



JUIN 2024

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

amf-france.org

AUTORITÉ
DES MARCHÉS FINANCIERS



Table des matières

SYNTHESE.....	3
1. Objectifs et méthodologie de l’analyse sectorielle des risques	5
1.1. L’exigence d’une meilleure compréhension des risques de blanchiment et de financement du terrorisme.....	5
1.2. Sources utilisées	7
1.3. Methodologie.....	7
2. Cadre réglementaire et institutionnel du secteur des services financiers.....	10
2.1. Cadre réglementaire : les directives européennes	10
2.2. Cadre institutionnel : une supervision LCB-FT du secteur financier partagée entre l’AMF et l’ACPR	11
3. Principales menaces pesant sur le secteur des services financiers.....	12
3.1. Menaces identifiées au niveau national	12
3.2. Menaces identifiées au niveau européen.....	17
4. Le secteur de la gestion d’actifs.....	18
4.1. Vue d’ensemble.....	18
4.2. La gestion collective d’instruments financiers (actions cotées, obligations listées et instruments du marché monétaire).....	20
4.3. Le capital investissement	22
4.4. L’investissement immobilier	25
4.5. La gestion sous mandat.....	28
5. Les CIF	32
6. Le financement participatif.....	35
7. Le depositaire central et gestionnaire de systèmes de règlement-livraison de titres : Euroclear	37
8. Les crypto-actifs ou « actifs numériques »	40
8.1. les PSAN.....	41
8.2. les émetteurs de jetons (ICO)	47
9. Recapitulatif des cotations	50

SYNTHESE

La présente analyse sectorielle (**ASR**) des risques de blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme (**BC-FT**) constitue une actualisation de l'ASR publiée par l'Autorité des marchés financiers (**AMF**) en décembre 2019¹.

Elle décline, pour les organismes financiers relevant de la compétence de l'AMF en matière de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme (**LCB-FT**)², l'analyse nationale des risques (**ANR**) publiée le 14 février 2023 par le Conseil d'orientation de la lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme (**COLB**)³, et faisant suite à l'ANR publiée par ce dernier en septembre 2019⁴.

Cette ASR vise à assister les organismes financiers relevant de la compétence de l'AMF en matière de LCB-FT à identifier et cartographier les risques auxquels ils sont exposés. Elle contribue par ailleurs à informer les activités de supervision et de contrôle de l'AMF en matière de LCB-FT dans le cadre de son approche par les risques.

L'ASR se fonde en particulier sur les principaux constats dressés par l'ANR ainsi que par l'analyse supranationale de risques de la Commission européenne⁵ et l'avis de l'Autorité bancaire européenne (**ABE** ou **EBA**) sur les risques BC-FT qui affectent le secteur financier de l'Union européenne⁶, pour identifier les principales menaces auxquelles sont exposés les différents services, produits ou activités du secteur financier, ainsi que les vulnérabilités intrinsèques qui peuvent les affecter et les rendre attractifs pour les criminels. Elle les évalue en s'appuyant sur des indicateurs objectifs tels que les retours d'expérience de l'AMF en matière de contrôle et de supervision.

L'ASR présente également les mesures d'atténuation existantes (cadre réglementaire, actions de sensibilisation et de contrôle menées par l'AMF, pratiques des organismes concernés, qualité de leur dispositif LCB-FT) qui permettent de déterminer le niveau de vulnérabilité résiduelle auquel sont exposés les organismes financiers relevant de la compétence de l'AMF en matière de LCB-FT, reflétant l'adaptation des mesures d'atténuation aux menaces et vulnérabilités intrinsèques qui leur sont propres.

Enfin, le croisement des menaces et de la vulnérabilité résiduelle permet d'identifier le niveau de risque global associé à chaque secteur ou produit, **désormais évalué sur une échelle de cotation à quatre niveaux** (faible, modéré, élevé ou très élevé) en cohérence avec l'ANR, contre trois (faible, modéré, élevé) dans la précédente ASR de 2019.

¹ AMF, Analyse sectorielle des risques de blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme, décembre 2019 (disponible sur le [site de l'AMF](#)).

² Définis à l'article L. 561-36, I, 2° du code monétaire et financier (**CMF**).

³ COLB, Analyse nationale des risques de blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme, janvier 2023 (disponible sur le [site de la Direction générale du Trésor](#), qui assure le secrétariat du COLB).

⁴ COLB, Analyse nationale des risques de blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme, septembre 2019 (disponible sur le [site de la Direction générale du Trésor](#), qui assure le secrétariat du COLB).

⁵ Commission Européenne, Rapport de la Commission au Parlement Européen et au Conseil sur l'évaluation du risque de blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme affectant le marché intérieur et concernant les activités transfrontalières, 27 octobre 2022 ([COM\(2022\) 554 final](#) et [SWD\(2022\) 344 final](#)), établi sur le fondement de l'article 6 de la Directive 2015/849. La première analyse supranationale des risques de la Commission européenne a été publiée le 26 juin 2017, la deuxième le 24 juillet 2019 et la troisième le 27 octobre 2022.

⁶ EBA, Avis sur les risques de blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme qui affectent le secteur financier de l'Union Européenne ([EBA/Op/2023/08](#)), 13 juillet 2023. Cet avis fait suite à l'avis de l'EBA publié le 3 mars 2021 ([EBA/Op/2021/04](#)) et aux avis conjoint des autorités européennes de supervision sur les risques de blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme publiés le 20 février 2017, puis le 4 octobre 2019 ([JC2019 59](#)).

L'ASR rappelle d'abord les objectifs poursuivis et la méthodologie employée (**Section 1**) ainsi que les cadres réglementaires et institutionnels (**Section 2**). Elle aborde ensuite les problématiques transversales applicables aux différents secteurs couverts relevant de la compétence de l'AMF en matière de LCB-FT qui rejoignent les principales menaces criminelles à l'origine du blanchiment de capitaux identifiées dans l'ANR (**Section 3**), puis détaille les risques des principales activités du secteur financier dont l'AMF a la charge (**Sections 4 à 8**) et présente en conclusion un récapitulatif des cotations de risque global (**Section 9**). Il est souligné que la compétence de l'AMF en matière de LCB-FT n'inclut pas les opérateurs/entreprises de marché et que la présente ASR ne traite en conséquence notamment pas des éventuels risques de blanchiment de capitaux liés à l'existence de réseaux d'initiés.

- **Le secteur de la gestion d'actifs** regroupe, à fin 2023, 700 sociétés de gestion de portefeuille (**SGP**) représentant un niveau d'encours total de 4 570 Md€ à fin 2022. Ce secteur exerce de nombreuses activités diversement exposées aux risques de blanchiment de capitaux (**BC**) et de financement du terrorisme (**FT**). L'analyse sectorielle des risques fait ressortir un niveau de risque global, inchangé par rapport à 2019 :
 - **Faible** pour la gestion d'instruments financiers dite « traditionnelle » ; et
 - **Modéré** pour le capital investissement, la gestion sous mandat et la gestion immobilière.
- **Le secteur des conseillers en investissement financiers (CIF)** regroupe, à fin 2023, 6707 CIF fournissant en particulier à titre de profession habituelle les services de conseil en investissement, de conseil en lien avec la fourniture de services d'investissement et de conseil portant sur la réalisation d'opérations sur biens divers. L'analyse sectorielle des risques fait ressortir un **niveau de risque global modéré** pour ce secteur.
- **Le secteur du financement participatif** regroupe, à fin 2023, 45 prestataires de services de financement participatif (**PSFP**) régis par le Règlement (UE) 2020/1503 du Parlement européen et du Conseil du 7 octobre 2020 relatif aux prestataires européens de services de financement participatif pour les entrepreneurs. Contrairement aux conseillers en investissements participatif (CIP) existants en droit national avant l'entrée en application du règlement précité, les PSFP ne sont à ce jour pas assujettis aux obligations LCB-FT⁷. **De ce fait, ce secteur ne fait l'objet d'aucune cotation dans le cadre de la présente ASR.**
- Parmi les infrastructures de marché, les **dépositaires centraux de titres (DCT)** et les gestionnaires de systèmes de règlement livraison de titres relèvent de la compétence de l'AMF en matière de LCB-FT. En 2023, une seule entité est agréée en tant que DCT, à l'égard duquel l'analyse sectorielle des risques fait ressortir un niveau de risque global **faible**, inchangé par rapport à 2019.
- Dans le **domaine des crypto-actifs ou actifs numériques**, l'AMF est en charge de la supervision en matière de LCB-FT à l'égard, d'une part, des prestataires de services sur actifs numériques (**PSAN**) disposant d'un agrément optionnel délivré par l'AMF⁸ et, d'autre part, des émetteurs dont l'offre de jetons (*initial coin offering* ou **ICO**) fait l'objet d'un visa optionnel, délivré par l'AMF : un unique PSAN dispose à ce jour d'un agrément et cinq offres de jetons ont fait l'objet de visas délivrés entre décembre 2019 et février 2024, dont seulement un restait valide au 1^{er} mai 2024. Pour ce secteur, l'analyse sectorielle des risques fait ressortir un **niveau de risque global élevé** pour les PSAN agréés et les ICO. Il est néanmoins rappelé que selon l'ASR de l'ACPR, l'autorité compétente en matière de LCB-

⁷ A l'exception de ceux exerçant l'activité mentionnée à l'article L. 547-4 du CMF, qui n'est aujourd'hui exercée par aucun PSFP.

⁸ Les PSAN soumis à un enregistrement obligatoire relève de la supervision de l'ACPR en matière de LCB-FT et font l'objet d'une cotation dans l'ASR publiée par l'ACPR.

FT à l'égard des PSAN exerçant un ou plusieurs des services visés au 1) à 4) de l'article L. 54-10-2 du CMF, ceux-ci présentent un risque global considéré comme **très élevé**.

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

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

La première recommandation du Groupe d'action financière (**GAFI**)⁹ impose aux États d'identifier, d'évaluer et de comprendre les risques de blanchiment de capitaux (**BC**) et de financement du terrorisme (**FT**) auxquels ils sont exposés (**risques de BC-FT**). Cette recommandation a été reprise au niveau européen par la 4^e Directive anti-blanchiment¹⁰.

La tâche d'établir et de mettre à jour régulièrement une analyse nationale des risques (**ANR**) a été confiée au Conseil d'Orientation de la lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme (**COLB**)¹¹.

Le COLB a ainsi publié une ANR le 21 septembre 2019, ainsi qu'une ANR actualisée en janvier 2023. Cette ANR tient compte et s'inscrit dans le prolongement des analyses supranationales de risques établies par la Commission européenne¹² en application de la 4^e Directive anti-blanchiment¹³, ainsi que des avis sur les risques de BC-FT pesant sur le secteur financier de l'Union, établis par les autorités européennes de supervision (**AES**)¹⁴ puis l'Autorité Bancaire Européenne (**EBA**)¹⁵ en application de la directive précitée¹⁶.

En sa qualité d'autorité nationale compétente pour la surveillance d'une partie du secteur financier, l'Autorité des marchés financiers (**AMF**) est également tenue de contribuer à l'objectif de meilleure compréhension des risques de BC-FT auxquels les entités placées sous sa supervision sont exposées. L'AMF a ainsi publié une première analyse sectorielle des risques (**ASR**) en décembre 2019¹⁷.

Le respect de l'exigence de meilleure compréhension des risques de BC-FT imposée par la première recommandation du GAFI a fait l'objet d'un examen approfondi par ce dernier dans le cadre de l'évaluation mutuelle de la France achevée en mai 2022. Ainsi qu'il ressort du rapport d'évaluation mutuelle de la France établi par le GAFI, « *La France dispose d'une bonne et très bonne compréhension des risques respectivement en matière de [blanchiment de capitaux] et de [financement du terrorisme] qui se matérialise notamment au travers de l'analyse nationale des risques (ANR) de 2019 [...] et de certaines analyses sectorielles des risques (ASR)* »¹⁸.

⁹ Normes internationales sur la Lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme et de la prolifération, recommandations du GAFI adoptées par la plénière du GAFI en février 2012 et mises à jour en mars 2022, disponibles sur le [site du GAFI](#).

¹⁰ [Directive \(UE\) 2015/849](#) du Parlement Européen et du Conseil du 20 mai 2015 relative à la prévention de l'utilisation du système financier aux fins du blanchiment de capitaux ou du financement du terrorisme, telle que modifiée par les Directives (UE) 2018/843 du 30 mai 2018 et (UE) 2019/2177 du 18 décembre 2019 (la « **4^e Directive anti-blanchiment** »), article 7.

¹¹ CMF, articles D. 561-51 et suivants.

¹² Rapports 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 ([COM\(2017\) 340 final](#), juin 2017 ; [COM/2019/370 final](#), juillet 2019 ; [COM\(2022\) 554 final](#), octobre 2022).

¹³ [Directive \(UE\) 2015/849](#), article 6.

¹⁴ *Joint Opinion of the European Supervisory Authorities on the risks of money laundering and terrorist financing affecting the European Union's financial sector*, [JC2019 59](#), 4 octobre 2019.

¹⁵ *Opinion of the European Banking Authority on the risks of money laundering and terrorist financing affecting the EU's financial sector*, [EBA/Op/2023/08](#), 13 juillet 2023.

¹⁶ [Directive \(UE\) 2015/849](#), article 6(5).

¹⁷ AMF, [Analyse sectorielle des risques de blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme](#), décembre 2019.

¹⁸ GAFI, [Rapport d'Evaluation Mutuelle de la France, 2022](#), synthèse, § 7.

La 4^e Directive anti-blanchiment¹⁹ ainsi que les dispositions nationales imposent de mettre à jour régulièrement les analyses des risques de BC-FT²⁰.

La présente mise à jour de l'analyse sectorielle des risques de l'AMF vise à ce titre à assurer une identification, une évaluation et une compréhension actualisée des risques de BC-FT auxquels sont exposées les entités placées sous la supervision de l'AMF, 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 ainsi 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 relevant de la supervision de l'AMF en matière de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme (**LCB-FT**), 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^e Directive anti-blanchiment²¹ et les orientations de l'EBA relatives à la surveillance fondée sur les risques en matière de LCB-FT²², auxquelles l'AMF se conforme²³.

Les entités sous supervision peuvent également se référer utilement à l'ANR, ainsi qu'à l'analyse sectorielle des risques de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (**ACPR**)²⁴.

Ces documents constituent des guides, mais ne remplacent pas les analyses plus fines que les entités assujetties aux obligations LCB-FT sont tenues de conduire, en tenant compte des analyses supranationales et nationales de risques²⁵.

Les appréciations globales portées par la présente ASR 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.

Il est toutefois possible qu'un organisme considère qu'une activité qu'il conduit présente un niveau de risque inhérent différent de celui retenu dans l'ANR ou l'ASR, en raison par exemple de caractéristiques spécifiques des produits qu'il offre ou de sa clientèle, conformément à l'approche par les risques. En conséquence, à l'exception des cas où la réglementation impose de reconnaître un niveau élevé de risque, un organisme peut, sous réserve de le justifier par sa propre analyse, retenir un niveau de risque plus faible que l'ANR ou l'ASR. Symétriquement, l'analyse des risques propre à chaque organisme peut aussi conduire à un niveau de risque plus élevé que celui retenu dans l'ANR ou l'ASR.

¹⁹ [Directive \(UE\) 2015/849](#), article 6(5) : l'EBA doit ainsi rendre un avis sur les risques de BC-FT tous les deux ans.

