaux étrangers oblige à retenir toutefois un niveau **MODERE** de menace en matière de blanchiment de capitaux comme en matière de financement du terrorisme.

<sup>27</sup> Source : Rapport annuel France Invest

<sup>28</sup> Les investisseurs professionnels peuvent, eux, avoir accès à des fonds d'investissement ayant des durées de blocage plus importantes.

## Vulnérabilités

### Vulnérabilités intrinsèques

Les vulnérabilités sont essentiellement liées à la nature des actifs, plus risqués que ceux de la gestion traditionnelle.

A l'inverse aussi de la gestion traditionnelle, les SGP du capital investissement sont en relation directe avec leurs investisseurs dans la mesure où les parts de fonds de capital investissement sont souvent détenues au nominatif. A ce titre, les obligations liées à la connaissance du client leur incombent au premier chef, sans qu'elles puissent se reposer sur d'autres professionnels du secteur financier. Selon le profil des investisseurs, qu'ils soient institutionnels ou particuliers, qu'ils soient établis en France ou à l'étranger, ces diligences sont plus ou moins complexes à mettre en oeuvre.

Le capital investissement présente donc un niveau de vulnérabilité, en matière de blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme **ELEVE**.

### Mesures d'atténuation et vulnérabilités résiduelles

Le capital investissement est très régulé : tous les fonds dits grand public (FCPR, FCPI et FIP) sont soumis à un agrément préalable de l'AMF et à des règles strictes en termes de ratios d'investissement. Les autres fonds, réservés aux institutionnels (ou aux clients non professionnels investissant au moins 100 000 €) sont déclarés à l'AMF. Tous ont un commissaire aux comptes qui contrôle les comptes du fonds, et bien sûr, un dépositaire qui assure les missions de garde de actifs mais également de contrôle de la régularité des décisions de gestion et des flux de liquidités.

Une autre mesure d'atténuation du risque à l'actif est l'exigence réglementaire prévue aux articles 320-22 et 321-149 du Règlement général de l'AMF selon lesquels : « *lors de la mise en œuvre de sa politique d'investissement la société de gestion de portefeuille veille à évaluer le risque de blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme et définit des procédures permettant de contrôler les choix d'investissement opérés par ses préposés* ».

De manière générale, il ressort des échanges avec les SGP de capital investissement que les diligences à l'actif sont extensives, tant au titre du risque BC-FT que du risque de crédit et de réputation.

En conséquence de ces exigences, les SGP françaises font le choix d'investir majoritairement en France ou dans les pays de l'Union européenne, plutôt que dans des pays tiers ou à haut risque.

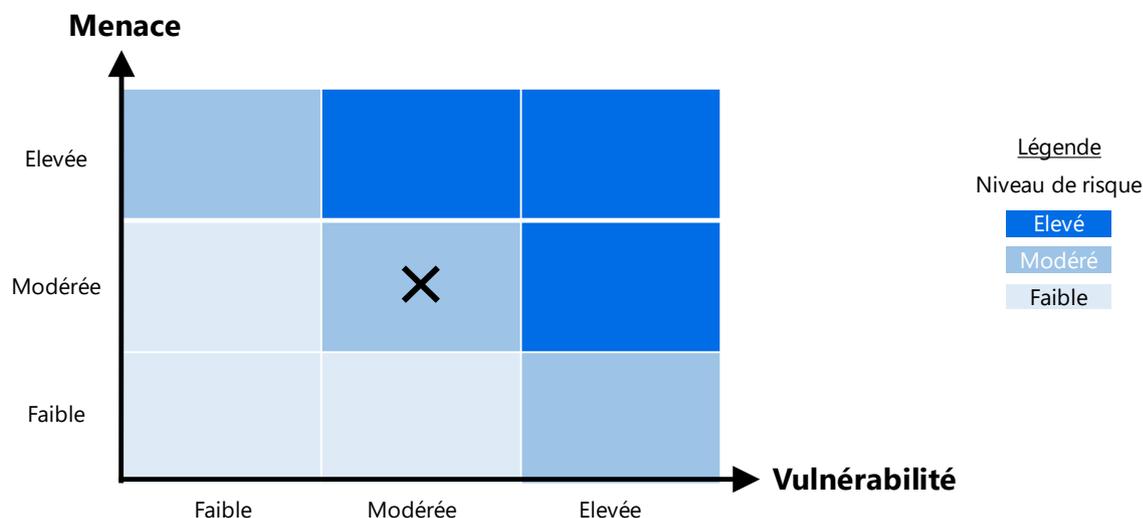
S'agissant du risque lié aux investisseurs des fonds, comme indiqué ci-avant, il dépend en particulier de leur nationalité ou domiciliation. Au sein de l'Union européenne, les réglementations en faveur de la transparence fiscale contribuent à une meilleure connaissance des clients.

Pour ces raisons, les vulnérabilités résiduelles présentées par le capital investissement sont d'un niveau **MODERE**.

### Cotation du risque

Le croisement du niveau de menace et du niveau des vulnérabilités résiduelles conduit à retenir un risque **MODERE** pour le secteur du capital investissement.

## Capital investissement



**➔ Risque global MODERE**

#### 4.4. L'INVESTISSEMENT IMMOBILIER

##### Description du secteur

À l'image du capital-investissement (cf. supra), l'immobilier est le secteur le plus dynamique sur lequel se positionnent les nouvelles SGP en France (63 % des nouvelles SGP sont spécialisées soit dans l'immobilier, soit le capital-investissement). A fin 2018, 18 % des SGP françaises étaient autorisées à sélectionner des actifs immobiliers.

A fin 2018, l'actif net des fonds immobiliers s'élève à **109 md€<sup>29</sup>** (données issues du reporting AIFM). Ces fonds sont détenus à hauteur de 53% par des investisseurs institutionnels au travers notamment d'organismes professionnels de placement collectif immobilier (OPPCI). Les fonds destinés au grand public gèrent un encours de **51,8 md€** concentrés sur des OPCI (**15,1 md€**) et des SCPI (**36,7 md€**).

##### Menaces et principaux scénarios d'utilisation à des fins de blanchiment de capitaux et/ou de financement du terrorisme

Comme indiqué dans l'ANR, les activités d'acquisition et de vente immobilière sont exposées à une menace élevée en matière de blanchiment des capitaux, du fait des montants en jeu, importants, et de la relative sécurité offerte par ce type d'investissement. Le secteur de l'immobilier de luxe, notamment à Paris et dans les territoires d'outre-mer est, toujours selon l'ANR, plus exposé que les autres aux menaces liés à la fraude fiscale, les escroqueries, ou le trafic de stupéfiants.

Distinctement, le secteur de l'investissement immobilier est pour sa part d'avantage tourné vers les actifs immobiliers susceptibles de générer des loyers réguliers et distribués aux investisseurs sur une durée assez longue

<sup>29</sup> Données issues du reporting AIFM

(5 ans minimum pour les SCPI). L'immobilier résidentiel de luxe n'est pas la cible d'investissement privilégiée des fonds immobiliers.

En raison de ces différences avec le secteur de l'immobilier en général, l'exposition à la menace de blanchiment des capitaux du secteur de l'investissement immobilier est moindre, et d'un niveau **MODERE**.

Il n'est pas particulièrement exposé à la menace de financement du terrorisme.

## Vulnérabilités

### Vulnérabilités intrinsèques

Les vulnérabilités du secteur immobilier sont essentiellement liées à la nature des actifs : l'immobilier de prestige est plus vulnérable aux menaces de blanchiment de capitaux, en raison de la volatilité de prix de vente, de l'absence de référentiel permettant de vérifier la cohérence des prix, et du caractère souvent très confidentiel de ces opérations. Dans le sous-secteur de l'investissement immobilier, les vulnérabilités sont davantage liées aux montages, aux structures de détentions de ces actifs qui répondent à des besoins spécifiques de nature fiscale.

Le profil de l'investisseur-client est aussi un facteur de risque : selon qu'il travaille dans un secteur caractérisé par une forte circulation d'espèces, selon sa qualité de PPE (risque de corruption), selon sa résidence fiscale.

Les vulnérabilités intrinsèques du secteur de l'investissement immobilier sont potentiellement **ELEVEES**.

### Mesures d'atténuation et vulnérabilités résiduelles

En raison de ces vulnérabilités, le secteur est fortement encadré. Tous les professionnels de l'immobilier sont assujettis à la LCBT –FT. Les sociétés de gestion intervenant dans ce secteur ont un double assujettissement :

- **Sous la supervision de l'AMF**, en leur qualité de société de gestion de portefeuille gérant des FIA immobiliers, visées au 6°), et;
- **Sous la supervision de la DGCCRF**, le cas échéant, en leur qualité de professionnels de l'immobilier visés au 8°), : exerçant les activités mentionnées aux 1°, 2°, 4, 5, 8° et 9° de l'article 1<sup>er</sup> de la loi n°70-9 du 2 janvier 1970 réglementant les conditions d'exercice des activités relatives à certaines opérations portant sur les immeubles et les fonds de commerce » (dite « Loi Hoguet »).