²⁰ CMF, article D. 561-51, 4°, indiquant notamment que le COLB a pour objet « *d'établir et de mettre à jour régulièrement une analyse nationale des risques* ».

²¹ Directive 2015/849, article 48.

²² EBA, Orientations concernant les caractéristiques d'une approche de la surveillance fondée sur les risques en matière de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme et la marche à suivre lors d'une surveillance fondée sur les risques au titre de l'article 48, paragraphe 10, de la directive (UE) 2015/849, modifiant les orientations communes ESAs/2016/72 ([EBA/GL/2021/16](#), 16 décembre 2021).

²³ AMF, [Position DOC-2022-02](#).

²⁴ ACPR, Analyse sectorielle des risques de blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme en France, publiée en [décembre 2019](#) et mise à jour le [29 juin 2023](#).

²⁵ CMF, article L. 561-4-1.

1.2. SOURCES UTILISEES

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

- les chiffres clés 2022 de la gestion d'actifs, publiés en janvier 2024²⁶ ;
- les chiffres clés 2022 des conseillers en investissements financiers (**CIF**), publiés en décembre 2023²⁷ ;
- les données collectées au mois de septembre 2023 en réponse au questionnaire relatif à la lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme adressé aux sociétés de gestion de portefeuille (**SGP**) ;
- les rapports annuels de contrôle interne (**RACI**) en matière de LCB-FT des SGP pour l'exercice 2022, communiqués à l'AMF fin avril 2023²⁸ ;
- les données comprises dans les fiches de renseignements annuels (**FRA**) pour l'exercice 2022, transmises à l'AMF par les SGP en mai 2023²⁹ ;
- celles issues des FRA transmises à l'AMF par les CIF pour l'exercice 2022³⁰ ;
- les résultats des contrôles sur pièces et sur place engagés par l'AMF.

Il a également été tenu compte des rapports publiés par Tracfin et notamment les rapports annuels d'activité et d'analyse³¹, ainsi que de certaines lettres d'informations³² ou encore des informations communiquées entre Tracfin et l'AMF en application des dispositions existantes³³.

Cette ASR prend enfin naturellement en compte l'analyse supranationale des risques produite par la Commission européenne³⁴ et l'avis de l'EBA sur les risques de BC-FT pesant sur le secteur financier de l'Union³⁵, ainsi que l'ANR et l'ASR de l'ACPR.

1.3. METHODOLOGIE

La présente ASR a été établie selon une méthodologie similaire à celle retenue pour l'ANR, dont elle constitue l'une des déclinaisons sectorielles. L'ANR, établie de manière collaborative au sein du COLB, reprend la méthodologie et suit les principes définis par le GAFI qui imposent en particulier de croiser menaces et vulnérabilités, en vue de déterminer un niveau de risque global. Dans ce cadre :

- les **menaces** en matière de BC-FT représentent les activités qui peuvent conduire à des faits délictueux de blanchiment de capitaux ou de financement du terrorisme, que ce soit au niveau national ou transfrontalier ;
- les **vulnérabilités** comprennent les facteurs qui rendent attractives la réalisation d'une infraction et l'opération de blanchiment de capitaux ou de financement du terrorisme qui lui est liée. Elles résultent notamment des pratiques et des caractéristiques des produits utilisés dans un secteur d'activité donné et 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 de capitaux ou de financement du terrorisme.

²⁶ AMF, [Chiffres clés 2022 de la gestion d'actifs](#), janvier 2024.

²⁷ AMF, [Chiffres clés 2022 des conseillers en investissements financiers](#), décembre 2023.

²⁸ Conformément aux dispositions des articles 320-20, 8° et 321-147, 8° du règlement général de l'AMF (**RG AMF**).

²⁹ Conformément aux dispositions des articles 318-37 et 321-75 du RG AMF.

³⁰ Conformément aux dispositions des articles 325-21, II et 325-42, II du RG AMF.

³¹ En particulier, son rapport annuel 2022, composé de trois tomes : « [LCB-FT : activité des professions déclarantes – Bilan 2022](#) » (tome 1, paru en mai 2023), « [L'activité de Tracfin - Bilan 2022](#) » (tome 2, paru en juillet 2023) et « [LCB-FT : état de la menace](#) » (tome 3, paru en octobre 2023), ainsi que le tome 1 du rapport annuel d'activité pour l'année 2023 (« [LCB-FT : activité des professions déclarantes – Bilan 2023](#) »), paru en avril 2024.

³² TRACFIN, Lettre d'actualité aux professionnels de la LBC-FT, n° 20 de mars 2022 consacré aux prestataires de services sur actifs numériques.

³³ CMF, articles L. 561-27 et s.

³⁴ 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 ([COM\(2022\) 554 final](#), 27 octobre 2022).

³⁵ [Opinion of the European Banking Authority on the risks of money laundering and terrorist financing affecting the EU's financial sector, EBA/Op/2023/08](#), 13 juillet 2023.

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 quatre niveaux** (exposition faible, modérée, élevée ou très élevée). En effet, afin d'assurer une plus grande granularité et une plus grande précision, et conformément aux recommandations formulées par le COLB dans le cadre du pilotage de la mise à jour des analyses sectorielles et nationale des risques, **une cotation à quatre niveaux a été privilégiée** par rapport à la précédente cotation à trois niveaux utilisée dans les précédentes ANR et ASR publiées en 2019, permettant notamment d'éviter un recours excessif à la catégorisation dans l'échelon « modéré ».

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. Ainsi, constituent notamment des facteurs de vulnérabilité :

- les possibilités d'anonymat offertes par le produit ou le secteur considéré ;
- les possibilités d'opacification de la transaction ;
- la dimension transfrontalière ;
- la complexité du produit ; ou
- la sensibilité à la fraude documentaire.

L'adaptation des mesures d'atténuation aux menaces et à ces vulnérabilités « brutes » ou « intrinsèques » conduit à définir un niveau de « **vulnérabilité résiduelle** », présenté par chaque produit, service ou opération, selon une cotation à quatre niveaux. Ce niveau de vulnérabilité résiduelle tient compte de l'évaluation par l'AMF des mesures d'atténuation suivantes :

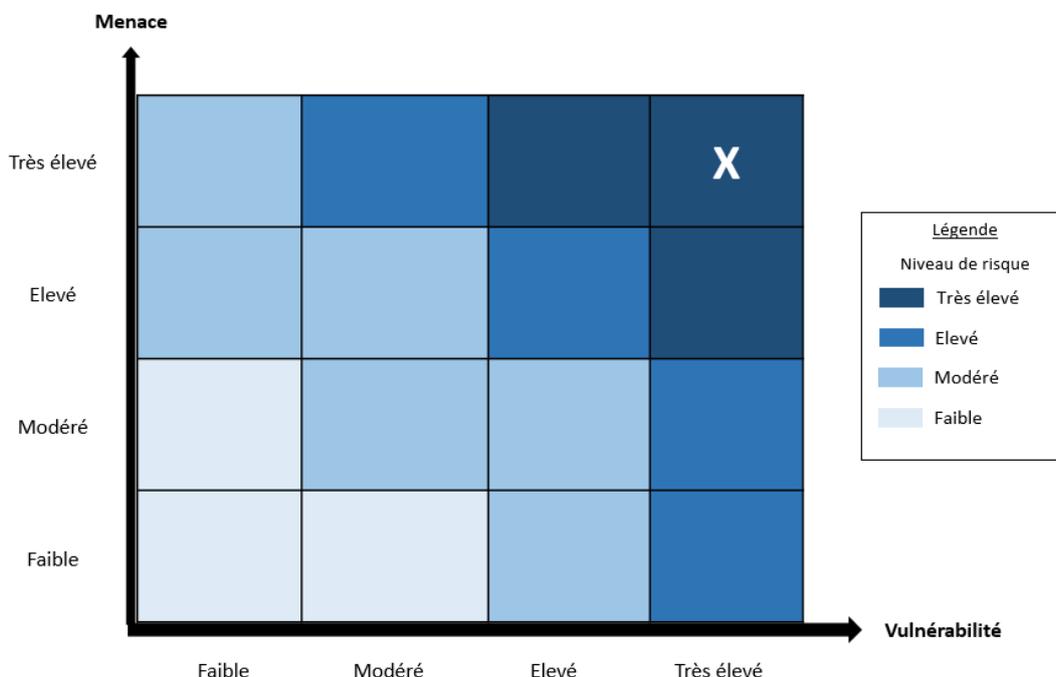
- les mesures d'atténuation prévues par la réglementation visant à prévenir le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme ;
- les mesures d'atténuation prévues par la loi hors réglementation relative à la prévention des risques de BC-FT³⁶ ;
- les actions de contrôle et de sensibilisation de l'AMF ;
- les bonnes pratiques des organismes, relevées par l'AMF.

Dans ce cadre, il est notamment tenu compte de l'appréciation par l'AMF de la qualité des dispositifs LCB-FT des acteurs assujettis, qui se fonde sur l'ensemble des informations disponibles (réponses apportées aux questionnaires annuels de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme, rapports annuels de contrôle interne en matière de LCB-FT, informations échangées avec Tracfin, signalements reçus, entretiens, revues thématiques, contrôles et visites sur place).

Le croisement de ces menaces et vulnérabilités a permis d'identifier le niveau de risque associé à chaque secteur ou produit. À la fin de ce document, une grille croisant menace et vulnérabilité résiduelle permet de récapituler le niveau de **risque global** du secteur associé à chaque activité analysée, selon une cotation à quatre niveaux dont un exemple figure ci-dessous:

³⁶ Par exemple : conditions d'agrément, obligations d'organisation et de bonne conduite, obligations relatives à la lutte contre l'évasion et la fraude fiscale...

[SECTEUR D'ACTIVITE]



➔ **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 de capitaux 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. Comme indiqué précédemment, elle constitue en ce sens un guide mais n'a nullement pour objet de remplacer les analyses plus fines que les professionnels assujettis à la LCB-FT doivent conduire.

L'analyse nationale comme la présente analyse sectorielle s'efforcent d'inclure les facteurs que les professionnels assujettis à la LCB-FT doivent considérer aux fins de mener leur propre analyse de risque. L'intention n'est donc pas que ces organismes adoptent telles quelles les analyses nationale et sectorielle mais que ces analyses nourrissent leur propre classification des risques.

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^e Directive anti-blanchiment a été transposée en France par l'ordonnance n° 2016-1635 du 1^{er} décembre 2016³⁷, par le décret n° 2017-1094 du 12 juin 2017³⁸, ainsi que par le décret n° 2018-284 du 18 avril 2018³⁹.

La 5^e Directive anti-blanchiment⁴⁰ révisant la 4^e Directive anti-blanchiment, fait elle aussi suite à une initiative portée par la France, afin de renforcer l'efficacité du dispositif européen de LCB-FT à la suite des attentats de 2015. La France a soutenu lors des négociations le **renforcement des 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^e Directive anti-blanchiment **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 devait être transposée au plus tard le 10 janvier 2020⁴¹.

La loi n° 2019-486 du 22 mai 2019 dite « **PACTE** »⁴² complétée par deux décrets⁴³, a transposé ses dispositions relatives aux actifs numériques et a habilité le Gouvernement à prendre par ordonnance le reste des dispositions nécessaires. L'ordonnance n° 2020-115 du 12 février 2020 renforçant le dispositif national de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme complétée par deux décrets⁴⁴, a ainsi été adoptée pour finaliser la transposition de la 5^e Directive anti-blanchiment.

Au terme de ces dispositions, des obligations précises et conséquentes, détaillées dans les chapitres I et II du titre VI du Livre V 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 mise en place d'une organisation et de procédures de contrôle interne robustes à même d'évaluer les risques et de lutter contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme ;
- la vigilance à l'égard de la clientèle dont l'identité doit être recueillie et vérifiée, ainsi qu'à l'égard du ou des bénéficiaires effectifs ;
- 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 (**PPE**), 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.

³⁷ Ordonnance n° 2016-1635 du 1^{er} décembre 2016 renforçant le dispositif français de lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme.

³⁸ Décret n° 2017-1094 du 12 juin 2017 relatif au registre des bénéficiaires effectifs des personnes morales et des constructions juridiques.

³⁹ Décret n° 2018-284 du 18 avril 2018 renforçant le dispositif français de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme.

⁴⁰ 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 (la « **5^e Directive anti-blanchiment** »).

⁴¹ Directive (UE) 2018/843, articles 4 et 5.

⁴² Loi n° 2019-486 du 22 mai 2019 relative à la croissance et la transformation des entreprises.

⁴³ Décret n° 2019-1213 du 21 novembre 2019 relatif aux prestataires de services sur actifs numériques ; Décret n° 2019-1248 du 28 novembre 2019 relatif au délai d'examen des demandes d'enregistrement et d'agrément des prestataires de services sur actifs numériques.

⁴⁴ Décret n° 2020-118 et n° 2020-119 du 12 février 2020 renforçant le dispositif national de lutte contre le blanchiment de capitaux 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 ou spécifiques aux fins de préciser aux SGP⁴⁵, aux dépositaires centraux⁴⁶, aux CIF⁴⁷ et aux prestataires de services sur actifs numériques⁴⁸, les obligations qui sont les leurs.

L'AMF et l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (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 LCB-FT DU SECTEUR FINANCIER PARTAGÉE ENTRE L'AMF ET L'ACPR

Les entités appartenant au secteur financier sont soumises au contrôle et au pouvoir de sanction de l'ACPR⁴⁹ et de l'AMF⁵⁰.

Relèvent en particulier de la supervision de l'AMF en matière de LCB-FT⁵¹ :

- 12 379 organismes de placement collectif (**OPC**) ;
- 700 SGP ;
- 6 707 CIF ;
- 1 dépositaire central : Euroclear France ;
- 1 prestataire de services sur actifs numériques (**PSAN**)⁵² ayant sollicité un agrément optionnel ;
- 5 émetteurs de jetons numériques dont l'offre a reçu un visa de l'AMF. Au jour de la publication de la présente ASR, seul un émetteur dispose pour son offre d'un visa en cours de validité⁵³.

Sont également susceptibles de relever de la compétence de l'AMF en matière de LCB-FT les prestataires de services de financement participatif (**PSFP**), au titre de leurs activités mentionnées à l'article L. 547-4 du code monétaire et financier uniquement. Au 31 décembre 2023, aucun PSFP n'exerçait néanmoins une telle activité.

Les PSAN « enregistrés », c'est à dire fournissant les services numériques mentionnés aux 1° à 4° de l'article L. 54-10-2 du CMF⁵⁴ et soumis à ce titre à un enregistrement obligatoire auprès de l'AMF, relèvent du contrôle de l'ACPR pour ce qui concerne le respect des obligations applicables en matière de LCB-FT. Au 31 décembre 2023, 107 PSAN étaient enregistrés et non radiés.

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 (notamment dans le cadre de procédures d'agrément, et au travers d'un contrôle d'honorabilité des dirigeants et actionnaires pour

⁴⁵ RG AMF, articles 320-13 et suivants, et 321-141-A et suivants.

⁴⁶ RG AMF, article 560-9 et suivants.

⁴⁷ RG AMF, articles 321-141 et 321-143 à 321-150 (à l'exception des dispositions des 8° et 9° de l'article 321-147 et de l'article 321-149), conformément à l'article 325-22.

⁴⁸ RG AMF, article 721-1 et suivants.

⁴⁹ CMF, article L. 561-36, I, 1°.

⁵⁰ CMF, article L. 561-36, I, 2°.