A l'actif, les biens immobiliers font l'objet d'une valorisation faite par un (voire plusieurs) expert indépendant mandaté par la société de gestion.

Comme pour le capital investissement, les gérants immobiliers répondent à l'exigence de diligences BC-FT à l'actif, telle que rappelée aux articles 320-22 et 321-149 du Règlement général de l'AMF selon lesquels : « *lors de la mise en œuvre de sa politique d'investissement la société de gestion de portefeuille veille à évaluer le risque de blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme et définit des procédures permettant de contrôler les choix d'investissement opérés par ses préposés* ». Les décisions d'investissement sont prises de façon collégiale, en comité.

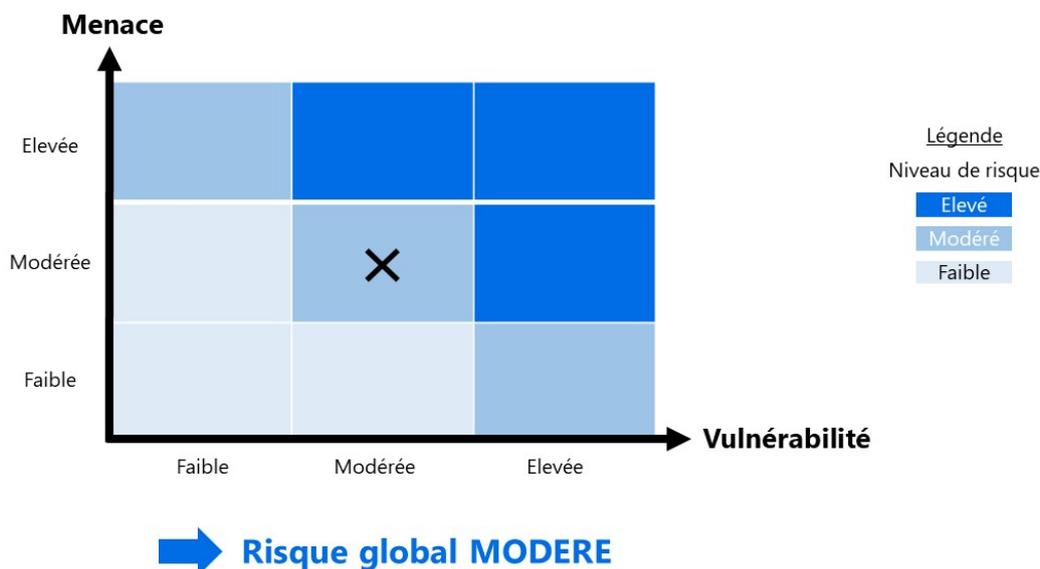
Les transactions en espèces sont interdites. Elles sont longues à conclure, et font intervenir de nombreux professionnels, aux côtés de la société de , avocats, notaires) eux-mêmes assujettis aux règles de LCB-FT.

Ce fort encadrement réglementaire du secteur et les efforts faits par tous les professionnels du secteur conduisent à retenir une vulnérabilité résiduelle **MODEREE**.

### Cotation du risque

Le niveau de risque du secteur immobilier est **MODERE**.

## Gestion immobilière



### 4.5. LA GESTION SOUS MANDAT

#### Description du secteur

La « gestion individualisée sous mandat », ou plus simplement « gestion sous mandat » (ou « **GSM** ») est un service sur mesure de gestion d'un portefeuille d'instruments financiers à des clients par des prestataires de service d'investissement, parmi lesquels les SGP. Cette prestation est toujours personnalisée, car elle s'adapte à la situation d'un investisseur, à ses objectifs et se conclut à l'issue d'une démarche de connaissance client (KYC). Pour ces raisons, elle est d'ailleurs souvent réservée à des investisseurs disposant d'un certain niveau de ressources.

Comme indiqué précédemment, les encours de GSM atteignent 1 573 Mds à fin 2018.

Si plus de la moitié des SGP françaises (361 sur 652) sont autorisées à offrir des services de GSM (une société de gestion de portefeuille sur deux propose ce service à ses clients), le secteur est très concentré : les 20 premiers acteurs concentrent 91,9% des parts de marché<sup>30</sup> (près de 1487 milliards d'euros d'encours gérés). Le profil actionnarial est d'ailleurs différent qu'en gestion collective. Sur ces 20 premiers acteurs : 50% sont filiales d'entreprises d'assurance et de mutuelles et 45% sont filiales d'établissements de crédit.

Cette activité s'étend d'ailleurs fréquemment à une offre plus générale de services liés à la gestion globale d'un patrimoine financier et/ou immobilier, couramment regroupés sous l'appellation de « *gestion privée* » ou « *banque privée* ».

<sup>30</sup> Les 5 premiers acteurs gèrent 69% des encours de la GSM.

## Menaces et principaux scénarios d'utilisation à des fins de blanchiment de capitaux et/ou de financement du terrorisme

L'activité de gestion sous mandat consistant à souscrire, pour le compte du client, des instruments financiers, en vue d'en obtenir le meilleur rendement peut permettre la réintégration, dans l'économie légale, des revenus illicites.

Destinée à une clientèle fortunée à haut patrimoine ou revenus élevés, potentiellement de non-résidents originaire de pays à risque, « personnes politiquement exposées », la gestion sous mandat est exposée aux menaces liées aux infractions de corruption et de fraude fiscale.

En France, selon les données collectées, les sociétés de gestion de portefeuille rendant ce service de gestion sous mandat dans une offre plus complète de gestion de fortune ont relativement peu de clients classés en risque élevé, et encore moins de clients PPE. Seules une dizaine de sociétés de gestion déclarent être en relation d'affaires avec un nombre limité de clients établis dans un pays à haut risque (moins de 0,7% de leur clientèle).

La menace de blanchiment de capitaux est **MODEREE**. En revanche, celle de financement du terrorisme est faible.

### Vulnérabilités

#### Vulnérabilités intrinsèques

Les vulnérabilités du secteur tiennent essentiellement à la nature des investissements décidés par le gérant (instruments financiers cotés versus non cotés, opérations transfrontalières) et aux montages proposés, qui peuvent être des vecteurs d'opacification. La mise en place de montages juridiques complexes, répondant à des besoins spécifiques et multiples (rendement, optimisation fiscale, succession) empêche le gérant d'avoir une vue d'ensemble continue sur les activités et ressources du client.

Les vulnérabilités sont également fonction de la clientèle et de ses caractéristiques. Souvent représentée par des tiers ou apporteurs d'affaires, cette clientèle exigeante peut se montrer plus réticente à répondre à toutes les demandes de justificatifs demandés. Personnes politiquement exposées ou résidents fiscaux étrangers, établis dans des pays à la législation LCB-FT insuffisante, les clients de la GSM sont les plus susceptibles de répondre à l'un ou l'autre des facteurs de risque élevé.

Le secteur de la gestion d'actifs présente des vulnérabilités intrinsèques **ELEVEES**.

#### Mesures d'atténuation et vulnérabilités résiduelles

Les mesures d'atténuation tiennent à l'assujettissement des gérants aux règles de LCB-FT, mais également aux règles issues de la directive MIF2. Ces deux dispositifs réglementaires contraignent les clients à partager avec le gérant toutes les informations utiles, au risque de ne pas avoir accès à la prestation recherchée. Comparativement à la gestion collective, le secteur de la gestion sous mandat se caractérise donc par une bonne connaissance du client et de la relation d'affaires. Le gérant (mandataire) entretient avec son client (le mandant) des relations étroites, surtout quand le service de GSM s'étoffe d'une offre plus générale de gestion globale d'un patrimoine financier et/ou immobilier.

Les dispositifs réglementaires liés à l'échange d'information en matière fiscale contribuent aussi à une bonne connaissance par le gérant du profil de son client.

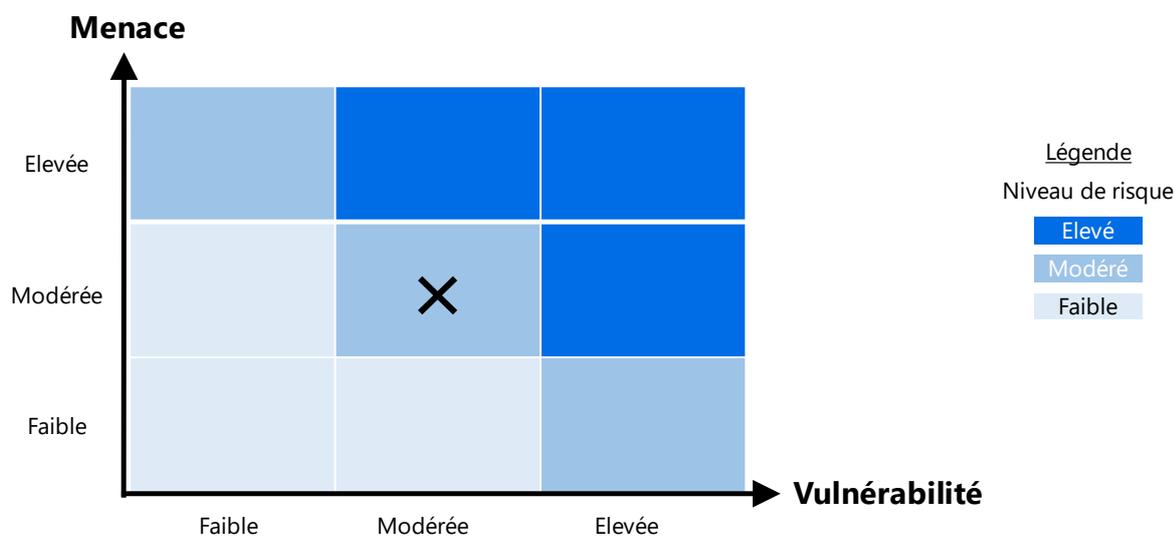
Les vulnérabilités intrinsèques sont connues et identifiées par les professionnels de la GSM qui en tiennent compte dans leur cartographie des risques, adaptent leurs procédures et forment leur personnel en conséquence.