⁵¹ Sur la base des données arrêtées au 31 décembre 2023, présentées dans le rapport annuel de l'AMF pour 2023.

⁵² AMF, [liste des PSAN agréés](#).

⁵³ AMF, [Liste des offres de jetons ayant obtenu un visa de l'AMF](#), établie conformément à l'article 713-3 du RG AMF (arrêtée au 2 avril 2024).

⁵⁴ C'est-à-dire : 1° Le service de conservation pour le compte de tiers d'actifs numériques ou d'accès à des actifs numériques, le cas échéant sous la forme de clés cryptographiques privées, en vue de détenir, stocker et transférer des actifs numériques ; 2° Le service d'achat ou de vente d'actifs numériques en monnaie ayant cours légal ; 3° Le service d'échange d'actifs numériques contre d'autres actifs numériques ;

4° L'exploitation d'une plateforme de négociation d'actifs numériques.

certaines acteurs relevant de sa supervision) et tout au long de leur exercice professionnel (suivi). Son action de supervision suit une approche par les risques conformément aux Orientations de l'EBA concernant les caractéristiques d'une approche de la surveillance fondée sur les risques en matière de LCB-FT, auxquelles l'AMF se conforme⁵⁵.

Les autres professionnels du secteur financier relèvent, en matière de LCB-FT, du pouvoir de contrôle sur pièces et sur place, de police administrative et de sanction de l'ACPR⁵⁶.

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 publiée en 2023, les fraudes (fiscales, sociales et douanières), le trafic de stupéfiants et les escroqueries sont parmi les principales menaces auxquelles la France est exposée⁵⁷. Ce constat est corroboré par Tracfin, notant que le blanchiment du produit d'escroqueries constitue l'une des principales menaces de blanchiment de capitaux en France⁵⁸. Les contrôles menés par l'AMF, notamment sur les CIF commercialisant des produits atypiques, permettent également de confirmer cette analyse.

3.1.1. Fraudes et escroqueries

L'AMF joue son rôle dans la lutte contre ces menaces au travers notamment (i) d'une surveillance des pratiques de commercialisation des produits dits atypiques, ou non autorisés, qui peuvent notamment être 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 ou non autorisés par des conseillers en investissements financiers (CIF)

L'AMF supervise et contrôle les CIF selon une approche par les risques, en s'intéressant en particulier à la commercialisation de produits atypiques présentant des risques élevés de mauvaise commercialisation, ainsi que de produits non autorisés à la commercialisation en France.

Dans ce cadre, les contrôles réalisés sur les CIF ont notamment pu mettre en lumière des escroqueries concernant certains produits atypiques (produits hôteliers, produits immobiliers, parkings, forêts⁵⁹) ou la commercialisation par des CIF de produits (biens divers ou fonds d'investissement alternatifs) non autorisés à la commercialisation en France.

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 :

⁵⁵ EBA, Orientations concernant les caractéristiques d'une approche de la surveillance fondée sur les risques en matière de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme et la marche à suivre lors d'une surveillance fondée sur les risques au titre de l'article 48, paragraphe 10, de la directive (UE) 2015/849, modifiant les orientations communes ESAs/2016/72 ([EBA/GL/2021/16](#), 16 décembre 2021) ; AMF, [Position DOC-2022-02](#).

⁵⁶ CMF, article L. 561-36-1. Sont en particulier concernés les établissements de crédit, les établissements de paiement, les établissements de monnaie électronique, les entreprises d'investissement, les entreprises de marchés, les intermédiaires en opérations de banque et en services de paiement, les intermédiaires en financement participatif et les PSAN soumis à enregistrement obligatoire fournissant les services de conservation d'actifs numériques pour le compte de tiers, d'achat-vente d'actifs numériques contre une monnaie ayant un cours légal, d'échange d'actifs numériques contre d'autres actifs numériques ou d'exploitation d'une plateforme de négociation d'actifs numériques.

⁵⁷ ANR 2023 : « *S'agissant du blanchiment de capitaux, la France est exposée à trois menaces majeures : les fraudes (fiscales, sociales et douanières), le trafic de stupéfiants ainsi que les escroqueries et vols.* ».

⁵⁸ TRACFIN, [Rapport « activité et analyse » 2021](#).

⁵⁹ 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 défiscalisation⁶⁰.

L'AMF, par ses actions de sensibilisation et de supervision des CIF, contribue à la lutte contre les escroqueries et fraudes, menaces identifiées au niveau national.

L'affaire « A »

Entre 2017 et 2018, un CIF a commercialisé pour un montant total de 840 000 euros d'actions de sociétés en commandite par actions, relevant de la qualification de fonds d'investissement alternatif (**FIA**) et ayant pour objet social la constitution et le développement d'un patrimoine de biens immobiliers, par acquisition en viager, alors que leur commercialisation en France n'était pas autorisée. La Commission des sanctions de l'AMF a sanctionné ce CIF en 2022 pour manquement à ses obligations professionnelles.

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

Dans un courrier adressé aux associations professionnelles de CIF le 22 avril 2022, et largement repris par ces dernières, l'AMF a rappelé les CIF à leurs obligations professionnelles lorsqu'ils délivrent des recommandations d'investissement à leurs clients. L'AMF a également communiqué sur son site internet afin de rappeler aux CIF leurs obligations en matière de commercialisation des FIA⁶¹.

Veille sur la publicité et les pratiques commerciales frauduleuses⁶²

L'AMF et l'ACPR exercent de concert, au sein d'un « Pôle commun Assurance Banque Épargne », une 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.

Dans le cadre de cette activité de veille, il est notamment constaté une augmentation des escroqueries financières, prenant majoritairement la forme de faux livrets d'épargne, crédits ou placements financiers, avec une recrudescence des usurpations d'identité ou de sites.

L'AMF et l'ACPR publient régulièrement – notamment sur le site « assurance banque épargne info service » (**ABEIS**)⁶³ – des alertes et mises en garde contre les activités d'acteurs qui proposent en France des investissements sans y être autorisés, en particulier sur le Forex, sur des actifs numériques ou sur des produits dérivés sur crypto-actifs, et continuent d'alimenter leurs listes noires des sites ou entités non autorisés à proposer leurs offres au

⁶⁰ Commercialisation de produits similaires aux produits dits « Girardin », « TEPA » ou « Dutreuil » mais qui n'en remplissent pas les conditions légales.

⁶¹ AMF, 22 avril 2022, « [Obligations en matière de commercialisation des FIA par les CIF](#) ».

⁶² Extraits du Rapport annuel d'activité 2022 du pôle commun Assurance Banque Epargne (AMF-ACPR), publié en juin 2023.

⁶³ <https://www.abe-infoservice.fr/>.

public⁶⁴. Ces informations, ainsi que d'autres destinées à informer les investisseurs et à les prémunir contre d'éventuelles arnaques, sont également présentées sur un site internet dédié : « AMF protect épargne »⁶⁵.

Dans le cadre de leur coopération au sein du pôle commun dédié à cette activité, l'AMF et l'ACPR ont ainsi inscrit, entre le 1^{er} janvier et le 31 décembre 2022, plus de 1 320 noms de sites ou d'acteurs non autorisés sur l'une des cinq listes noires publiées sur le site ABEIS⁶⁶. Fin mars 2024, plus de 1 400 noms de sites ou d'acteurs non autorisés figuraient sur les quatre listes noires propres à l'AMF⁶⁷.

Face au développement des sites proposant des **investissements dans les crypto-actifs**, une liste, recensant spécifiquement 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 « *contracts for difference* » (CFD) sur crypto-actifs soient agréées en tant que prestataires de services d'investissement. Fin mars 2024, 168 sites internet figurent sur cette liste (hors usurpation d'identité). Plus largement, l'AMF établit une liste regroupant les acteurs figurant sur ses listes noires, ou ayant fait l'objet d'une mise en garde publiée par l'AMF et/ou usurpant l'identité d'un acteur régulé. Une soixantaine d'acteurs ou de sites proposant des services sur actifs numériques sans respecter les dispositions applicables sont notamment répertoriés sur cette liste.

Le risque d'usurpation d'identité

L'accroissement de la digitalisation, conduisant notamment au développement des entrées en relation à distance, constitue une vulnérabilité qui peut être exploitée à des fins de blanchiment des capitaux, notamment issus des fraudes. Ce contexte est favorable au développement de phénomènes d'usurpations d'identité, que ce soit au niveau des professionnels régulés eux-mêmes ou des personnes avec lesquelles ils sont susceptibles de nouer des relations d'affaires.

L'AMF continue d'ailleurs de constater que nombre de plateformes ou sites internet utilisent frauduleusement le nom ou les coordonnées d'acteurs financiers régulièrement agréés ou immatriculés, créant volontairement une confusion préjudiciable aux épargnants. Elle veille à ce titre à identifier et à diffuser au public les cas dont elle a connaissance, au travers de listes noires. Fin mars 2024, ce sont plus de 934 noms de sites ou d'acteurs frauduleux ou douteux qui étaient à ce titre recensés⁶⁸. L'AMF communique par ailleurs régulièrement, le cas échéant conjointement avec l'ACPR, pour mettre en garde le public contre de telles pratiques⁶⁹. Enfin, l'AMF peut également voir son identité usurpée, ce qui peut également constituer un facteur contribuant à duper les investisseurs : elle veille à ce titre à informer le public par le biais de communiqués ou de liste noires dédiés^{70&71}.

⁶⁴ <https://www.amf-france.org/fr/espace-epargnants/proteger-son-epargne/listes-noires-et-mises-en-garde>. Le site internet de l'AMF met ainsi à la disposition du public (i) quatre listes noires répertoriant les personnes ou entités fournissant des services ou proposant des investissements respectivement sur options binaires (332 inscrits), produits dérivés sur crypto-actifs (169 inscrits), biens divers (404 inscrits) et forex (*foreign exchange*) (361 inscrits), (ii) une liste des acteurs ayant fait l'objet d'une mise en garde publiée par l'Autorité des marchés financiers et (iii) une liste des acteurs usurpant l'identité d'un acteur régulé (1364 inscrits) (chiffres arrêtés au 29 avril 2024).

⁶⁵ <https://protectepargne.amf-france.org/>.

⁶⁶ Concernant respectivement les offres (i) de crédits, livrets d'épargne, services de paiement ou contrats d'assurance, (ii) d'investissements sur le Forex (marché des changes), (iii) des produits dérivés sur crypto-actifs, (iv) d'options binaires et (v) d'investissements dans des biens divers (diamants, vin, crypto-actifs),.

⁶⁷ Concernant les offres mentionnées précédemment aux points (ii) à (v) et hors usurpation d'identité.

⁶⁸ Listes noires des entités non autorisées à proposer des produits ou services financiers en France, accessible sur le site data.gouv.fr.

⁶⁹ AMF, communiqués du [29 septembre 2023](#) ou du [4 avril 2024](#).

⁷⁰ AMF, communiqué du 12 janvier 2023 : L'AMF alerte le public contre des appels d'usurpateurs prétendant aider à la récupération de fonds.

⁷¹ [AMF, liste noire, catégorie usurpation AMF](#).

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 marché⁷².

Par ailleurs, le développement de la digitalisation entraîne pour les acteurs régulés un accroissement des risques au stade de l'identification et de la vérification de l'identité de leurs clients, le recours accru aux nouvelles technologies de même que les entrées en relation d'affaire à distance étant susceptibles de faciliter le détournement ou la falsification des documents d'identité produits. Pour y faire face, des mesures d'atténuation du risque sont mises en œuvre à l'échelle européenne et nationale⁷³. La mise en place de l'identité numérique en France ainsi que le recours aux services de prestataires de vérification d'identité (**PVID**), dont 5 sont désormais certifiés par l'Agence nationale de la sécurité des systèmes d'information (**ANSSI**)⁷⁴, contribuent à réduire ces risques.

3.1.2. La fraude fiscale

Disposant d'une économie développée et ouverte aux échanges internationaux, la France est particulièrement exposée à des menaces liées aux fraudes fiscales. La fraude fiscale, définie par l'article 1741 du code général des impôts, consiste à échapper ou tenter d'échapper à l'impôt par tout moyen.

S'il n'existe pas de mesure exacte de la fraude fiscale, en 2022, l'enjeu financier des notes et analyses de Tracfin en matière de lutte contre les fraudes fiscale, sociale et douanière s'élève à 1,5Md€. Par ailleurs, en 2022, les opérations de contrôle fiscal sur place, principalement dans les entreprises, ont permis de mettre en recouvrement 8,8Md€ de droits et pénalités⁷⁵. Deux principaux types de fraudes fiscales peuvent être recensés :

- la fraude fiscale impliquant des sociétés commerciales, principalement centrées sur la TVA et l'impôt sur les sociétés, voire la taxation des dividendes (montages « CumCum » et « Cum-Ex ») ;
- la fraude fiscale concernant des particuliers : elle porte alors principalement sur l'impôt sur le revenu, l'impôt sur la fortune immobilière ainsi que sur les droits de succession ou de mutation. La fraude fiscale impliquant la dissimulation d'avoirs à l'étranger concerne plus particulièrement les patrimoines très élevés.

Les échanges croissants d'informations en matière fiscale entre les administrations de différents pays, qui reposent en partie sur les informations transmises par les acteurs assujettis aux obligations LCB-FT grâce à leurs dispositifs de contrôle interne mis en place permettant d'identifier les clients, les comptes et les personnes dans le cadre de la lutte contre l'évasion et la fraude fiscale⁷⁶, accroissent le risque de sanctions liées à la fraude fiscale internationale et contribuent à atténuer cette menace.

3.1.3. Autres menaces

Certaines menaces émergentes ou en croissance ont par ailleurs fait l'objet de rapports spécifiques. C'est en particulier le cas du financement de la prolifération et des atteintes à la probité.

Le financement de la prolifération

Le financement de la prolifération s'entend comme désignant la mise à disposition de ressources financières ou économiques à destination d'entités contribuant au développement d'armes de destruction massive (**ADM**) et

⁷² L'AMF publie très régulièrement sur son site internet des mises en garde à destination du public mais aussi des professionnels.

⁷³ Orientations de l'EBA sur l'utilisation de solutions d'entrée en relation d'affaires à distance (EBA/GL/2022/15), auxquelles l'AMF se conforme (AMF, Position DOC-2023-07).

⁷⁴ <https://cyber.gouv.fr/prestataires-de-verification-didentite-distance-pvid>.

⁷⁵ Ministère de l'économie, des finances et de la souveraineté industrielle et numérique, « Bilan de la lutte contre la fraude fiscale, douanière et sociale : une année record, les chiffres-clés de l'année 2022 », communiqué de presse du 23 février 2023.

⁷⁶ CMF, article L. 564-2.

inclut les biens et technologies à double usage employés à des fins non légitimes⁷⁷. Ce financement peut prendre plusieurs formes :

- le financement direct concerne la mise à disposition de fonds ou de ressources économiques qui peuvent contribuer directement au développement des capacités d'un programme d'ADM (acquisition d'un bien à double usage utile à la mise au point d'une ADM, financement d'une entité ou d'un Etat proliférant, etc.). La France reste relativement peu exposée au risque de financement direct de programmes proliférants, tout flux financier faisant intervenir des personnes physiques et morales issues de pays sous sanctions internationales étant étroitement surveillé ;
- le financement indirect concerne la mise à disposition de fonds ou de ressources économiques qui peuvent contribuer indirectement à la prolifération au travers de l'interposition d'une personne, d'une entité et/ou d'un Etat qui entretient des liens avec des acteurs impliqués dans des programmes ADM (intermédiaires et sociétés-écrans par exemple).