Le niveau des vulnérabilités résiduelles est **MODERE**.

## Cotation du risque

En conséquence, le croisement des menaces et vulnérabilités résiduelles après mesures d'atténuation, conduit à un niveau de risque BC-FT **MODERE** pour le secteur de la gestion sous mandat.

### Gestion sous mandat



**➔ Risque global MODERE**

## 5. LES CIF

### Description du secteur

Au 31 décembre 2018, sur les 5 152 CIF (personnes physiques et morales) étaient immatriculés auprès de l'ORIAS (« Organisme pour le Registre des Intermédiaires en Assurance »).

Pour rappel, suivant l'article L. 541-1 du code monétaire et financier, les CIF « sont les personnes exerçant à titre de profession habituelle les activités suivantes :

- 1° Le conseil en investissement mentionné au 5 de l'article L. 321-1 ;
- 2° (Abrogé)
- 3° Le conseil portant sur la fourniture de services d'investissement mentionnés à l'article L. 321-1 ;
- 4° Le conseil portant sur la réalisation d'opérations sur biens divers définis à l'article L. 551-1. »

Les CIF peuvent également, conformément au II l'article L. 541-1 du code monétaire et financier « fournir le service de réception et de transmission d'ordres pour le compte de tiers, dans les conditions et limites fixées par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers et exercer d'autres activités de conseil en gestion de patrimoine. »

Suivant les services fournis, le secteur se partage entre 2 grandes familles de métiers :

- **CIF CGP** : correspond aux acteurs ayant une activité globale de conseil en gestion de patrimoine qui peut être à destination de particuliers ou d'entreprise (placement de la trésorerie). Pour l'exercice de son activité, le CIF « CGP » dispose en général d'autres statuts en plus de celui de CIF (intermédiaire d'assurance, IOBSP, carte T...). Par transparence, les plateformes/groupements CIF à destination des CIF CGP sont classés dans cette catégorie. (Clientèle de particuliers mais multi régulés) – **cette famille comprend 94% de la population des CIF**
- **CIF « Conseil aux institutionnels, société de gestion et autres intermédiaires financiers »** : cette catégorie regroupe les CIF qui accompagnent les investisseurs institutionnels (fondations, caisses de retraite, compagnies d'assurance ...) dans le suivi de leurs investissements (audit, appels d'offres, recommandations, ...) mais également ceux qui interviennent exclusivement auprès de sociétés de gestion ou de fonds en matière de recommandations d'investissement ou encore les acteurs en charge de conseillers d'autres intermédiaires financiers (par exemple plateforme BtoB en matière de produits structurés).

Pour un chiffre d'affaires total déclaré des CIF de **2,8 milliards d'euros, 669 M€** portent sur des activités CIF, soit **24% de l'activité totale**. Les activités « hors CIF » peuvent concerner des activités exercées dans le cadre d'autres statuts enregistrés à l'ORIAS (intermédiation en assurance et en opérations de banque et service de paiement) ou relevant d'autres réglementations (Loi Hoguet Carte T)<sup>31</sup>.

Le secteur est très concentré puisque les 50 premiers acteurs représentent 51% de l'activité CIF, les 500 suivants 33% et le solde (4 091 entités) représentent 16% de l'activité CIF.

Les 4 associations professionnelles agréées par l'AMF ont l'obligation de contrôler leurs membres une fois tous les 5 ans, et rendent compte de leurs missions à l'AMF.

L'AMF s'assure du respect de la réglementation par les CIF en réalisant des contrôles classiques (incluant systématiquement le dispositif LCB-FT), des contrôles de masse (thématiques) et en surveillant le contrôle des CIF réalisé par les associations professionnelles qu'elle agréée.

#### Exposition à la menace et description des scénarios d'utilisation à des fins de BC-FT

L'activité des CIF qui consiste à recommander des placements financiers (instruments financiers ou autres) ou des services d'investissement n'offre en elle-même que peu de moyens de blanchir des capitaux. Les CIFs ne recueillent pas de fonds autres que ceux liés à leur rémunération.

L'action de souscrire un placement ayant été recommandé par un CIF, dans l'exercice normal de ces fonctions, est, en revanche, un moyen de blanchir des revenus illicites, et notamment des revenus soustraits à l'impôt. La dimension fiscale est un élément important pour la majorité des clients des CIFs.

Lorsqu'il s'agit de placements financiers régulés, la souscription fait intervenir d'autres professionnels : les instruments financiers ou placements que les CIF sont susceptibles de recommander sont ceux proposés par d'autres entités du secteur financier (sociétés de gestion de portefeuille, établissements bancaires, financiers ou assurantiels, et leur souscription n'est possible que par le biais de virements de comptes à comptes ouverts dans d'autres établissements également régulés.

---

<sup>31</sup> 91% de ces cabinets ont déclaré disposer d'autres statuts soit :

- Intermédiaire en assurance (IAS), statut enregistré à l'ORIAS,
- Intermédiaire en opérations de banque et service de paiement (IOBSP), statut enregistré à l'ORIAS,
- Immobilier (carte T, statut enregistré en préfecture et chambre de commerce).

De plus, 45% des CIF ont également déclaré être titulaires de la compétence juridique appropriée (CJA) soit 1 962 cabinets (stable par rapport à l'année précédente).

A l'inverse, lorsqu'il s'agit de produits plus atypiques, non régulés, l'intervention d'autres professionnels assujettis à la LCB-FT ne se vérifie pas.

Le niveau de menace auquel les CIF s'expose est donc susceptible de fortes variations selon la nature de leurs clients et la qualité de leurs partenaires. Il est **FAIBLE** en matière de financement du terrorisme, et **MODERE** en matière de blanchiment des capitaux.

0

## Vulnérabilités

### Vulnérabilités intrinsèques

L'anonymat n'est pas possible dans la relation privilégiée qui se noue entre un CIF et son client.

Les vulnérabilités sont donc liées aux caractéristiques de la clientèle. Or, suivant les données de l'AMF, la clientèle des CIF est nationale, et ne comprend qu'un très faible nombre de PPE (moins de 2 pour mille de la clientèle totale des CIF).

D'autres vulnérabilités tiennent aux produits recommandés : selon qu'il s'agit d'OPC régulés agréés par l'AMF, et dont la chaîne de souscription fait appel à des entités assujetties à la réglementation LCB-FT française, ou des produits plus exotiques (étrangers, déclarés et non régulés).

L'activité de conseil en investissement financier présente donc des vulnérabilités intrinsèques globalement **MODEREES**.

### Mesures d'atténuation et vulnérabilité résiduelle

Assujettis à la LCB-FT, les CIF sont des professionnels sensibilisés à la LCB-FT, surveillés par l'AMF et les 4 associations professionnelles de CIF (l'Association Nationale des Conseils Financiers (« ANACOFI CIF »), la Chambre Nationale des Conseils en Gestion de Patrimoine (« CNCGP »), la Chambre Nationale des Conseillers en Investissements Financiers (« CNCIF ») et la Compagnie des CGP-CIF.

En 2018, les associations professionnelles de CIF ont effectué les contrôles d'une partie de leurs adhérents (chaque adhérent étant contrôlé une fois tous les cinq ans) sur le territoire métropolitain et en outre-mer. Pour un tiers d'entre eux, un ou plusieurs manquements aux obligations LCB-FT a été relevé. L'AMF a, pour sa part, ouvert 70 contrôles dits « de masse » sur des CIF répartis sur 6 régions et relatifs à des points réglementaires précis tels que l'encaissement des fonds des clients. A l'occasion de ces contrôles de masse thématiques, et pour chaque CIF, les contrôleurs prennent systématiquement connaissance du dernier rapport de contrôle établi par l'association professionnelle et s'assurent que le CIF a bien pris les mesures pour remédier aux insuffisances constatées par l'association. 7 contrôles classiques ont porté notamment sur la LCB-FT<sup>32</sup>.

En 2018, 88% des CIF interrogés ont déclaré avoir élaboré une classification des risques. L'effort de formation se poursuit avec une obligation de formation continue couvrant les thèmes de l'instruction 2013-07 en ce compris la LCB-FT. A compter du 1<sup>er</sup> janvier 2020, les personnes entrant dans la profession de CIF devront également tous disposer de la certification AMF.

Par ailleurs, en sus des obligations de vigilance à l'égard de leurs clients les CIFs sont tenus à de nombreuses obligations de connaissance de leurs clients pour les besoins de la fourniture de la recommandation personnalisée telles que prévues par la directive MIF2. Ces obligations portent sur leur connaissance et leur expérience en matière d'investissement, en rapport avec le type spécifique d'instruments financiers, d'opérations ou de services, leur situation financière et leurs objectifs d'investissement, leur capacité à subir des pertes et leur tolérance au

---

<sup>32</sup> Ces contrôles ont permis l'identification de possibles escroqueries, ou fraudes, ayant donné lieu à transmission à la DGCCRF, à TRACFIN ou au Parquet (cf. **supra**: **menaces des produits atypiques**).

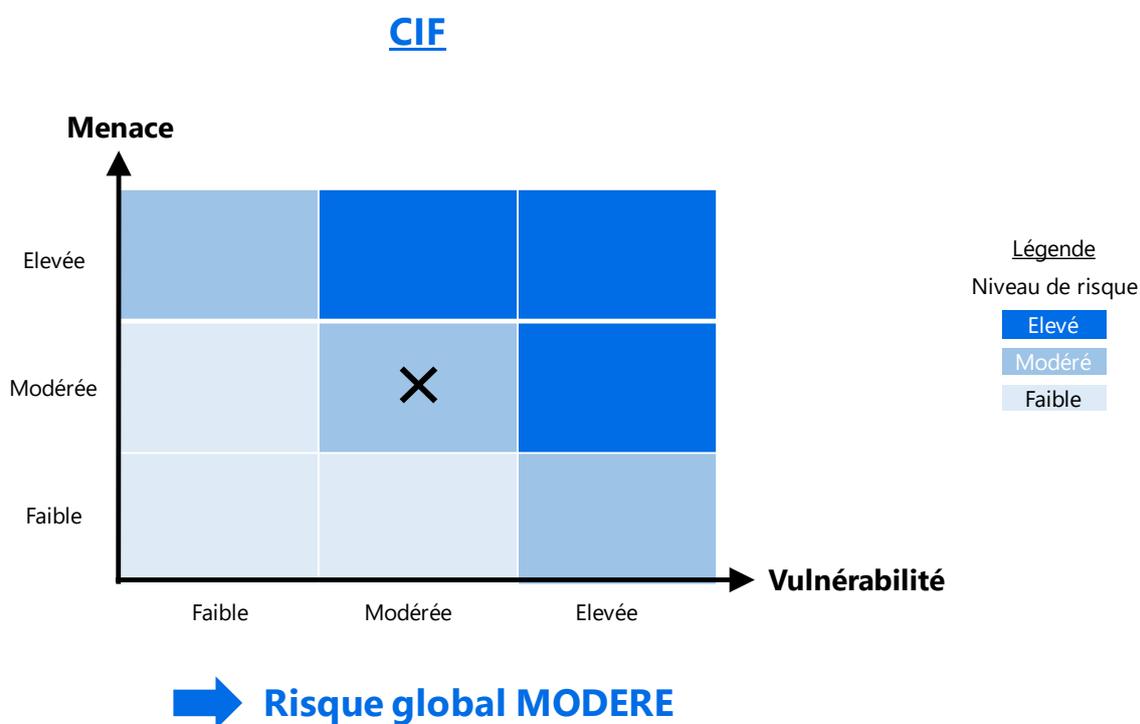
risque. La même réglementation les oblige à s’abstenir de recommander quelque opération ou produit si les clients ou les clients potentiels ne communiquent pas les informations requises<sup>33</sup>.

Ceci exposé, et au regard de la complétude des informations dont ils disposent, l’activité déclarative des CIF reste faible en 2018, et donc non représentative de la connaissance que ces professionnels ont sur les opérations qu’ils traitent : un rappel de l’obligation de déclaration paraît s’imposer.

Le niveau des vulnérabilités résiduelles demeure **MODERE**.

### Cotation du risque

Le croisement des niveaux de menace et de vulnérabilité conduit à retenir un niveau de risque **FAIBLE** s’agissant du financement du terrorisme et un niveau de risque **MODERE** s’agissant du risque de blanchiment de capitaux.



<sup>33</sup> Art. L. 541-8-1 4° du code monétaire et financier.

## 6. LES CIP

### Description du secteur

Au 31 décembre 2018, 51 CIP étaient immatriculés et en exercice. S'ajoutent également trois prestataires de services d'investissement (PSI) qui exercent à titre principal ou exclusif une activité de financement participatif.

En 2018, les plateformes CIP et PSI ont financé 944 projets pour un montant global s'élevant à 324,8 millions d'euros en 2018, soit 63% d'augmentation par rapport à 2017. Si le montant des projets remboursés a atteint 83,2 millions d'euros en hausse de 117% par rapport à l'année précédente, celui des projets financés en difficulté ou défaillants a également augmenté significativement passant de 4,9 millions d'euros à 20 millions d'euros en 2018. Le part des investisseurs par rapport au nombre d'inscrits reste stable, autour de 25% : en 2018, 57 368 clients ont investi.

Le marché demeure très concentré : 80% du total des fonds ont été levés par une quinzaine de plateformes, avec deux plateformes représentant 25% du montant total de la collecte. Neuf plateformes n'ont même rien collecté en 2018.

Sur la forme des levées de fonds, les émissions obligataires l'emportent sur les investissements en titre de capital avec 75% du total des fonds levés par les plateformes. Le moindre succès des actions provient sans doute d'une appétence au risque moyenne des investisseurs ainsi que des craintes quant aux faibles possibilités de cession des titres.

La part du secteur immobilier poursuit sa croissance en 2018 et s'élève à 62% du total des financements collectés au 31/12/2018 contre 55% en 2017 et 50% en 2016. Le Collège de l'AMF a agréé le 1<sup>er</sup> dossier d'immatriculation d'un CIP spécialisé en immobilier locatif.

Le chiffre d'affaires total cumulé des plateformes a atteint 26,9 millions soit une moyenne de 529 640 euros par plateforme, mais seulement 15 plateformes indiquent un résultat net positif. 7 plateformes présentent des capitaux propres négatifs.

Au cours de l'année 2019, la seconde association professionnelle des acteurs du financement participatif, l'AFCIM, a cessé son activité. 75% des CIP sont membres de l'association Financement Participatif France, la seule désormais avec laquelle l'AMF peut échanger.

### Menaces et principaux scénarios d'utilisation à des fins de blanchiment de capitaux et/ou de financement du terrorisme

Dans ses derniers rapports, TRACFIN regrette le manque de déclaration de soupçons en provenance direct des CIP (1 seule DS en 2018) : l'essentiel des déclarations de soupçons provient des établissements de paiement ou des établissements de crédit auxquels les plateformes recourent.

En raison du manque de liquidité des titres, le financement participatif en capital n'est pas très attractif pour ceux qui veulent blanchir rapidement des capitaux illicites. Toutefois, un des scénarios d'utilisation des plateformes de crowdfunding à des fins de blanchiment des capitaux consisterait pour des personnes à investir dans des projets dont elles sont elles-mêmes les porteuses, ou qui sont portées par des proches (donation déguisée).

Si des typologies de cas ont ainsi été identifiés, la menace de blanchiment des capitaux reste globalement peu matérialisée et le secteur ne représente pas un poids financier important. Son niveau est **FAIBLE**.

S'agissant plus particulièrement de la menace de financement du terrorisme, la faiblesse des montants investis n'est pas un critère déterminant. Toutefois, selon les analyses de TRACFIN, les risques de financement du terrorisme associés au secteur du crowdfunding concernent en premier lieu les plateformes de cagnottes en ligne,

et en particulier celles visant à collecter des fonds pour des associations à caractère radical ou le financement de projets communautaires.

Comme indiqué ci-avant, en raison de la nature peu liquide des investissements proposés et de l'objet des projets sélectionnés (62% secteur immobilier, 12% environnement et énergie), les CIP sous supervision de l'AMF ne paraissent pas particulièrement exposés à cette menace de financement du terrorisme. Son niveau est **FAIBLE**.

## Vulnérabilités

### Vulnérabilités intrinsèques

Le modèle de fonctionnement des plateformes de crowdfunding souffre de vulnérabilités inhérentes :

- l'accès à distance, susceptible d'augmenter le risque de fraude documentaire ;
- le partage des informations relatives aux clients entre la plateforme (expérience et connaissance, objectifs d'investissement, appétence au risque) et le prestataire sous-jacent détenteur d'informations pertinentes sur les fonds (origine et destination), quand tous deux pourraient avoir intérêt à disposer de l'ensemble des informations.