Afin d'apprécier la menace ainsi que le niveau de risque résiduel en la matière, une analyse nationale des risques spécifiquement dédiée au financement de la prolifération⁷⁸ a été établie conjointement par le COLB et le Secrétariat général de la défense et de la sécurité nationale (**SGDSN**) grâce à la mobilisation de l'ensemble des acteurs du COLB, des administrations et autorités de régulation françaises impliquées dans la lutte contre le financement de la prolifération, ainsi que du secteur privé qui a été consulté.

Dans le cadre des consultations conduites auprès des associations professionnelles représentant certains acteurs du secteur privé figurant dans le champ de compétence de l'AMF⁷⁹, l'ensemble des organisations consultées a estimé l'exposition du secteur à la menace de financement de la prolifération comme faible.

Il ressort enfin de l'analyse nationale des risques sur le financement de la prolifération les éléments suivants s'agissant du secteur bancaire et financier : « *A la lumière de ses caractéristiques propres (forte attractivité à raison du savoir-faire technologique français, intégration internationale, produits bancaires et financiers variés), il ressort de l'expertise des administrations et autorités de contrôle compétentes que le secteur des services bancaires et financiers présente des **vulnérabilités intrinsèques modérées**. En effet, malgré les vulnérabilités identifiées, les services bancaires et financiers garantissent une forte traçabilité des mouvements de fonds et une identification efficace du client. [...] La **vulnérabilité résiduelle** [du secteur bancaire et financier, après prise en compte des mesures d'atténuation] est considérée **faible** ».*

Les atteintes à la probité et la corruption

Les atteintes à la probité désignent les manquements au devoir de probité identifiés dans le code pénal : corruption, trafic d'influence, concussion, prise illégale d'intérêt, détournement de fonds publics et favoritisme.

L'Agence française anticorruption (**AFA**), service à compétence nationale créé en 2016 et placée auprès du ministre de la Justice et du ministre en charge du Budget, aide les autorités compétentes et les personnes qui y sont confrontées à prévenir et à détecter les faits de corruption, de trafic d'influence, de concussion, de prise illégale d'intérêt, de détournement de fonds publics et de favoritisme. Elle a à ce titre notamment publiée en novembre 2022 une analyse nationale du risque de corruption⁸⁰ dont il ressort qu'en France, en 2021, 800 infractions d'atteinte à la probité ont été enregistrées par la police et la gendarmerie. Entre 2016 et 2021, ces infractions ont augmenté de 28%, soit en moyenne de 5% par an. La hausse des atteintes à la probité est notamment liée à celles des infractions de corruption (+46% sur la période).

⁷⁷ Les [lignes directrices du GAFI publiées en juin 2021 sur l'évaluation des risques de financement de la prolifération et les mesures d'atténuation](#), définissent le financement de la prolifération comme "the risk of raising, moving, or making available funds, other assets or other economic resources, or financing, in whole or in part, to persons or entities for purposes of WMD proliferation, including the proliferation of their means of delivery or related materials (including both dual-use technologies and dual-use goods for non-legitimate purposes)".

⁷⁸ [Analyse nationale des risques de financement de la prolifération \(ANR-FP\)](#), juillet 2022.

⁷⁹ SGP et CIF.

⁸⁰ AFA, [1ère étude statistique sur les atteintes à la probité enregistrées par la police et la gendarmerie](#), novembre 2022.

L'AFA a également publié des recommandations, dont la dernière version date de janvier 2021, destinées à aider les acteurs publics comme privés à prévenir et détecter les atteintes à la probité, qui constituent des infractions primaires dont le produit peut ensuite donner lieu à des actes de blanchiment de capitaux.

Parmi ces recommandations, l'évaluation de l'intégrité des tiers préconisée par l'AFA peut notamment être prise en compte dans la mise œuvre par les acteurs assujettis de leurs obligations de connaissance de la clientèle, telles qu'elles résultent du code monétaire et financier.

Les analyses et documents produits par l'AFA présentent également une utilité pour les acteurs assujettis, en ce qu'ils permettent d'identifier certaines fonctions exposées à des risques de corruption passive : quoique ces fonctions ne relèvent pas en tant que telles de la définition de personnes politiquement exposées (**PPE**) et donc de l'application automatique des diligences renforcées prévues par la réglementation, elles présentent un degré de risque plus élevé, variable en fonction des circonstances (nature des fonctions, produits, etc.)⁸¹.

3.2. MENACES IDENTIFIEES AU NIVEAU EUROPEEN

Au terme de son dernier avis relatif aux risques affectant le secteur financier de l'Union européenne⁸², l'EBA a particulièrement identifié les risques trans-sectoriels suivants :

- les actifs numériques ;
- les nouvelles technologies « Fintech » et « Regtech » ;
- le financement du terrorisme ;
- les risques liés au Brexit ;
- le « de-risking » : pratique qui consiste pour les assujettis à mettre fin ou à restreindre leurs relations d'affaires avec des clients ou des catégories de clients afin d'éviter, plutôt que de gérer, le risque conformément à l'approche fondée sur le risque du GAFI, les incitant le cas échéant à se tourner vers les circuits de financement non régulés ;
- les divergences législatives entre les Etats membres ;
- les divergences dans les pratiques de supervision ;
- les plateformes de financement participatif ;
- les infractions fiscales.

En matière de LCB-FT, la majorité des acteurs assujettis (à l'exception des CIF) a recours à des **solutions technologiques et autres bases de données extérieures offerte par les Fintech et Regtech**⁸³ qui connaissent en France un fort développement, principalement pour le « filtrage » de leurs clients et le traçage des opérations sur actifs numériques. 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 ;

⁸¹ AFA, [1ère étude statistique sur les atteintes à la probité enregistrées par la police et la gendarmerie](#), novembre 2022

⁸² Opinion of the European Banking Authority on the risks of money laundering and terrorist financing affecting the European Union's financial sector, [EBA/Op/2023/08](#).

⁸³ Ces termes sont respectivement définis comme suit dans l'avis de l'EBA sur les risques de blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme dans le secteur financier de l'Union européenne ([Opinion of the European Banking Authority on money laundering and terrorist financing risks affecting the EU's financial sector, EBA/Op/2023/08](#)) :

- FinTech : désigne l'innovation financière rendue possible par la technologie qui pourrait déboucher sur de nouveaux modèles commerciaux, applications, processus ou produits avec un effet matériel associé sur les marchés et institutions financiers et la fourniture de services financiers. Quelques exemples de services fournis par des solutions FinTech : services permettant de placer des espèces sur un compte de paiement ; services permettant de retirer des espèces d'un compte de paiement ; exécution d'opérations de paiement ; services d'initiation de paiement ; services d'information sur les comptes ; services de monnaie électronique ;
- RegTech : désigne toute gamme d'applications de l'innovation technologique pour les exigences réglementaires, de conformité et de déclaration mises en œuvre par une institution réglementée (avec ou sans l'aide de fournisseurs tiers de technologies de l'information et de la communication). Exemples d'activités de LCB/FT pour lesquelles des solutions RegTech peuvent être utilisées : mesures de vigilance clients ; évaluation du risque client ; suivi permanent de la relation d'affaires ; suivi des transactions.

- l'intensification du de-risking.

Le risque lié aux 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 SGP, la pratique du « **de-risking** » évoquée par l'EBA⁸⁴ est avérée en France. Les SGP préfèrent de manière générale ne pas entrer en relation avec des clients ou ne pas investir dans des actifs lorsque les risques BC-FT ou pour la réputation dépassent leur appétit pour le risque, ou si le coût réel ou prévu de mise en conformité dépasse les bénéfices attendus.

4. LE SECTEUR DE LA GESTION D'ACTIFS

4.1. VUE D'ENSEMBLE

Avec un montant d'encours bruts sous gestion de près de 4 570 Md€ à la fin de l'année 2022 (dont 1 459 Md€ 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 environ 31% de ce marché.

Sous la supervision de l'AMF, **le secteur de la gestion d'actifs comprend 700 SGP**, toutes agréées pour l'activité de gestion collective (d'organisme de placement collectif en valeurs mobilières (**OPCVM**) et/ou de FIA)⁸⁵. Nombre d'entre elles bénéficient aussi d'une autorisation leur permettant de fournir des services d'investissement régis par la directive MIF2⁸⁶ :

- plus de la moitié sont ainsi autorisées à fournir le service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers, également désignée sous le terme de gestion individuelle sous mandat (**GSM**) ;
- près de 10% sont habilitées à fournir un service de réception et de transmission d'ordres pour le compte de tiers ; 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** : à fin 2022, près des trois quarts des parts de marché (71,6%) de la gestion sous mandat étaient détenues par les cinq premières SGP, représentant 1 045 Md€ d'encours. Le niveau de concentration en gestion collective est légèrement plus faible qu'en gestion sous mandat puisque les cinq premières sociétés de gestion regroupent 41% des parts de marché mais pour un niveau d'encours plus élevé, à savoir 1 275 Md€.

Cette concentration est assortie d'une grande hétérogénéité des profils de ses acteurs :

- les sociétés « entrepreneuriales »⁸⁷, qui exercent principalement en gestion privée, multi gestion, immobilier ou encore en capital investissement, représentent plus des 2/3 des SGP en France ;
- près d'un tiers des SGP sont filiales de groupes bancaires, assurantiels ou financiers régulés : elles gèrent près de 90% des encours totaux sous gestion.

⁸⁴ [EBA, Opinion of the European Banking Authority on 'de-risking', EBA/Op/2022/01.](#)

⁸⁵ Au 31 décembre 2022, 93% des SGP étaient soumises à au moins l'une des deux directives sectorielles (OPCVM/AIFM), le solde de 7% étant constitué des SGP se situant sous les seuils de la directive AIFM et placées sous un régime national. Il s'agit principalement de sociétés opérant dans le capital investissement.

⁸⁶ Directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers.

⁸⁷ *i.e.* dont l'actionnaire n'est pas un établissement de crédit, une compagnie d'assurance ou un prestataire de services d'investissement.

Le secteur de la gestion est aussi un secteur très régulé, les SGP se soumettent aux dispositions issues de la transposition en droit français de l'une ou l'autre ou même les deux directives sectorielles AIFM⁸⁸ et OPCVM⁸⁹, 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 MIF2.

Il est en outre interdit aux SGP de recevoir de leurs clients des dépôts de fonds ou de titres⁹⁰.

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

- le dépositaire : qui est en charge de la garde des actifs 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 peut se voir déléguer la tenue du registre des parts de fonds par la SGP ou le fonds lorsqu'ils n'exécutent pas eux-mêmes ces tâches ;
 - soit les parts sont tenues « au nominatif » : les investisseurs y sont inscrits en leur nom ;
 - soit les parts sont « au porteur » : le registre ne contient pas les noms des investisseurs mais ceux des teneurs de compte-conservateurs ; les parts ou actions des placements collectifs sont enregistrées au nom des investisseurs auprès de teneurs de comptes-conservateurs ;
- les teneurs de comptes-conservateurs, dont l'activité consiste à inscrire en compte les titres financiers au noms de leurs titulaires (c'est-à-dire à reconnaître aux titulaires leurs droits sur lesdits titres financiers) et à conserver les titres et avoirs correspondants. A ce titre, ils détiennent notamment, pour le compte de leurs clients, les parts ou actions des placements collectifs.

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 applicables en matière de LCB-FT, sous la supervision de l'AMF, pour l'ensemble de leurs activités, les SGP sont exposées elles-mêmes à des risques de BC-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.

⁸⁸ Directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (*Directive AIFM*).

⁸⁹ Directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (*Directive OPCVM*).

⁹⁰ CMF, article L. 533-21.

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 SGP 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 FIVG⁹¹. 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 SGP. Elles sont en effet plus de 70% à être autorisées à sélectionner de tels instruments dans leurs fonds d'investissement (OPCVM ou FIA) ou mandats de gestion.

Avec des encours évalués à hauteur de 1 260 Md€⁹², la gestion traditionnelle représente plus de 60% 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 strictes : 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 admises aux opérations du dépositaire central (Euroclear France) n'ont pas la possibilité de connaître, en temps réel, les investisseurs finaux au passif des fonds gérés⁹³ détenant leurs parts ou actions « au porteur », ni leur identité, ni l'origine des fonds investis. En ce sens, cette intermédiation pourrait constituer une vulnérabilité. Néanmoins, dans cette hypothèse, les teneurs de comptes-conservateurs (participants du dépositaire central) auprès desquels les investisseurs détiennent leurs parts ou actions de placements collectifs sont eux-mêmes assujettis aux obligations LCB-FT.

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**.

⁹¹ Fonds d'investissement à vocation générale : type de FIA soumis, par la réglementation française, à l'essentiel des contraintes des OPCVM.

⁹² Encours des OPCVM français gérés par des SGP française évalués à 921 Md€ d'OPCVM français. Encours des FIVG français gérés par des SGP françaises évalués à 339 Md€.

⁹³ Hors cas particulier des fonds dits « dédiés ».

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.

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. Disposant du statut d'établissement de crédit ou d'entreprise d'investissement, assujetti aux règles de la LCB-FT, il est un rempart contre le risque de fraude.

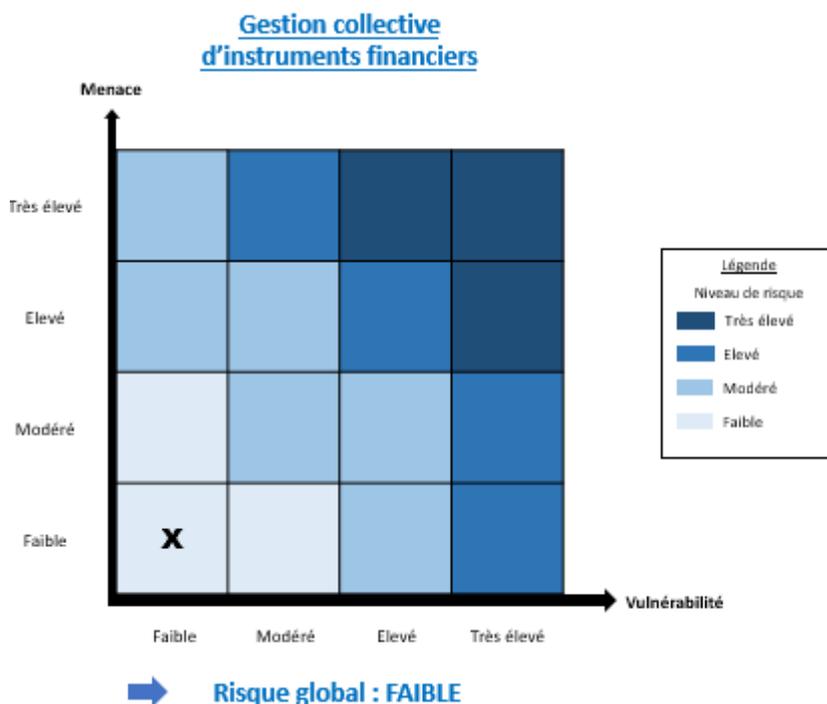
La vulnérabilité identifiée qui tient au fait que la SGP n'a pas (hors fonds dédiés) la connaissance de ses investisseurs finaux lorsque ses parts ou actions sont distribuées en Euroclear est considérablement atténuée, justement par l'interposition d'Euroclear (cf. Chapitre 7) et par l'assurance que 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 prestataires de services d'investissement (entreprises d'investissement, SGP ou établissements de crédit ayant reçu un agrément pour fournir des services d'investissement) fournissant les services de conseil en investissement, de réception-transmission d'ordres pour compte de tiers (*RTO*) 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**.