D'autres vulnérabilités tiennent à la nature des projets (secteur d'activités potentiellement sensibles, acquisition d'actifs à risque). Selon les dernières données collectées, c'est dans le secteur de l'immobilier que se concentrent les premières plateformes.

Il y a lieu de retenir un niveau **ELEVE** de vulnérabilités intrinsèques.

### Mesures d'atténuation et vulnérabilités résiduelles

La principale mesure d'atténuation des risques BC/FT a été l'assujettissement des plateformes aux statuts régulés d'IFP et de CIP. Il est encore récent. Les plateformes sont accompagnées par TRACFIN dans la progression de leur compétence en matière de LCB-FT.

Aucune plateforme CIP n'a pu obtenir d'agrément sans que l'AMF se soit assurée de l'existence de procédures et dispositif de contrôle en matière de LCB-FT.

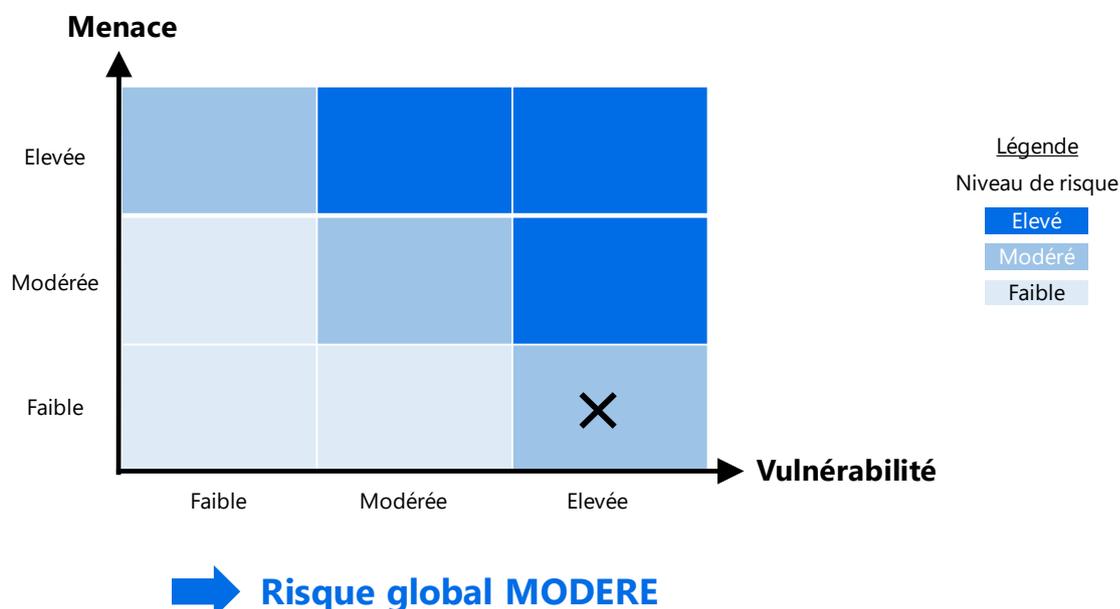
Toutefois, si quelques plateformes adossées à des groupes bancaires bénéficient des ressources et expertise de leur groupe pour effectivement conduire des diligences sur les clients, la majeure partie des plateformes isolées rencontre encore des difficultés dans la mise en œuvre concrète de leurs obligations et procédures.

Le niveau des vulnérabilités demeure **ELEVE**.

### Cotation du risque

Le croisement du niveau de menace et des vulnérabilités résiduelles conduit à retenir un risque **MODERE**.

## CIP



## 7. LE DEPOSITAIRE CENTRAL ET GESTIONNAIRE DE SYSTEMES DE REGLEMENT-LIVRAISON DE TITRES : EUROCLEAR

### Description du secteur

Le dépositaire central de titres Euroclear France exerce un double rôle :

- de « notaire », dans la mesure où le dépositaire central de titres admet les titres lors de leur émission ;
- de gestionnaire du système de règlement-livraison de titres, permettant ainsi la circulation de titres entre les participants.

Les admissions de titres auprès d'Euroclear France sont sujettes à une vérification de la qualité de l'émetteur et à l'accord de l'émetteur sur les conditions d'utilisation du système Euroclear. Sont notamment exigés selon le type de titre : le prospectus du titre, le programme d'émission, les statuts de l'entreprise, la documentation de l'obligation, le memorandum d'information des titres.

Le système de règlement de titres fonctionne en « monnaie banque centrale », c'est-à-dire que les comptes espèces des participants sont ouverts et tenus par la Banque de France.

Les participants au système de règlement de titres du dépositaire central de titres sont limitativement énumérés par le code monétaire et financier à l'article L.330-1 II : établissements de crédit et entreprises d'investissements européens ou de pays tiers sous conditions, dépositaires centraux de titres, systèmes de règlement interbancaires

et chambres de compensation européens agréés ou de pays tiers sous conditions, organismes publics et supranationaux.

Euroclear France compte ainsi **291 comptes ouverts pour 140 participants** dont la liste détaillée est fournie aux autorités. Le processus d'admission des participants fait l'objet de procédures de vérification de leur qualité (enregistrement, agrément, actionnaires, dirigeants mais aussi selon leur statut de la vérification de leur soumission à une réglementation anti-blanchiment). Il convient par ailleurs de noter que la majeure partie des participants bénéficient par ailleurs d'un compte espèce ouvert auprès de la Banque de France, faisant également l'objet de diligences de la part de la Banque de France.

A titre d'illustration, le dépôt total de titres auprès d'Euroclear France atteint 7 238 milliards d'Euro pour un volume de règlement-livraison mensuel de 20 243 milliards d'Euros pour un peu moins de 5 millions d'instructions de règlement-livraison. Par instructions de règlement-livraison sont désignés les ordres informatiques de mouvement des titres émis par chacun des établissements partie à une transaction. Compte tenu de telles volumétries, de nombreux flux de règlement-livraison font l'objet de netting afin d'améliorer la fluidité du système de règlement-livraison. A ce titre, les chambres de compensation, en aval des transactions effectuées sur les marchés, nettoient de manière systématique les flux entre leurs adhérents afin d'optimiser les risques.

### **Menaces et principaux scénarios d'utilisation à des fins de blanchiment de capitaux et/ou de financement du terrorisme**

**Le DCT est directement peu exposé à la menace de financement du terrorisme.** Fortement intégré dans l'écosystème financier et n'offrant que des modalités d'échange électronique qui imposent l'utilisation de systèmes de communication normalisés difficiles d'accès (Swift), il ne traite que de l'échange de titres : les espèces sont quant à elles réglées au travers de compte ouverts auprès de la Banque de France. Inaccessible aux personnes physiques et peu accessible aux personnes morales n'ayant pas d'activité significative de règlement-livraison de titres sur la durée, le niveau d'investissement élevé requis pour accéder aux systèmes de règlement-livraison rend l'utilisation directe du dépositaire central de titre inadapté à des fins de financement du terrorisme.

En sa qualité d'intermédiaire, **le DCT peut être utilisé comme** vecteur de propagation d'opérations frauduleuses, telles que l'échange de titres avec des contre-valeurs sans réelle proportion avec la valorisation des actifs.

Compte tenu de ces éléments, les menaces de BC-FT auxquelles est confronté le DCT sont considérées comme d'un niveau **FAIBLE**.

### **Vulnérabilités**

#### **Vulnérabilités intrinsèques**

Bien que les participants au dépositaire central soumettent par ailleurs leurs clients à leurs propres dispositifs de LCB-FT, l'activité pour compte propre et compte de tiers des participants du fait de la complexité qu'elle peut revêtir est néanmoins un facteur de vulnérabilité certain.

A cet égard, bien que tous les flux soient traçables, leur éventuel netting avec d'autres opérations rend difficile l'identification d'éventuels comportements suspects. Ainsi, compte tenu des masses d'instructions en jeu entre participants, de leur possible netting, de la variété des instructions possibles, le DCT n'a pas de vision détaillée des stratégies sous-jacentes des opérations qui passent par son système. Par exemple, dans la mesure où les flux de collatéral titre d'une opération de refinancement peuvent être nettés avec des achats-ventes de titres, il est impossible d'identifier quelle partie du flux de titres est l'objet de quelle transaction et à quel prix ?.

Le même constat vaut pour la partie des instructions traitées pour le compte des clients des participants, les activités des clients étant, de la même manière, nettes entre elles.

Le processus de netting, gage d'efficacité et de sécurité pour tout système de règlement-livraison géré par ce type d'infrastructure, oblige à retenir un niveau de vulnérabilité intrinsèque **MODERE** pour le risque de blanchiment de capitaux.

#### Mesures d'atténuation et vulnérabilités résiduelles

La première mesure d'atténuation prise est celle de l'assujettissement du DCT à la LCB-FT, tandis que le règlement n° 909/2014 (CSDR) ne prévoit rien en cette matière. Le contrôle du respect par le DCT français de ces obligations en matière de LCB-FT échoit à l'AMF (article L.561-36). L'AMF reçoit et analyse chaque année le rapport annuel LCB-FT qui détaille notamment les effectifs, les moyens ainsi que les mesures mises en œuvre pour le contrôle LCB-FT comme par exemple la mise en place d'alertes pour des opérations susceptibles d'être suspectes. Un travail de recensement des obligations issues des recommandations du GAFI pour les activités de gestion des titres a d'ailleurs été produit afin de considérer quelles dispositions sont applicables dans le cadre du dépositaire central français.

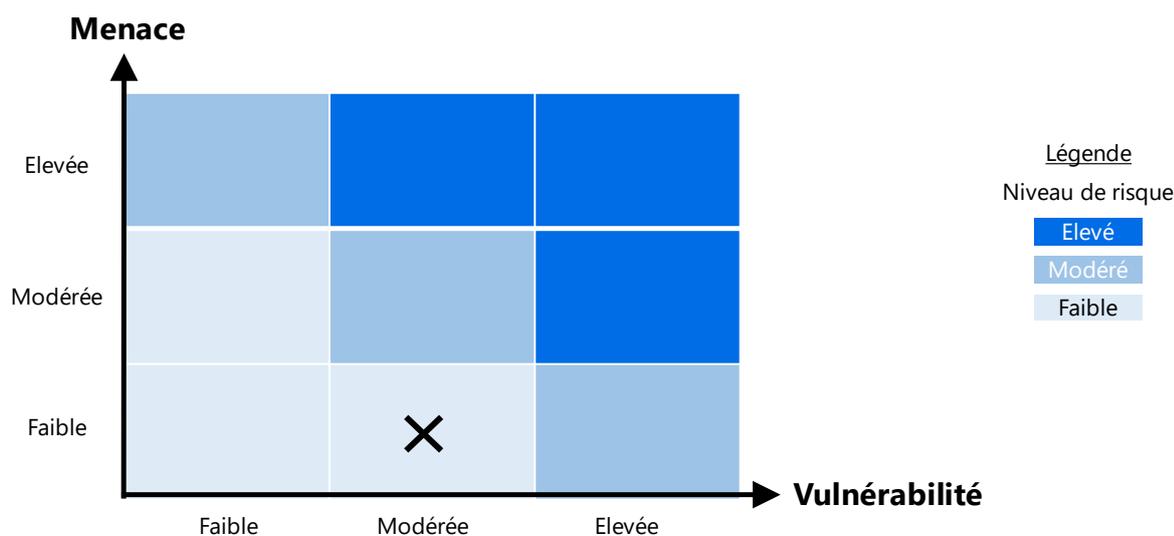
Une deuxième mesure essentielle tient au fait que **les participants du DCT sont eux-mêmes des entités supervisées, soumises à la LBC-FT**. Les participants sont de surcroît soumis à des diligences de la part d'Euroclear consistant en la vérification du respect des critères d'admission (dont la soumission à un dispositif de LBC-FT) en fonction de critères de risques notamment géographiques.

Ces mesures toutefois permettent de couvrir les vulnérabilités identifiées, de sorte que la vulnérabilité résiduelle (après mesures d'atténuation) est cependant toujours considérée MODEREE pour le dépositaire central de titres,

#### Cotation du risque

En conséquence, le croisement des menaces et vulnérabilités résiduelles après mesures d'atténuation, conduit à un niveau de risque **FAIBLE** pour le dépositaire central de titres.

### EUROCLEAR



**➡ Risque global FAIBLE**

## 8. LES CRYPTO-ACTIFS OU « ACTIFS NUMÉRIQUES »

En France, les crypto-actifs sont, depuis la loi n° 2019-486 du 22 mai 2019 relative à la croissance et à la transformation des entreprises (dite « loi Pacte »), désignés sous le vocable d'« actifs numériques ». Sont ainsi visés :

- Toute représentation numérique d'une valeur qui n'est pas émise ou garantie par une banque centrale ou par une autorité publique, qui n'est pas nécessairement attachée à une monnaie ayant cours légal et qui ne possède pas le statut juridique d'une monnaie, mais qui est acceptée par des personnes physiques ou morales comme un moyen d'échange et qui peut être transférée, stockée ou échangée électronique ;
- Les jetons définis comme tout bien incorporel représentant, sous forme numérique, un ou plusieurs droits pouvant être émis, inscrits, conservés ou transférés au moyen d'un dispositif d'enregistrement électronique permettant d'identifier, directement ou indirectement, le propriétaire dudit bien.

Il convient de distinguer, pour l'ASR, les risques liés aux prestataires de services sur actifs numériques (« **PSAN** ») (**8.1**), des risques liés aux émissions de jetons ou « ICOs », (**8.2**).

### 8.1. LES PSAN

#### Description du secteur

La loi Pacte a mis en place un encadrement spécifique très innovant pour ces actifs numériques. Elle a ainsi défini dix services sur actifs numériques pouvant faire l'objet d'un agrément par l'AMF sur une base volontaire. Ces services sont les suivants :

- **La conservation d'actifs numériques pour le compte de tiers** : cette activité consiste à conserver des clés cryptographiques privées pour le compte de leurs clients en vue de détenir, stocker et transférer des actifs numériques ;
- **L'achat-vente d'actifs numériques contre une monnaie ayant un cours légal** ;
- **L'échange d'actifs numériques contre d'autres actifs numériques (courtage)** ; cette activité s'opère principalement en ligne (des boutiques physiques existent et des projets de bornes de retrait physiques d'actifs numériques ont été signalés) ;
- **l'exploitation d'une plateforme de négociation d'actifs numériques (bourse)** : ces plateformes permettent l'interaction des participants en vue d'acheter ou de vendre des actifs numériques ;
- les **autres services sur actifs numériques**, inspirés des services d'investissement régulés par la directive de l'Union européenne sur les marchés d'instruments financiers (dite « directive MIF »), comme la réception et transmission d'ordres pour le compte de tiers, la gestion de portefeuille pour le compte de tiers, le conseil aux souscripteurs d'actifs numériques, la prise ferme, le placement garanti et le placement non garanti (à ce jour ces services sont très peu développés).

C'est un secteur très peu régulé dans le monde aujourd'hui : ses acteurs sont des experts informatiques souvent peu familiers avec la réglementation, les actifs numériques circulent hors des systèmes de paiement et des circuits financiers régulés traditionnels. Ceci rappelé, l'AMF a, depuis plusieurs années, rencontré nombre d'entre eux, et pu observer que les acteurs français aujourd'hui en activité ont pris la mesure des risques de BC-FT, en imposant des procédures de « *know your customer* » sans attendre d'y être contraints par la réglementation (avant la transposition de la 5<sup>ème</sup> directive par la loi Pacte), et en renforçant leurs effectifs dédiés à la conformité. Des outils se sont par ailleurs développés, dont l'utilisation tend à se généraliser, et qui ont pour objectif d'évaluer le risque de BC-FT via une analyse des transactions et de l'historique des actifs numériques.

Si en volume le secteur des crypto-actifs est encore marginal, il a connu, ces dernières années, une croissance rapide qui retient toute l'attention des superviseurs.

### Menaces et principaux scénarios d'utilisation à des fins de blanchiment de capitaux et/ou de financement du terrorisme

Comme indiqué dans l'ANR, les actifs numériques peuvent être détournés et utilisés à des fins de blanchiment ou de financement du terrorisme. Les activités de conversion des actifs numériques en monnaie ayant cours légal sont ainsi particulièrement exposées à la menace de blanchiment, en permettant par une double opération de conversion monnaie légale/actifs numériques/monnaie légale la réintégration des fonds illicites dans le système bancaire et financier. Selon TRACFIN, la tendance de recours aux plateformes de change pour le blanchiment de fraude fiscale se confirme. En pratique, la menace est cependant circonscrite, en raison des contrôles LCB-FT effectués par l'établissement bancaire qui tient le compte en monnaie légale.

A contrario, les services qui échangent des actifs numériques contre d'autres actifs numériques, ou les autres services sur actifs numériques sont moins exposés à cette menace puisqu'ils ne permettent pas directement une telle réintégration.

Concernant les plateformes de négociation d'actifs numériques, les développements ci-dessus semblent devoir également s'appliquer, selon qu'elles proposent la mise en relation d'acheteurs et de vendeurs d'actifs numériques contre monnaie ayant cours légal ou d'actifs numériques contre d'autres actifs numériques. Il a été constaté que la majorité des transactions s'opèrent sur des plateformes dites centralisées, qui appliquent des procédures KYC et des limites de transactions. A l'inverse, celles réalisées sur des plateformes décentralisées offrent moins de garanties.

Le secteur est aussi exposé à d'autres risques de fraudes : manipulation de cours, cyber-attaques sur les plateformes de change ou sur les ordinateurs des utilisateurs (logiciels de rançons payables en crypto-actifs), commerce de produits illicites. L'AMF a particulièrement identifié les escroqueries prenant la forme de faux investissements et publié des listes noires de sites internet proposant d'investir dans des actifs numériques sur de fausses plateformes. Ces listes sont régulièrement mises à jour.