4.3. LE CAPITAL-INVESTISSEMENT

Description du secteur

C'est un secteur qui continue d'être dynamique : en 2023, la tendance du côté des créations de SGP est ainsi marquée par la prédominance des projets de capital-investissement et infrastructures (48 %) suivis par la gestion traditionnelle (30 %) puis l'immobilier (22 %). Les encours des FIA dans le domaine du capital-investissement ont par ailleurs progressé de 15% en 2022.

En 2022, les montants investis par les fonds de capital-investissement (hors infrastructure) atteignent 24,7 Md€⁹⁴. Ce secteur représentait 97 Md€ d'actif nets sous gestion en 2021, il en représente 112 Md€ en 2023.

Les SGP intervenant dans ce secteur 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 (**FPCI**), fonds professionnels spécialisés (**FPS**)). Ils peuvent également, le cas échéant, être agréés en tant que fonds européens d'investissement à long terme (FEILT ou ELTIF). L'encours de ces fonds s'élèvent à plus de 100 Md€ ;
- soit sous la forme de FIA ouverts à la souscription au grand public, dont certains sont 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**), fonds commun de placement dans l'innovation (**FCPI**). Ils peuvent également, le cas échéant, être agréés en tant qu'ELTIF. L'encours de ces fonds s'élèvent à près de 11 Md€.

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 41,5 Md€ levés en capital en 2022, 76% provenaient d'investisseurs institutionnels : fonds de fonds (dont la moitié d'origine étrangère), compagnies d'assurance, mutuelles, caisses 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 16%.

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 particuliers⁹⁵. 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, et impose que les parts ou actions soient détenues sous la forme nominative dans un registre tenu par la société de gestion du fonds ou son délégué.

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

- investissement dans des sociétés qui peuvent se trouver établies dans les pays à risques ;
- investissement dans des secteurs industriels à risques.

Toutefois, et selon les données collectées, les SGP du capital-investissement investissent de manière quasi exclusive dans des sociétés françaises, ou établies dans l'EEE.

⁹⁴ Source : France invest (Activité du capital-investissement en 2022).

⁹⁵ Les investisseurs professionnels peuvent, eux, avoir accès à des fonds d'investissement ayant des durées de blocage plus importantes.

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.

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 de 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 œuvre.

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, FIP ; le cas échéant agréés en tant qu'ELTIF) 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 clients professionnels (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, ainsi qu'un dépositaire qui assure les missions de garde des 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 tient à 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 ».

Cette mesure d'atténuation est par ailleurs précisée au niveau de la doctrine de l'AMF⁹⁶, qui exige notamment que « Préalablement aux investissements effectués par la société de gestion de placements collectifs, cette dernière recueille les informations nécessaires lui permettant d'évaluer le risque de blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme » et indique par ailleurs qu'« au titre des éléments complémentaires à recueillir, l'AMF recommande aux sociétés de gestion de placements collectifs les bonnes pratiques suivantes :

Avant de clôturer un investissement dans une société dont les titres ne sont pas admis aux négociations sur un marché réglementé, la société de gestion de placements collectifs recueille des éléments sur :

- l'identité des dirigeants et du ou des bénéficiaires effectifs, aux fins d'identification d'éventuelle(s) PPE ou de personnes figurant sur une liste relative de gel des avoirs ;

⁹⁶ Position - recommandation AMF - DOC-2019-15 – Lignes directrices sur l'approche par les risques en matière de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme.

- les données financières, afin d'en apprécier la cohérence par rapport à l'activité de la société. Avant de souscrire les parts ou actions d'un fonds de capital investissement, d'un fonds professionnel spécialisé ou d'un fonds professionnel de capital investissement ou de tout autre véhicule de capital investissement de droit français ou étranger, la société de gestion de placements collectifs collecte et vérifie les informations sur ledit véhicule, mais également relatives à sa société de gestion de portefeuille : noms des dirigeants, des associés et du ou des bénéficiaires effectifs. La société de gestion de placements collectifs se renseigne sur ses co-investisseurs.

Avant de souscrire les parts ou actions d'un fonds de capital investissement, d'un fonds professionnel spécialisé ou d'un fonds professionnel de capital investissement ou de tout autre véhicule de capital investissement de droit français ou étranger, la société de gestion de placements collectifs collecte et vérifie les informations sur ledit véhicule, mais également relatives à sa société de gestion de portefeuille : noms des dirigeants, des associés et du ou des bénéficiaires effectifs. La société de gestion de placements collectifs se renseigne sur ses co-investisseurs. ».

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 de BC-FT que du risque de crédit et de réputation.

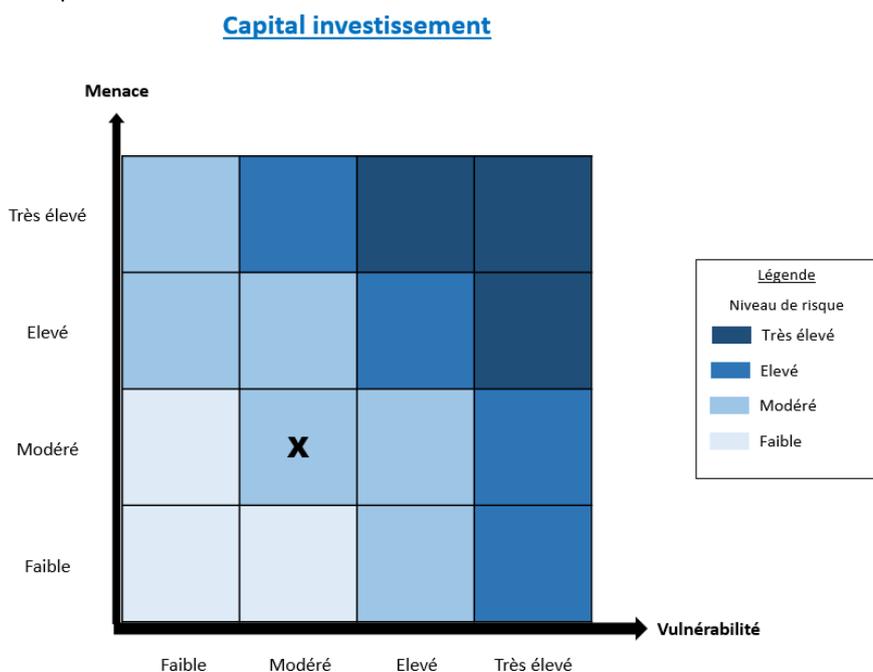
En conséquence de ces exigences, les SGP françaises font le choix d'investir majoritairement en France ou dans les pays de l'Union européenne ou de l'Espace économique Européen, plutôt que dans des pays tiers ou à haut risque.

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.



➡ **Risque global : Modéré**

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. En 2022, 26 % des nouvelles SGP étaient ainsi spécialisées dans l'immobilier et les FIA dans le domaine de l'immobilier connaissaient un accroissement de leurs encours de 6%. Fin 2023, 23 % des SGP françaises étaient autorisées à sélectionner des actifs immobiliers.

Fin 2023, l'actif net des fonds immobiliers s'élève à plus de **125 Md€**. Ces fonds sont détenus par des investisseurs institutionnels au travers notamment d'organismes professionnels de placement collectif immobilier (**OPPCI**). Ils sont également détenus par le grand public, au travers d'organismes de placements collectifs immobiliers (**OPCI**) (**14,7 Md€**) et de SCPI (**54,3 Md€**).

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

Comme notamment relevé 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, qui rendent le secteur attractif pour des groupes criminels.

Le secteur de l'immobilier de luxe, notamment à Paris, sur la Côte d'Azur et dans les territoires d'outre-mer est, toujours selon l'ANR, plus exposé que les autres aux menaces liés à la fraude fiscale, aux escroqueries, ou au trafic de stupéfiants. La fraude fiscale peut en particulier reposer sur des dispositifs propres à l'immobilier, tels le dispositif « Girardin logement social » qui vise à réduire la fiscalité des investisseurs en logement social outre-mer.

La fraude fiscale peut se matérialiser également via un processus de sous-évaluation du prix de vente et une compensation en « dessous de table » dans l'objectif de diminuer l'assiette d'imposition.

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

En outre, le secteur de l'investissement immobilier se caractérise également par (i) la diversification des actifs de certains véhicules d'investissement⁹⁷ et (ii) sa concentration sur certains actifs immobiliers (immobilier d'entreprise en particulier⁹⁸), conduisant à une exposition moindre à certaines de ces menaces.

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. Du fait de leur moindre exposition à cette menace, les activités d'acquisition, de vente et de locations immobilières n'ont ainsi pas fait l'objet d'une cotation dans l'ANR.

⁹⁷ Si les SCPI sont investies jusqu'à 100 % en actifs immobiliers, les OPCI investissent généralement entre 51 et 65 % en immobilier, sous forme d'investissement direct ou non (à travers d'autres fonds d'investissement), le reste de leur actifs étant composé d'instruments financiers et de manière résiduelle de liquidité (5%).

⁹⁸ Selon les données de l'ASPIM, 94% des SCPI sont investies en immobilier d'entreprise : bureaux et commerces représentant plus de 88% des investissements, dont plus de la moitié (53%) sont situés à Paris ou en région parisienne, zones dans lesquelles l'activité déclarative des assujetties en lien avec l'immobilier est l'une des plus soutenues (cf. TRACFIN, « [LCB-FT : activité des professions déclarantes - Bilan 2022](#) ») ; 69% des OPCI et 64% d'OPPCI sont également investis en bureaux et commerce.

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 détention de ces actifs qui répondent à des besoins spécifiques de nature fiscale mais peuvent aboutir à opacifier l'identité du bénéficiaire réel de la société via l'interposition de multiples sociétés écrans : les sociétés civiles immobilières peuvent ainsi être un vecteur de cette opacification mais ne constituent pas en tant que tel un élément d'alerte.

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 (BTP, restauration...), 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 LCB-FT. Les SGP intervenant dans ce secteur ont un double assujettissement :

- **sous la supervision de l'AMF**, en leur qualité de SGP gérant des FIA immobiliers, visées au 6°) de l'article L. 561-2 du CMF ; et
- **sous la supervision de la DGCCRF**, le cas échéant, en leur qualité de professionnels de l'immobilier visés au 8°) de l'article L. 561-2 du CMF, : exerçant les activités mentionnées aux 1°, 2°, 4, 5, 8° et 9° de l'article 1^{er} 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 SGP.

Comme pour le capital investissement, les gérants immobiliers répondent à l'exigence de diligences LCB-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* ».

Cette mesure d'atténuation est par ailleurs précisée au niveau de la doctrine de l'AMF⁹⁹, qui exige notamment que :

- « les sociétés de gestion de portefeuille spécialisées dans le secteur immobilier (SCPI, OPCI, OPPCI...) conduisent des diligences adaptées à la nature de leurs actifs cibles. Les sociétés de gestion de portefeuille spécialisées dans l'immobilier sont à ce titre, tenues d'effectuer des diligences sur les contreparties de leur opération d'acquisition et de cession d'immeubles. L'intensité des diligences est adaptée, au profil de risque de la contrepartie, des caractéristiques de la relation d'affaires et/ou de la transaction suivant les facteurs de risques usuels (risque produits, pays, et clients) » ; et

⁹⁹ Position - recommandation AMF - DOC-2019-15 – Lignes directrices sur l'approche par les risques en matière de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme.

- « lorsque la société de gestion de placements collectifs exerce elle-même l'activité de location en exécution d'un mandat de transaction de biens immeubles visée au 8° de l'article L. 561-2 du code monétaire et financier, les locataires qu'elle recherche pour le compte du fonds sont des clients de la société de gestion de placements collectifs, qui est alors tenue d'effectuer des diligences vis-à-vis de ces locataires sous réserve que le loyer mensuel soit supérieur ou égal à 10 000 euros HT ».

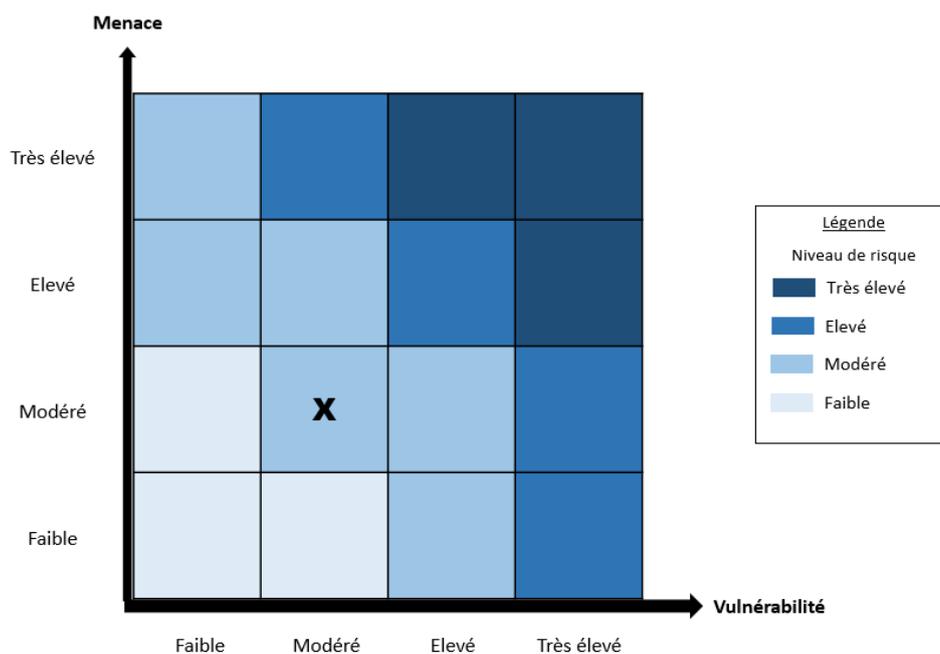
Par ailleurs, les décisions d'investissement sont prises de façon collégiale, en comité. Les transactions en espèces sont interdites. Elles sont longues à conclure et font intervenir de nombreux professionnels, aux côtés de la SGP (avocats, notaires), eux-mêmes assujettis aux règles de LCB-FT.

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

Cotation du risque

Le niveau de risque global associé à l'investissement immobilier est considéré comme **MODERE**.

Gestion immobilière



➔ **Risque global : Modéré**

4.5. LA GESTION SOUS MANDAT

Description du secteur

La gestion de portefeuille pour le compte de tiers, également désignée sous les termes de gestion individuelle sous mandat, ou plus simplement « gestion sous mandat » (**GSM**) est un service sur mesure de gestion d'un portefeuille d'instruments financiers offert à des clients par des prestataires de service d'investissement, parmi lesquels les SGP.

Cette prestation est personnalisée, car elle s'adapte à la situation d'un investisseur (à ses connaissances et expériences en matière d'investissement, à sa situation financière, y compris sa capacité à subir des pertes, et à ses objectifs d'investissement, y compris sa tolérance au risque et ses éventuelles préférences en matière de durabilité) 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 institutionnels (assureurs, caisses de retraite...) ou à des investisseurs particuliers disposant d'un certain niveau de ressources et de patrimoine. Cette activité s'étend d'ailleurs fréquemment pour ces derniers 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* ».