Identifiée mais circonscrite, la menace en matière de blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme est évaluée à un niveau **MODERE**.

### Vulnérabilités

#### Vulnérabilités intrinsèques

Le secteur des actifs numériques présente des particularités qui peuvent faciliter le blanchiment d'argent ou le financement du terrorisme.

- L'anonymat est privilégié : utilisation de pseudonymes, d'adresses publiques, possibilité de recourir à des « mixers » dans certaines blockchain afin de préserver l'anonymat des participants et rendre très difficile la détermination de l'origine des actifs numériques, ou encore, utilisation de certaines blockchains privées qui ne permettent d'accéder ni aux données relatives aux transactions, ni aux adresses des « wallets » intervenus dans ces transactions ;
- Des relations quasi exclusivement « à distance », et qui revêtent une dimension transfrontalière qui rend difficile l'appréhension des parties aux transactions ;
- L'empilage possible de plusieurs chaînes d'opérations et d'acteurs rendant difficiles sinon impossibles l'identifications des parties aux transactions et l'origine des fonds.

Ainsi, les vulnérabilités intrinsèques des crypto-actifs peuvent être considérées comme **ELEVEES**, tant en ce qui concerne le blanchiment de capitaux que le financement du terrorisme.

## Mesures d'atténuation et vulnérabilités résiduelles

La France est le premier pays au monde à s'être doté d'un cadre législatif et réglementaire ad hoc très complet dans le domaine des actifs numériques et qui prévoit l'assujettissement des acteurs à l'ensemble des règles en matière de LCB-FT, en anticipant d'ailleurs la transposition de la 5<sup>ème</sup> directive LCB-FT.

Ce cadre réglementaire innovant, instauré par la loi PACTE, prévoit :

- Un **enregistrement obligatoire auprès de l'AMF sur avis conforme de l'ACPR**, pour la fourniture **(i) du service de conservation d'actifs numériques** et **(ii) d'achat/vente d'actifs numériques contre de la monnaie ayant cours légal**. L'enregistrement doit être précédé d'un examen de compétence et d'honorabilité des dirigeants et actionnaires significatifs, et de la vérification du dispositif interne de LCB-FT, et donne lieu à un contrôle du respect de ces obligations LCB-FT par ces prestataires par l'ACPR. Cet enregistrement obligatoire est la mesure venant transposer les exigences de la 5<sup>ème</sup> directive Blanchiment (Directive (UE) 2018/843 du 30 mai 2018) ; c'est l'ACPR qui sera en charge du contrôle dans la durée dans ce domaine.
- Un **agrément optionnel délivré par l'AMF est en outre prévu pour ces deux services, ainsi que pour les huit autres services sur actifs numériques** listés par la loi Pacte (dont le service d'exploitation d'une plateforme de négociation entre actifs numériques). L'agrément impose les mêmes diligences en matière de LCB-FT que l'enregistrement obligatoire, en ce compris la vérification des compétences et honorabilité des dirigeants et actionnaires significatifs. C'est l'AMF qui sera en charge du contrôle LCB-FT dans ce cadre.

L'AMF publiera sur son site la liste blanche des PSAN enregistrés ou agréés, ce qui permettra aux investisseurs d'identifier les acteurs offrant des garanties de sérieux, d'honorabilité et de respect des règles de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme.

Dans le cadre de ce régime, **les acteurs les plus importants** seront ainsi soumis aux exigences réglementaires de LCB-FT, et notamment celles relatives aux obligations de vigilance sur les clients et leurs bénéficiaires effectifs, dans la mesure où :

- Rares sont ceux qui ne fournissent que des services relevant uniquement de l'agrément optionnel, les acteurs du secteur proposent le plus souvent une combinaison des services impliquant la plupart du temps l'exercice de services soumis à enregistrement obligatoire;
- Les premiers à solliciter des agréments optionnels devraient être des acteurs déjà régulés en matière de LCB-FT comme Prestataires de Services de Paiements, des gérants de portefeuille ou de conseillers en investissements financiers, souhaitant étendre leurs gammes de services aux actifs numériques.

L'agrément présente des avantages substantiels, non seulement en termes de crédibilité et de réputation mais également, de façon très concrète, en ce qu'il permet de faire du démarchage et de la publicité sous forme de bannières auprès du public français.

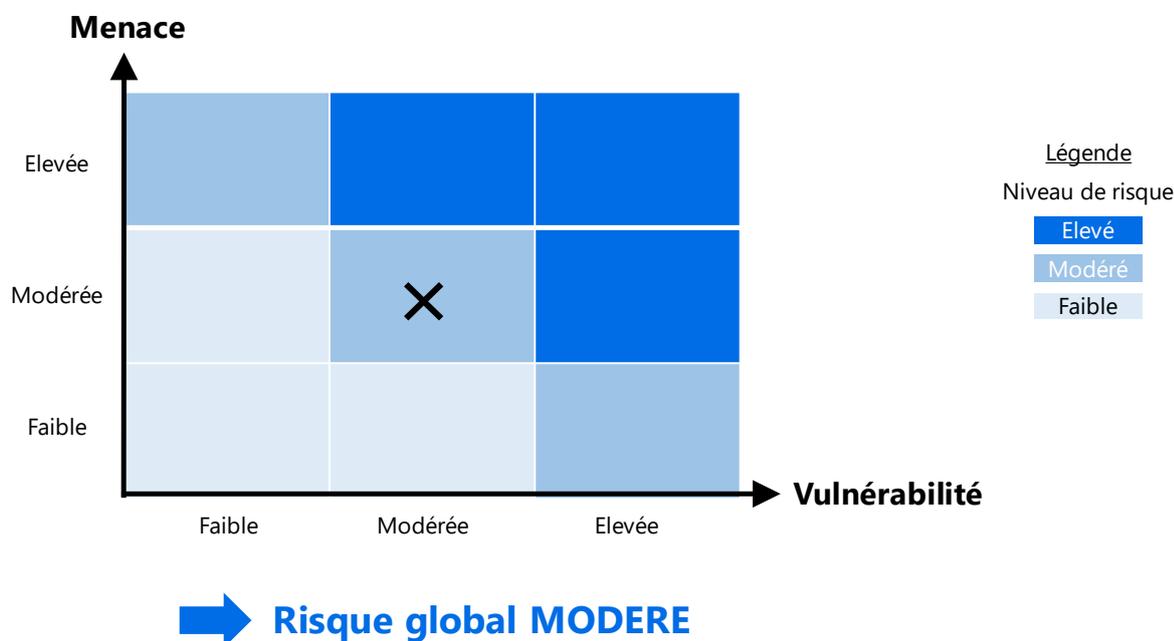
L'existence en France d'un agrément assimilable à un label de qualité (ouvert aux français comme aux sociétés étrangères sous certaines conditions) devrait par ailleurs permettre d'attirer sur le territoire national les acteurs sérieux désirant donner des garanties à leurs clients et investisseurs et ainsi de créer un écosystème sain et respectueux des règles en matière de LCB-FT.

Optionnel dans son principe, obligatoire pour les activités les plus sensibles, l'encadrement réglementaire innovant proposé par la loi PACTE permet de considérer une vulnérabilité résiduelle d'un niveau **MODERE**.

## Cotation du risque

En conséquence, le croisement des menaces et vulnérabilités résiduelles après mesures d'atténuation conduit à retenir un niveau de risque **MODERE** pour le secteur des Prestataires sur Actifs Numériques.

## PSAN



### 8.2. LES EMETTEURS DE JETONS (ICO)

#### Description du secteur

Une offre au public de jetons (Initial Coin Offering, « ICO ») est une opération de levée de fonds effectuée à travers un dispositif d'enregistrement électronique partagé (ou « blockchain ») qui donne lieu à une émission de jetons (« token ») pouvant être ensuite, selon les cas, utilisés pour obtenir des produits ou services.

Après un fort engouement pour ce type de levée de fonds en 2016-2018, le nombre d'ICOs effectivement réalisées a chuté en 2019. En tout état de cause, ces montants sont très peu élevés comparés aux canaux de financement traditionnels.

#### Menaces et principaux scénarios d'utilisation à des fins de blanchiment de capitaux et/ou de financement du terrorisme

Les ICOs sont exposées à la menace liée à leur écosystème : le recours à la blockchain et à d'autres prestataires sur actifs numériques.

Toutefois, les ICOs ne sont pas des vecteurs privilégiés de blanchiment des capitaux :

- Les jetons pouvant être souscrits dans le cadre d'une ICO ne peuvent généralement donner droit qu'à un service ou un produit (« *utility token* »),
- Ils sont peu liquides, et donc difficilement convertibles en d'autres actifs numériques ou en monnaie légale ;
- Le risque de perte totale de l'investissement lié à la faible maturité des entreprises émettrices est très important.

Pour ces raisons la menace de blanchiment de capitaux ou de financement du terrorisme concernant les ICOs est évalué comme étant **FAIBLE**.