Comme indiqué précédemment, les encours de GSM atteignent 1 459 Md€ à fin 2022. Plus de la moitié des SGP françaises (354 sur 700) sont autorisées à offrir des services de GSM, le volume d'activité étant très variable selon la nature des SGP. L'activité des SGP filiales d'établissements de crédit est ainsi davantage tournée vers la gestion collective que vers la GSM (52% des encours gérés et conseillés en gestion collective contre 26,6% en gestion sous mandat) tandis que celle des filiales d'entreprises d'assurances et mutuelles et de prestataires de services d'investissement est très concentrée en GSM, avec un montant d'actifs gérés de 565 Md€, soit 48,6% de son volume total d'encours. Pour les SGP entrepreneuriales, la GSM ne représente de son côté que 3% de leur volume total d'encours gérés ou conseillés.

Le secteur est par ailleurs très concentré : à fin 2022, près des trois quarts des parts de marché (71,6%) de cette activité étaient détenues par les cinq premières SGP, représentant 1 045 Md€ d'encours.

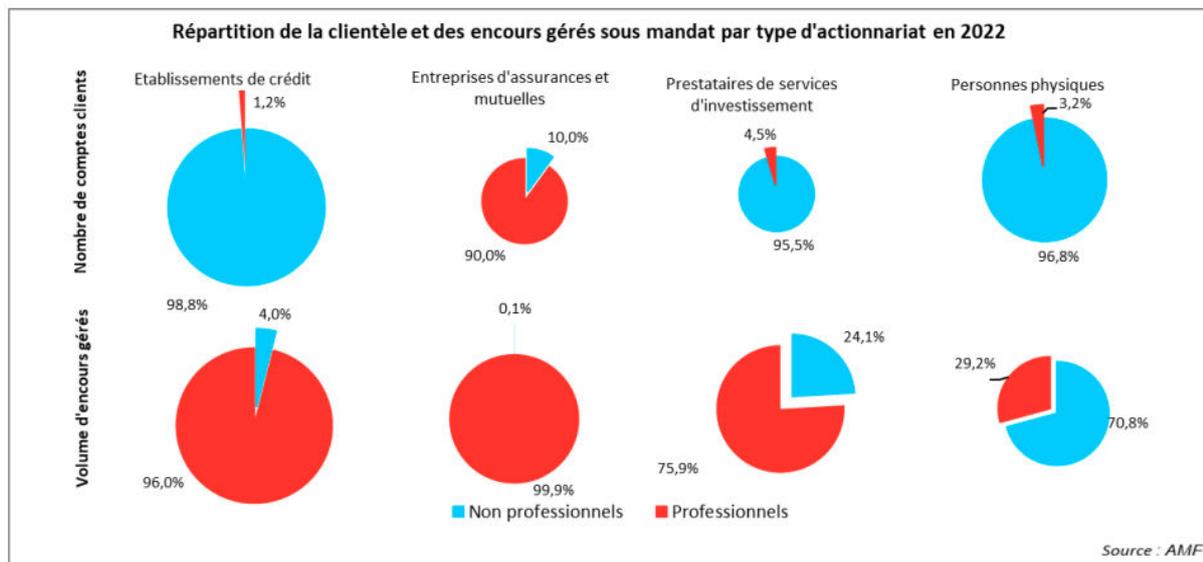
Selon le type d'actionnariat, les SGP vont investir leurs encours différemment entre les OPC maison (gérés par la même SGP ou par une SGP du même groupe), les OPC tiers (gérés par des sociétés de gestion tierces) ou les investissements réalisés en direct via des titres vifs. En 2022, les encours sous mandat se répartissent de la manière suivante :

- 12,6% en OPC maison ;
- 4,9% en OPC tiers ;
- 82,5% en titres vifs.

En termes de clientèle, les SGP entrepreneuriales s'adressent essentiellement (97%) à des clients non professionnels, proportion qui est assez semblable pour les filiales de prestataires de services d'investissement (95,5%) et d'établissements de crédit (98,8%). En revanche, les filiales d'entreprises d'assurances et mutuelles, qui ont moins recours à la multi-gestion, gèrent davantage de mandats pour le compte de clients professionnels (90%).

De manière générale, en termes de nombre de comptes clients, excepté les sociétés de gestion filiales d'entreprises d'assurances et mutuelles (qui gèrent principalement des encours pour le compte de leur actionnaire entreprise d'assurance), les sociétés de gestion s'adressent essentiellement à une clientèle non professionnelle. A l'inverse, en termes de volume d'encours gérés, à l'exclusion des sociétés entrepreneuriales, les clients professionnels représentent une part nettement plus conséquente¹⁰⁰.

¹⁰⁰ AMF, chiffres clés de la gestion d'actifs 2022.



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

L'activité de GSM qui consiste à gérer, pour le compte du client, un portefeuille d'instruments financiers, en vue d'en obtenir un rendement, peut permettre la réintégration, dans l'économie légale de revenus illicites.

Destinée à une clientèle fortunée à haut patrimoine ou revenus élevés, potentiellement non-résidents en France et le cas échéant originaires de pays à risque ou « personnes politiquement exposées », la GSM est notamment exposée aux menaces liées aux infractions de corruption et de fraude fiscale.

En France, selon les données collectées, les SGP 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 SGP déclarent être en relation d'affaires avec un nombre limité de clients établis dans un pays à haut risque.

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. Constituée pour une part résiduelle de personnes politiquement exposées ou de résidents fiscaux étrangers, éventuellement établis dans des pays à la législation LCB-FT insuffisante, une fraction de la clientèle de la GSM est plus susceptible de répondre à l'un ou l'autre des facteurs de risque élevé.

Cette vulnérabilité est cependant moins prononcée s'agissant des clients professionnels « par nature »¹⁰¹, dont certains disposent d'un statut régulé et sont assujettis aux dispositions LCB-FT.»¹⁰².

Le secteur de la gestion sous mandat 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 GSM 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**.

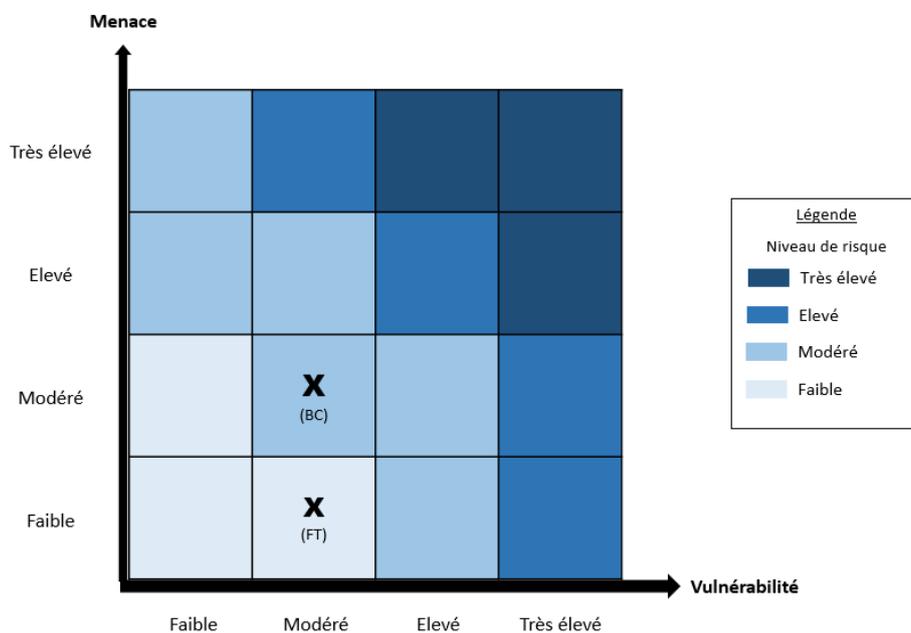
Cotation du risque

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

¹⁰¹ Définis à l'article D. 533-11 du CMF

¹⁰² En particulier ceux définis 1 de l'article D. 533-11 du CMF (établissements de crédit mentionnés à l'article L. 511-9 ; entreprises d'investissement mentionnées à l'article L. 531-4 ; autres établissements financiers agréés ou réglementés ; entreprises d'assurance et de réassurance mentionnées respectivement au premier alinéa de l'article L. 310-1 et à l'article L. 310-1-1 du code des assurances ; sociétés de groupe d'assurance mentionnées à l'article L. 322-1-2 du même code ; mutuelles et unions de mutuelles relevant du livre II du code de la mutualité ; unions mutualistes de groupe mentionnés à l'article L. 111-4-2 du même code ; institutions de prévoyance et leurs unions régies par le titre III du livre IX du code de la sécurité sociale et sociétés de groupe assurantiel de protection sociale mentionnées à l'article L. 931-2-2 du même code ; placements collectifs mentionnés au I de l'article L. 214-1 et sociétés de gestion de placements collectifs mentionnées à l'article L. 543-1 ; fonds de réserve pour les retraites mentionné à l'article L. 135-6 du code de la sécurité sociale, institutions de retraites professionnelles mentionnées à l'article L. 370-1 du code des assurances pour leurs opérations mentionnées à l'article L. 370-2 du même code, et personnes morales administrant une institution de retraite professionnelle mentionnée à l'article 8 de l'ordonnance n° 2006-344 du 23 mars 2006 relative aux retraites professionnelles supplémentaires ; Les personnes dont l'activité principale consiste à négocier pour compte propre des matières premières ou des instruments dérivés sur matières premières, mentionnés au j du 2° de l'article L. 531-2 ; Caisse des dépôts et consignations et autres investisseurs institutionnels agréés ou réglementés).

Gestion sous mandat



➔ Risque global :
Modéré (BC) / Faible (FT)

5. LES CIF

Description du secteur

Au 31 décembre 2023, **6 707** conseillers en investissements financiers (**CIF**) étaient immatriculés auprès de l'ORIAS (Organisme pour le registre des intermédiaires en assurance, banque et financier).

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 financiers¹⁰³ 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 (« conseil en gestion de patrimoine »)** : cette catégorie correspond aux acteurs ayant une activité globale de conseil en gestion de patrimoine qui peut être à destination de particuliers ou d'entreprises (placement de la trésorerie). Les plateformes/groupements CIF à destination des CIF CGP sont classés dans cette catégorie. (Clientèle de particuliers mais multi régulés) – **cette famille comprend 95% de la population des CIF ;**
- **CIF « conseil aux institutionnels, SGP et autres intermédiaires financiers »** : cette catégorie regroupe les CIF qui accompagnent les investisseurs institutionnels (fondations, caisses de retraite, compagnies d'assurance, etc.) dans le suivi de leurs investissements (audit, appels d'offres, recommandations...), mais également ceux qui interviennent exclusivement auprès de SGP ou de fonds en matière de recommandations d'investissement ou encore les acteurs en charge de conseiller d'autres intermédiaires financiers (par exemple, plateforme BtoB en matière de produits structurés).

Les CIF, qu'ils exercent plutôt une activité de CIF CGP ou de Conseil aux institutionnels et SGP, peuvent également réaliser des prestations relevant d'autres statuts (intermédiaire d'assurance (**IAS**), intermédiaire en opérations de banque et en services de paiement (**IOBSP**), statuts enregistrés à l'ORIAS et soumis à la supervision de l'ACPR. Ils peuvent également détenir la carte de transaction immobilière (carte T). C'est particulièrement le cas des CIF CGP. Seuls 5,7 % des CIF exercent sous ce seul statut¹⁰⁴.

Pour un chiffre d'affaires total déclaré des CIF de **4 Md€** sur l'exercice 2022, **0,93 Md€** provient spécifiquement de l'activité de conseil en investissements financiers, soit **23% de l'activité totale**. Les activités « hors CIF » concernent des activités exercées dans le cadre des 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).

Le secteur est très concentré puisque les 50 premiers acteurs représentent 50% de l'activité CIF, les 500 suivants 33% et le solde (5 206) 17% de l'activité CIF.

¹⁰³ Conformément à l'article 325-32 du RG AMF, « *le conseiller en investissements financiers peut accepter de recevoir aux fins de transmission un ordre portant sur une ou plusieurs parts ou actions d'OPC qu'un client auquel il a fourni une prestation de conseil se propose de souscrire ou de vendre ».*

¹⁰⁴ 88,7 % de ces cabinets ont notamment déclaré cumuler leur statut de CIF avec d'autres statuts. 23% cumulent ainsi les statuts de CIF, d'IAS, d'IOBSP, de détenteurs d'une carte T et de titulaire de la compétence juridique appropriée (CJA), tandis que 24% d'entre eux cumulent les statuts précédents à l'exception de la CJA ; 9,4 % cumulent les statuts de CIF et d'IAS et 9,6% ceux de CIF, d'IAS et d'IOBSP.

L'adhésion à une association professionnelle agréée par l'AMF est l'une des conditions subordonnant l'accès au statut de CIF. Les 4 associations professionnelles agréées par l'AMF ont l'obligation de contrôler leurs membres au moins une fois tous les 5 ans, et rendent compte de leurs missions à l'AMF. Elles sont d'ailleurs à ce titre également soumises à la supervision de l'AMF et peuvent être sanctionnées par sa commission des sanctions en cas de manquements à leurs obligations de contrôle de l'activité de leurs adhérents.

L'AMF s'assure également du respect de la réglementation par les CIF en réalisant des contrôles classiques (sur pièces et sur place, incluant dans la grande majorité des cas le dispositif LCB-FT), des contrôles de masse (sur pièces et thématiques) et en surveillant le contrôle des CIF réalisé par les associations professionnelles agréées.

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 produits plus atypiques) ou des services d'investissement n'offre en elle-même que peu de moyens de blanchir des capitaux. Les CIF 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 ses 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 CIF.

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 (SGP, 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.

A l'inverse, lorsqu'il s'agit de produits plus atypiques, potentiellement non régulés, l'intervention d'autres professionnels assujettis à la LCB-FT ne se vérifie pas. En conséquence, les CIF peuvent être exposés aux menaces de fraudes aux faux investissements, aux escroqueries ou au risque de commercialisation de produits dont la distribution n'est pas autorisée en France. Il peut à cet égard être relevé que le conseil sur « autres produits de placements » ne représente pas moins de 20% de l'activité déclarée des CIF CGP¹⁰⁵.

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

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 davantage liées aux caractéristiques de la clientèle. Suivant les données collectées par l'AMF auprès des CIF, leur clientèle est essentiellement nationale, ne comprend qu'un très faible nombre de PPE (moins de 2 pour mille de la clientèle totale des CIF) et est quasi-essentiellement composée de clients dont le niveau de risque est estimé, par les CIF, comme faible (53%) ou modéré (46%), les clients à risque élevé représentant ainsi 1% de l'effectif total de leur clientèle selon leur estimation.

¹⁰⁵ Le conseil sur les « autres produits de placements » correspond au conseil sur biens divers définis à l'article L. 551-1 du code monétaire et financier (dont la liste blanche est disponible sur le site internet de l'AMF : https://geco.amf-france.org/Bio/BIO/BIO_PDFS/LISTE_PRODUIITS_BIENS_DIVERS/produits_biens_divers.pdf) mais aussi à toutes offres de souscription non représentées par des instruments financiers (par exemple souscription de parts sociales, opérations de défiscalisation) au titre « d'autres activités de conseil en gestion de patrimoine » visées au II du L. 541-1 du code monétaire et financier.

D'autres vulnérabilités tiennent aux produits recommandés et à leur grande diversité : 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 de produits plus exotiques (étrangers, déclarés et non régulés), l'exposition des CIF au risque produit est susceptible de varier de manière considérable.

Compte tenu de ce qui précède, l'activité de conseil en investissements financiers présente des vulnérabilités intrinsèques globalement **ELEVÉES** en matière de blanchiment des capitaux et **FAIBLES** en matière de financement du terrorisme.

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 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 Conseils en Experts - Patrimoine Financiers (« CNCEF Patrimoine ») et la Compagnie CIF, agréées par l'AMF et auxquelles les CIF sont tenus d'adhérer avant de pouvoir exercer leur activité et qui sont également chargées de contrôler leur activité.

Par ailleurs, en sus des obligations de vigilance à l'égard de leurs clients, les CIF 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, y compris leur capacité à subir des pertes, et leurs objectifs d'investissement, y compris leur tolérance au risque et leurs éventuelles préférences en matière de durabilité. 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 requises¹⁰⁶.

La mise en œuvre de ces mesures d'atténuation est toutefois impactée par les ressources dont les CIF disposent pour exercer leur activité en conformité avec les diverses réglementations auxquelles ils sont soumis du fait de la variété de leur activité : avec un effectif moyen par cabinet de 3 personnes (alors que les SGP disposent d'un effectif moyen de plus de trente personnes par SGP par exemple), le secteur dispose, comparativement à celui de la gestion d'actifs, de ressources très contraintes pour exercer leurs activités dans un contexte marqué par un accroissement constant des exigences réglementaires (auxquels d'autres secteurs s'adaptent également), et ce, même en dépit de l'accroissement des effectifs déclarés par les CIF (8% d'augmentation en 2022).

En 2022, les associations professionnelles de CIF ont effectué les contrôles d'une partie de leurs adhérents (chaque adhérent devant être contrôlé au moins une fois tous les cinq ans) sur le territoire métropolitain et en outre-mer. Les associations ont ainsi réalisé 897 contrôles en 2022.

Ces contrôles ont conduit à la constatation d'au moins un manquement pour 82% des CIF contrôlés. Dans près de la moitié des contrôles (46%), l'un des manquements constatés était relatif au respect des règles applicables en matière de LCB-FT. Concernant la LCB-FT, les associations notent en particulier sur le périmètre des contrôles réalisés que :

- 19% (soit 168 CIF) de la population contrôlée en 2022 ne disposaient pas de classification des risques (proportion globalement stable par rapport à 2021 : 20% soit 205 CIF) ;
- 5 déclarations de soupçons ont été recensées lors des contrôles répartis sur 3 cabinets (14 déclarations en 2021, et 7 déclarations en 2020).

Il ressort de ces éléments que si les CIF sont bien assujettis aux obligations LCB-FT, la mise en œuvre effective de ces obligations demeure insatisfaisante pour une part significative du secteur.

¹⁰⁶ CMF, article L. 541-8-1 4°.

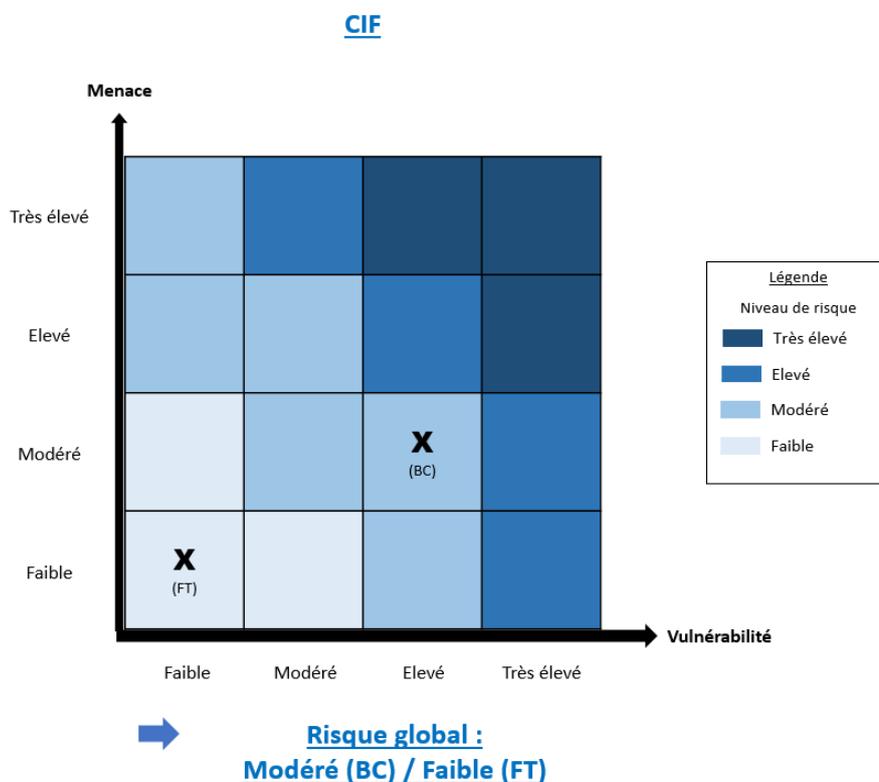
L'AMF a, pour sa part, ouvert en 2023 comme en 2022, 50 contrôles dits « de masse » sur des CIF répartis sur 6 régions. A l'occasion de ces contrôles de masse, et pour chaque CIF, les contrôleurs prennent systématiquement connaissance du dernier rapport de contrôle établi par l'association professionnelle et vérifient, le cas échéant, si le CIF a bien pris les mesures pour remédier aux insuffisances constatées par l'association. Sur l'ensemble de ces contrôles, 21 contrôles ont donné lieu à transmission par l'AMF aux associations professionnelles de CIF, étant précisé que les associations peuvent être amenées à contrôler leurs adhérents dans un délai plus court que celui de 5 ans en cas de transmission consécutive à des contrôles de l'AMF faisant apparaître des constats significatifs. Des contrôles dits « classiques » ont par ailleurs été conduits à l'encontre de CIF (8 en 2022 et 4 en 2023, dont 10 ont notamment porté sur la LCB-FT)¹⁰⁷.

Enfin, et au regard de la complétude des informations dont ils disposent, l'activité déclarative des CIF, quoiqu'en croissance continue depuis plusieurs années, reste faible en 2022 (107 déclarations de soupçons recensées par Tracfin)¹⁰⁸, et donc non représentative de la connaissance que ces professionnels ont sur les opérations qu'ils traitent : un rappel de l'obligation de déclaration paraissait à ce titre s'imposer. A cette fin, un webinaire spécialement dédié aux CIF a notamment été conjointement organisé par Tracfin et l'AMF en juillet 2023.

Compte tenu de l'ensemble des éléments qui précèdent, et après prise en compte des mesures d'atténuation, le niveau de vulnérabilité résiduelle du secteur apparaît **ELEVE** en matière de blanchiment des capitaux et **FAIBLE** en matière de financement du terrorisme.

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.



¹⁰⁷ 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).

¹⁰⁸ Tracfin, [LCB-FT : activité des professions déclarantes - Bilan 2022](#).

6. LE FINANCEMENT PARTICIPATIF

Description du secteur

Le financement participatif, ou « crowdfunding » désigne de manière générale l'activité exercée par les plateformes en ligne permettant de mettre en relation des porteurs de projet ayant des besoins de financement, et des particuliers ou des investisseurs ayant des capacités de financement et disposés à investir dans les projets proposés.

Ce secteur était initialement encadré par le biais de dispositions nationales ayant abouti à la mise en place des statuts de conseillers en investissements participatifs (**CIP**), pour le financement sous forme de titres financiers ou de minibons, et d'intermédiaires en financement participatif (**IFP**), pour le financement sous forme de prêts ou de dons. Le financement participatif fait aujourd'hui l'objet d'un cadre réglementaire harmonisé par le règlement (UE) 2020/1503 du 7 octobre 2020 relatif aux prestataires européens de services de financement participatif (**PSFP**) pour les entrepreneurs, entré en application le 10 novembre 2021 (**Règlement Crowdfunding**), sous réserve d'une période transitoire courant jusqu'au 10 novembre 2023 pour les plateformes régulièrement existantes au 10 novembre 2021.

L'ordonnance n° 2021-1735 du 22 décembre 2021 modernisant le cadre relatif au financement participatif a ainsi adapté le cadre réglementaire français au Règlement Crowdfunding. En conséquence, **le statut de CIP a été abrogé**, celui d'IFP a été maintenu pour les activités ne relevant pas du champ d'application du Règlement Crowdfunding et le statut de PSFP a été intégré en droit français. Il convient donc de distinguer désormais les entités relevant des statuts :

- de PSFP, regroupant les plateformes mettant en relation des investisseurs potentiels et des porteurs de projets levant des fonds sous forme de prêts à titre onéreux et/ou d'émission de valeurs mobilières ou d'instruments admis à des fins de financement participatif, destinés à financer des projets ayant un objet commercial, qui relèvent de la supervision de l'AMF pour l'exercice de leur activité ; et
- d'**IFP** dédié désormais aux activités de prêts à titre gratuit et aux dons, y compris dans le cadre de cagnottes en ligne, ainsi qu'au financement sous forme de certains crédits onéreux (par exemple, le financement de certains projets portés par des collectivités territoriales, le financement de formations initiales et continue). Ce statut relève de la supervision de l'ACPR et est à ce titre traité dans l'ASR de l'ACPR¹⁰⁹.

Depuis le 10 novembre 2023, seuls les prestataires agréés en qualité de PSFP sont habilités à fournir des services de financement participatif relevant du champ d'application du Règlement Crowdfunding. Par conséquent, la cotation du risque des CIP, qui figure dans l'ANR publiée en janvier 2023 n'a pas vocation à être reprise ici.

Alors que les CIP et IFP étaient assujettis au dispositif LCB-FT¹¹⁰, ce n'est pas le cas des PSFP. **Les PSFP ne relèvent pas à ce jour et tant que tels des dispositions applicables en matière de LCB-FT**, sauf le cas échéant au titre de leurs activités mentionnées à l'article L. 547-4 du CMF, c'est-à-dire relativement à des projets portant sur des parts sociales définies par décret¹¹¹. Aucun PSFP n'exerce à ce jour une telle activité, de sorte qu'aucun PSFP n'est à ce jour assujetti en France aux obligations LCB-FT.

Le secteur du financement participatif relevant de la compétence de l'AMF ne fait donc l'objet d'aucune cotation dans la présente ASR.

Il est néanmoins souligné que le cadre européen devrait évoluer prochainement en la matière, les PSFP ayant à l'avenir vocation à intégrer le périmètre des acteurs assujettis aux obligations LCB-FT¹¹².

¹⁰⁹ ACPR, analyse sectorielle des risques, juin 2023, §4.1.

¹¹⁰ Pour les IFP : article L. 561-2, 4° du CMF ; pour les CIP : article 39, I de l'ordonnance n° 2021- 1735 du 22 décembre 2021 modernisant le cadre relatif au financement participatif, tel que modifié par l'article 1er de l'ordonnance n° 2022-1229 du 14 septembre 2022.

¹¹¹ CMF, article L. 561-2, 6°.

¹¹² Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on the prevention of the use of the financial system for the purposes of money laundering or terrorist financing - Confirmation of the final compromise text with a view to agreement, 13 February 2024, [2021/0239 \(COD\)](#); voir article 2(14b).

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

Description du secteur

En 2023, une seule entité est agréée en tant que dépositaire central de titres (**DCT**) : Euroclear France.

Le dépositaire central de titre 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, soit des entités soumises, en général, aux obligations de LCB-FT.

Au 31 décembre 2023, Euroclear France compte **120 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, au 31 décembre 2023, le dépôt total de titres financiers auprès d'Euroclear France atteignait 9 400 md€ (hors pensions livrées avec la Banque de France) pour un volume de règlement-livraison annuel de 344 980 md€. Les instructions de règlement-livraison désignent 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-livraison¹¹³. A ce titre, les chambres de compensation, en aval des transactions effectuées sur les marchés, nettent 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

¹¹³ Euroclear France indique à ce titre un nombre de transactions compensées se montant à 35 millions pour 2022 (Euroclear annual Review 2022).

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 de titres 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, nettées 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 relatif aux dépositaires centraux de titres (**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.

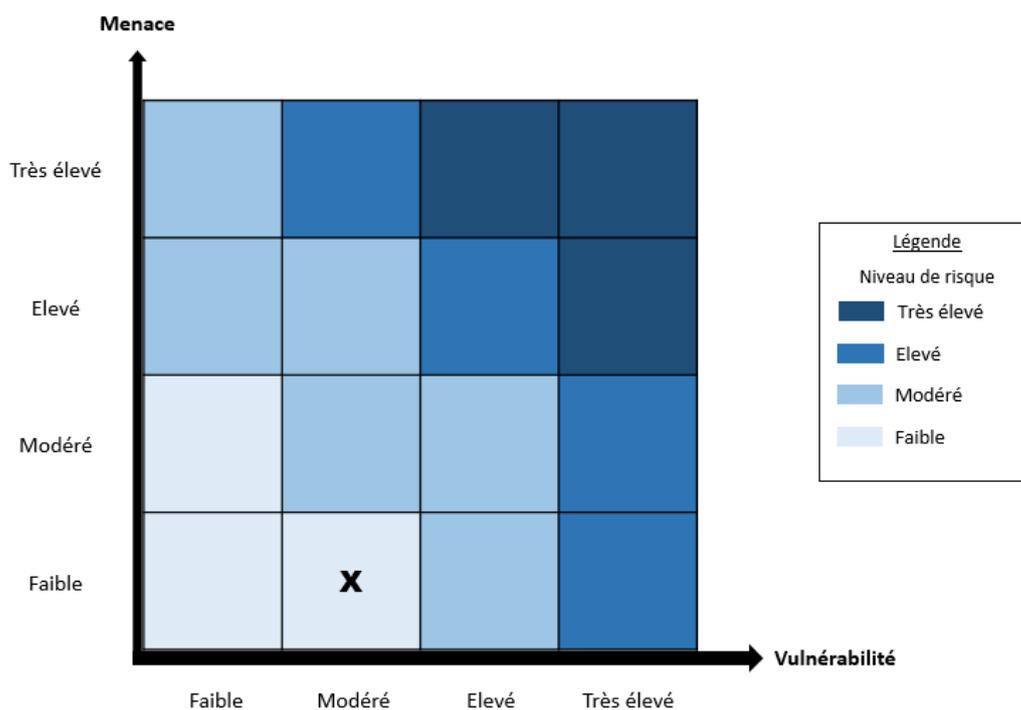
Une deuxième mesure essentielle tient au fait que **les participants du DCT sont, en principe, eux-mêmes des entités supervisées, soumises à la LCB-FT**. Les participants sont de surcroît soumis à des diligences de la part d'Euroclear France consistant en la vérification du respect des critères d'admission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

Si ces mesures permettent de couvrir les vulnérabilités identifiées, 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 visés¹¹⁴ :

- 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 électroniquement ;
- 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.

Comme le souligne l'ASR de l'ACPR, d'autres définitions existent, notamment celle issue du règlement européen Markets in Crypto Assets (**MICA**)¹¹⁵. Celui-ci, adopté par le Parlement européen le 20 avril 2023 et destiné à entrer en vigueur en 2024, établit une définition des crypto-actifs fondée sur leurs différents cas d'usage¹¹⁶.