## Vulnérabilités

### Vulnérabilités intrinsèques

Les vulnérabilités du secteur des ICOs sont aussi celles liées à leur écosystème : le recours à des technologies privilégiant l'anonymat, des relations exclusivement à distance et transfrontalières (cf. supra).

A ce titre, les vulnérabilités intrinsèques du secteur des ICOs peuvent être considérées comme d'un niveau **ELEVE**.

### Mesures d'atténuation et vulnérabilités résiduelles

La loi PACTE a introduit un régime spécifique pour les offres au public de jetons, prévoyant la possibilité d'obtenir un visa de l'AMF et a assujéti les émetteurs de jetons qui souhaitent un visa de l'AMF à l'ensemble des règles applicables en matière de LCB-FT.

Ainsi, avant de délivrer son visa, l'AMF a la charge de vérifier, parmi un certain nombre d'exigences, que l'émetteur de jetons a bien mis en place un dispositif lui permettant de respecter ses obligations en matière de lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme. Contrairement aux PSAN qui, en leur qualité d'acteurs, ont une obligation dans la durée, les émetteurs de jetons ne sont assujéti aux obligations en matière de LCB-FT que pour la durée de l'ICO visée par l'AMF et dans la limite des transactions avec les souscripteurs. Pour les souscriptions inférieures à 1 000 euros, la réglementation n'impose pas aux émetteurs de mettre en œuvre des mesures de vigilance vis-à-vis des souscripteurs (« clients occasionnels » au sens de la réglementation) : l'AMF recommande toutefois aux émetteurs de jetons d'identifier la totalité de leurs souscripteurs, quel que soit le montant de la souscription.

Comme l'agrément délivré pour l'exercice de certains services sur actifs numériques, le visa est optionnel. Ainsi, seuls les émetteurs d'ICOS ayant sollicité et obtenu un visa de l'AMF pour leur émission sont assujéti aux règles de LCB-FT. Les émetteurs ne sollicitant pas de visa peuvent lever des fonds par ICOs sans mettre en œuvre de mesures LCB-FT. Ce nouveau régime ne s'applique pas à l'émission de jetons assimilables à des titres financiers (Security Token Offering, « STO »).

Le visa apporte un certain nombre de garanties pour les souscripteurs, ce qui confère un avantage concurrentiel aux émetteurs souhaitant réaliser une ICO, devant constituer une incitation forte à l'obtention du visa. L'AMF publiera la liste des ICO ayant obtenu son visa.

L'examen des dossiers reçus montre que les émetteurs sont souvent des *startups* qui, par définition, sont à un stade précoce de développement. Contrairement aux acteurs traditionnellement régulés par l'AMF, ces jeunes sociétés ne disposent pas des moyens nécessaires permettant le recrutement de collaborateurs qualifiés en matière de LCB-FT ou leur permettant de faire appel à un conseil juridique externe. Il est donc prévu que les émetteurs peuvent externaliser tout ou partie de leurs obligations de LCB-FT à des prestataires externes spécialisés : cette possibilité est récente et peu développée. L'AMF a par ailleurs publié sur son site internet les principales dispositions applicables aux émetteurs de jetons en matière de LCB-FT afin de permettre à ces acteurs de mieux appréhender les principales obligations qui leur incombent.

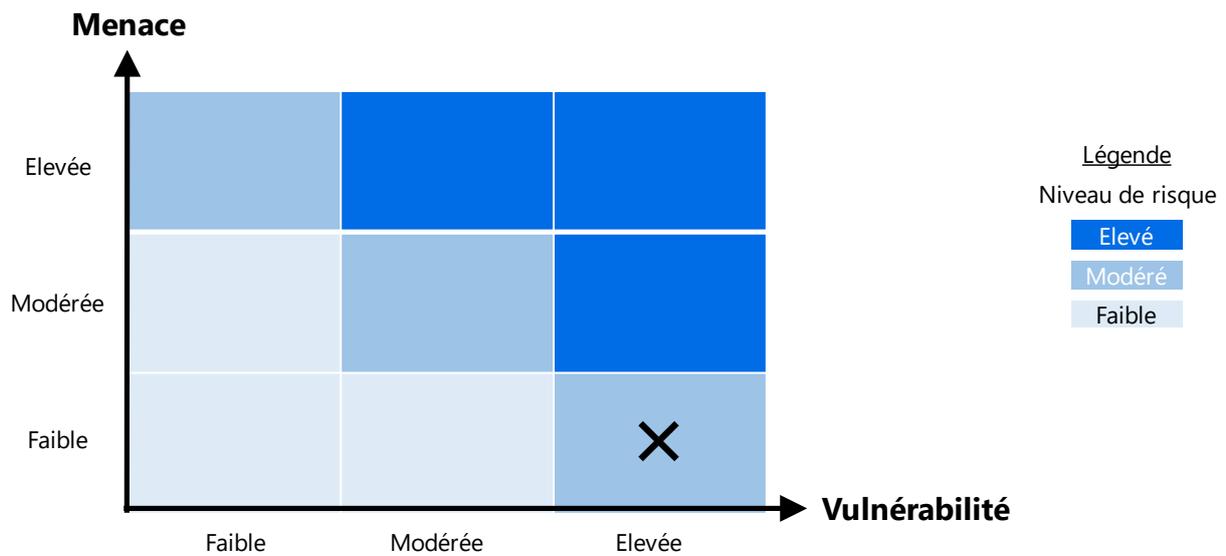
Bien que des dossiers soient en cours d'instruction, aucun visa n'a été attribué ou refusé par l'AMF à ce jour, en raison de la nouveauté du régime.

Sans pouvoir à ce jour mesurer les résultats de ce nouveau régime, toujours en phase de test, il y a lieu de considérer que les vulnérabilités demeurent **ELEVEES**.

### Cotation du risque

En conséquence, le croisement des menaces et vulnérabilités résiduelles après mesures d'atténuation conduit à retenir un niveau de risque **MODERE** pour le secteur des ICOs.

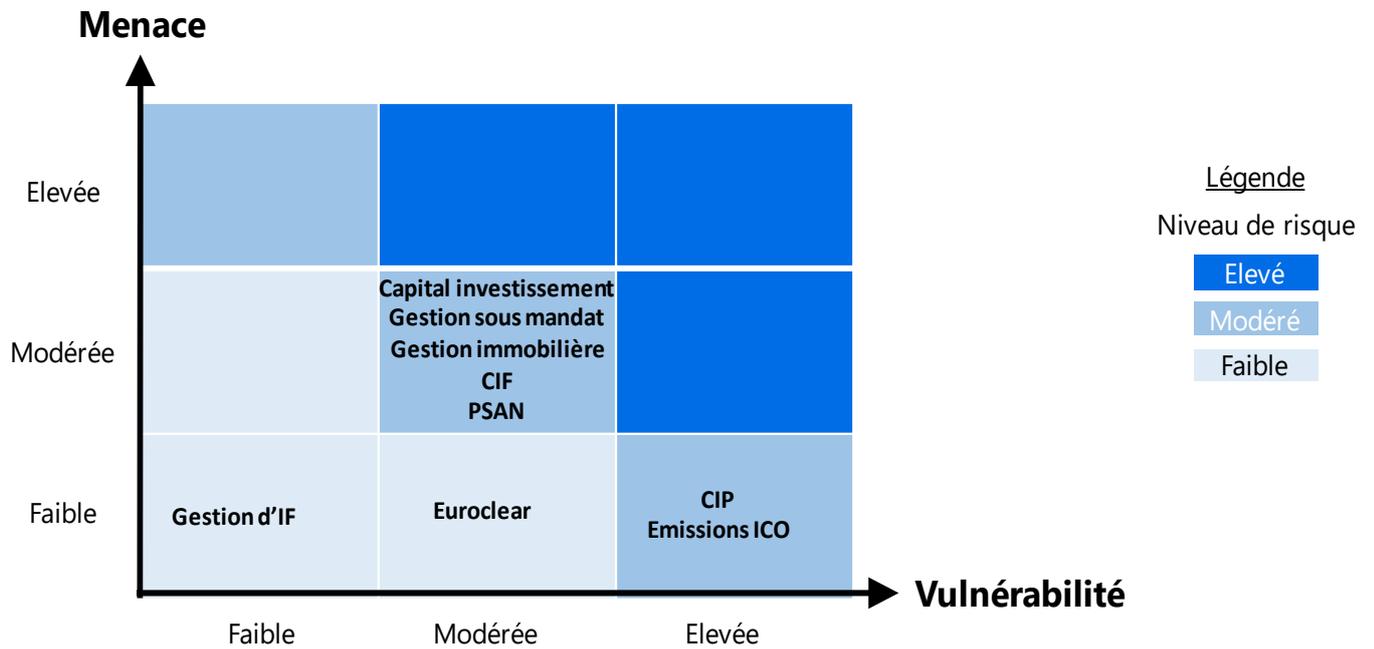
## EMETTEURS d'ICO



➔ **Risque global MODERE**

## 9. RECAPITULATIF DES COTATIONS

### Secteur financier AMF



**➡ Risque global modéré**