Comme le relève l'ANR :

- en pratique, les actifs numériques observés en circulation s'appuient sur des technologies type « chaîne de blocs » (blockchain). Les actifs numériques peuvent être transférés en l'absence d'un tiers de confiance, mettant directement en lien les utilisateurs entre eux ;
- en principe, un actif numérique est stocké sur un portefeuille électronique (wallet) auquel sont associées, d'une part, une clé cryptographique privée, que seul le propriétaire détient, et, d'autre part, une clé cryptographique publique, utilisée pour identifier le propriétaire lorsqu'il opère une transaction sur la blockchain. Un wallet peut être directement géré par son propriétaire grâce à un logiciel installé sur son appareil de connexion (ordinateur ou téléphone). On parlera dans ce cas de wallet non hébergé. A l'inverse, un utilisateur peut en confier la gestion à un PSAN. On parlera alors de wallet hébergé ;
- ces PSAN fournissent en particulier des services de conservation d'actifs numériques, d'achat et de vente d'actifs numériques contre des monnaies ayant cours légal ou contre d'autres actifs numériques et de gestion de plateformes de négociation d'actifs numériques ;
- selon l'appréciation du COLB pour l'ensemble du secteur des actifs numériques¹¹⁷ :
 - « Si la menace reste encore aujourd'hui peu matérialisée, elle pourrait se révéler importante à moyen terme au vu des schémas identifiés et nécessite ainsi un suivi très rapproché. Elle est donc très élevée s'agissant tant du blanchiment que du financement du terrorisme » ;
 - « les vulnérabilités intrinsèques présentées par les actifs numériques peuvent être considérées comme élevées, tant en ce qui concerne le blanchiment de capitaux que le financement du terrorisme » ;
 - « les vulnérabilités résiduelles présentées par les actifs numériques sont considérées comme élevées, tant en ce qui concerne le blanchiment de capitaux que le financement du terrorisme » ;
 - « en conséquence, le croisement des menaces et vulnérabilités résiduelles après mesures d'atténuation, conduit à un niveau de risque très élevé pour le secteur des actifs numériques ».

¹¹⁴ CMF, articles L. 54-10-1, 2° et L. 552-2.

¹¹⁵ Règlement (UE) 2023/1114 du Parlement et du Conseil du 31 mai 2023 sur les marchés de crypto-actifs.

¹¹⁶ A savoir moyen de paiement, (cryptoactifs tels que le bitcoin, l'éther, les stablecoins), jeton conférant des droits (utility tokens, jetons non fongibles) et instrument financier (security tokens).

¹¹⁷ COLB, ANR 2023, Chapitre 9, pp. 115 à 122.

S'agissant spécifiquement des PSAN, leur supervision en matière de LCB-FT est répartie entre l'AMF et l'ACPR¹¹⁸ : l'AMF est compétente à l'égard des prestataires agréés au titre de l'article L. 54-10-5 du CMF, à l'exception des prestataires mentionnés au 7° bis de l'article L. 561-2 du même code, c'est-à-dire les prestataires des services mentionnés aux 1° à 4° de l'article L. 54-10-2¹¹⁹ du CMF, à l'égard desquels l'ACPR est compétente.

Il convient ainsi de distinguer, pour l'ASR :

- les risques liés aux **PSAN agréés relevant de la compétence de l'AMF (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 pour les prestataires de services sur actifs numériques. Elle a ainsi défini dix services sur actifs numériques, qui sont les suivants¹²⁰ :

- **la conservation d'actifs numériques pour le compte de tiers** : cette activité consiste à maîtriser, pour le compte d'un tiers, les moyens d'accès aux actifs numériques inscrits dans le dispositif d'enregistrement électronique partagé et de tenir un registre de positions, ouvert au nom du tiers, correspondants à ses droits sur lesdits actifs numériques ;
- **l'achat-vente d'actifs numériques contre une monnaie ayant un cours légal**, c'est-à-dire, conclure des contrats d'achat ou de vente pour le compte d'un tiers portant sur des actifs numériques en monnaie ayant cours légal, avec, le cas échéant, interposition du compte propre du prestataire de service ;
- **l'échange d'actifs numériques contre d'autres actifs numériques** : cette activité consiste à conclure des contrats prévoyant l'échange pour le compte d'un tiers d'actifs numériques contre d'autres actifs numériques, avec, le cas échéant, interposition du compte propre du prestataire de service ;
- **l'exploitation d'une plateforme de négociation d'actifs numériques** soit le fait de gérer une ou plusieurs plateformes de négociation d'actifs numériques, au sein desquelles de multiples intérêts acheteurs et vendeurs exprimés par des tiers pour des actifs numériques contre d'autres actifs numériques ou en monnaie ayant cours légal peuvent interagir d'une manière qui aboutisse à la conclusion de contrats ;
- **les autres services sur actifs numériques**, inspirés des services d'investissement régulés par la directive MIF2, comme la réception et transmission d'ordres sur actifs numériques pour le compte de tiers, la gestion de portefeuille d'actifs numériques pour le compte de tiers, le conseil aux souscripteurs d'actifs numériques, la prise ferme, le placement garanti et le placement non garanti en lien avec des actifs numériques¹²¹.

¹¹⁸ CMF, articles L. 561-36, I, 2° L. 561-36-1 et L. 561-2.

¹¹⁹ Soit les services suivants : 1° Le service de conservation pour le compte de tiers d'actifs numériques ou d'accès à des actifs numériques, le cas échéant sous la forme de clés cryptographiques privées, en vue de détenir, stocker et transférer des actifs numériques ; 2° Le service d'achat ou de vente d'actifs numériques en monnaie ayant cours légal ; 3° Le service d'échange d'actifs numériques contre d'autres actifs numériques ; 4° L'exploitation d'une plateforme de négociation d'actifs numériques.

¹²⁰ CMF, article L. 54-10-2.

¹²¹ Ces services sont respectivement définis comme suit à l'article D. 54-10-1 du CMF :

« 5-1. Constitue le service de réception et transmission d'ordres sur actifs numériques pour le compte de tiers le fait de recevoir et de transmettre des ordres portant sur des actifs numériques pour le compte d'un tiers ;

5-2. Constitue le service de gestion de portefeuille d'actifs numériques pour le compte de tiers le fait de gérer, de façon discrétionnaire et individualisée, des portefeuilles incluant un ou plusieurs actifs numériques dans le cadre d'un mandat donné par un tiers ;

Selon les services qu'ils fournissent, les PSAN peuvent :

- être soumis à des formalités d'enregistrement auprès de l'AMF et au contrôle de l'ACPR en matière de LCB-FT. En effet, les PSAN établis en France ou y fournissant leurs services qui exercent des activités (i) de conservation pour le compte de tiers d'actifs numériques ou d'accès à ces actifs, (ii) d'achat ou de vente d'actifs numériques en monnaie ayant cours légal, (iii) d'échange d'actifs numériques contre d'autres actifs numériques ou (iv) d'exploitation d'une plateforme de négociation d'actifs numériques, sont soumis à une obligation d'enregistrement auprès de l'AMF sur avis conforme de l'ACPR. L'enregistrement est précédé d'un examen de compétence et d'honorabilité des dirigeants et, pour les deux premières catégories de prestataires, de la vérification de certains aspects du dispositif de LCB-FT. Une fois enregistrés, les PSAN sont soumis à l'intégralité des obligations de LCB-FT, sous le contrôle de l'ACPR ;
- par ailleurs solliciter un agrément optionnel délivré par l'AMF, qui emporte des obligations additionnelles (par exemple, sécurité informatique et prévention des conflits d'intérêts), sous le contrôle de l'AMF. L'AMF contrôle aussi le respect des dispositions LCB-FT des prestataires agréés.

Les PSAN de l'Espace économique européen peuvent exercer en France les services (i) à (iv) après enregistrement auprès de l'AMF. Ils sont principalement supervisés par l'autorité de leur pays d'origine. L'AMF peut néanmoins les radier, de sa propre initiative ou à l'initiative de l'ACPR s'ils ne respectent pas les obligations associées à l'enregistrement.

Au 31 décembre 2023 :

- **seul un PSAN dispose d'un agrément délivré par l'AMF**, le 18 juillet 2023, pour la conservation d'actifs numériques, l'achat / vente d'actifs numériques contre monnaie ayant cours légal, l'échange d'actifs numériques contre d'autres actifs numériques, la réception et transmission d'ordres sur actifs numériques pour le compte de tiers¹²² ;
- **107 PSAN étaient enregistrés** et non radiés.

Quatre décisions de radiation de PSAN ont été prononcées¹²³. Deux l'ont été au cours de l'année 2022, dans le premier cas pour arrêt d'activité, dans le second pour non-respect des exigences liées à l'enregistrement (manquements aux exigences posées au 1° de l'article L. 54-10-3 du code monétaire et financier relatives aux obligations d'honorabilité et de compétence des dirigeants et manquements aux obligations en matière de lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme et de gel des avoirs mentionnées au 4° de l'article L. 54-10-3 du code monétaire et financier). Deux autres radiations sont intervenues en 2023 et en 2024, dans les deux cas à la demande des acteurs concernés, pour des raisons de restructuration ou de cessation d'activité.

En 2023¹²⁴, le volume cumulé d'opérations d'achat/vente d'actifs numériques en monnaie ayant cours légal représentait 2,4 milliards d'euros pour les seuls PSAN établis en France (donc sans compter l'activité réalisée en France par des PSAN établis à l'étranger). Le montant total des actifs numériques conservés pour le compte de

5-3. Constitue le service de conseil aux souscripteurs d'actifs numériques le fait de fournir des recommandations personnalisées à un tiers, soit à sa demande, soit à l'initiative du prestataire qui fournit le conseil, concernant un ou plusieurs actifs numériques ;

5-4. Constitue le service de prise ferme d'actifs numériques le fait d'acquérir directement des actifs numériques auprès d'un émetteur d'actifs numériques, en vue de procéder à leur vente ;

5-5. Constitue le service de placement garanti d'actifs numériques le fait de rechercher des acquéreurs pour le compte d'un émetteur d'actifs numériques et de lui garantir un montant minimal d'achats en s'engageant à acquérir les actifs numériques non placés ;

5-6. Constitue le service de placement non garanti d'actifs numériques le fait de rechercher des acquéreurs pour le compte d'un émetteur d'actifs numériques sans lui garantir un montant d'acquisition ».

¹²² AMF, [liste des PSAN agréés](#).

¹²³ Voir [ici](#).

¹²⁴ Sur la base des chiffres de l'ACPR, issus des questionnaires LCB-FT remis par les PSAN (et portant sur 87% des PSAN concernés par ce reporting).

leurs clients représentait quant à lui 1,3 milliards d'euros. Enfin, le volume total des opérations d'échange entre actifs numériques atteignait un total de 41 milliards d'euros.

Si en volume le secteur des crypto-actifs était encore marginal il y a quelques années, il a connu, ces dernières années, une croissance rapide et une exposition particulière aux menaces de BC-FT qui a retenu toute l'attention des superviseurs et a conduit à l'adaptation du cadre réglementaire, avec notamment l'adoption de nouvelles réglementations (Règlement MiCA¹²⁵ et révision du règlement « transferts de fonds » (**TFR**)¹²⁶) conduisant à attirer à compter de la fin 2024 les prestataires de services sur crypto-actifs dans le champ des entités assujetties aux obligations LCB-FT¹²⁷.

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 sont susceptibles d'être détournés et utilisés à des fins de BC-FT. Leur exposition à la menace est particulièrement importante, du fait du caractère transnational et quasi-immédiat des transactions, de l'opacité des canaux d'échanges, et du volume de valeurs transférable. En effet, la seule conversion d'une devise en actifs numériques puis reconversion en monnaie ayant cours légal peut suffire à dissimuler l'origine illégale de fonds.

Selon Tracfin, les crypto-actifs sont de plus en plus utilisés, notamment pour le blanchiment de fonds issus d'activités criminelles (attaque par rançongiciel par exemple), dans des circuits de fraude fiscale ainsi que dans le financement du terrorisme¹²⁸.

Par ailleurs, ainsi que le relève l'ACPR dans son ASR, les actifs numériques sont, un vecteur privilégié de blanchiment de capitaux. Ils peuvent être utilisés pour acquérir ou vendre des marchandises prohibées (stupéfiants, armes), des produits illicites ou des données à caractère personnel (documents d'identité faux ou non, numéros de cartes de crédit), le cas échéant à partir d'un site accessible sur les darknet ou sur le deepweb. Ils servent également de vecteur à de la fraude fiscale et à son blanchiment. Les activités particulièrement vulnérables aux menaces de blanchiment sont les activités d'achat/vente d'actifs numériques en monnaie ayant cours légal via des plateformes d'échanges, avec de rares cas de bornes de retrait physiques. Les plateformes proposant des services d'échanges entre actifs numériques jouent également un rôle prépondérant dans les circuits de blanchiment en permettant de convertir des actifs numériques reposant sur des blockchains traçables en actifs numériques reposant sur des blockchains moins traçables garantissant l'anonymat des transactions. Les actifs numériques peuvent faire l'objet d'escroqueries financières comme des fausses offres d'investissement à l'aide de sites Internet ou de la promotion réalisée par des influenceurs sur les réseaux sociaux afin d'attirer les virements de particuliers, ou encore par l'intermédiaire de plateformes d'investissement opérant dans un contexte de forte volatilité des marchés. Les actifs numériques peuvent par ailleurs être utilisés pour collecter et/ou acheminer des fonds au profit d'une entreprise terroriste. Le recours aux crypto-actifs peut également être le moyen de contournements de mesures de gel des avoirs et des autres sanctions financières, que les PSAN, comme les autres établissements, doivent appliquer.

Compte tenu de l'essor de l'usage des cryptoactifs, et de la multiplication des types d'actifs numériques, la menace d'utilisation à des fins criminelles est jugée **TRES ELEVEE** s'agissant tant du blanchiment que du financement du terrorisme, et justifie un suivi très rapproché

¹²⁵ Règlement (UE) 2023/1114 du Parlement européen et du Conseil du 31 mai 2023 sur les marchés de crypto-actifs.

¹²⁶ Règlement (UE) 2023/1113 du Parlement européen et du Conseil du 31 mai 2023 sur les informations accompagnant les transferts de fonds et de certains crypto-actifs, et modifiant la directive (UE) 2015/849 (**Règlement TFR**).

¹²⁷ Règlement TFR, article 38(2)(c), modifiant l'article 3(19) pour inclure les prestataires de services sur crypto-actifs dans le champ des entités assujetties aux obligations LCB-FT défini par la 4^e Directive.

¹²⁸ TRACFIN, Rapport Annuel 2023, Tome 3.

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 : 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.
- Par construction, les actifs numériques offrent la possibilité d'effectuer des transactions sans l'intervention d'un tiers de confiance ou assujetti à la réglementation LCB-FT, par le biais de portefeuilles dits auto hébergés ne nécessitant aucune phase d'identification.
- Plus généralement, les actifs numériques font l'objet d'infrastructures complexes et peuvent donner lieu à des conversions multiples qui peuvent contribuer à l'opacification de transactions.
- Des relations quasi exclusivement « à distance », et qui revêtent une dimension transfrontalière qui rend difficile l'appréhension des parties aux transactions.
- Le secteur manque de maturité en termes de LCB-FT, du fait de l'émergence récente de ce secteur, et de la taille limitée de certains acteurs.

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 l'un des premiers pays au monde à s'être doté d'un cadre législatif et réglementaire ad hoc dans le domaine des actifs numériques et qui prévoit l'assujettissement des acteurs à l'ensemble des règles en matière de LCB-FT.

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

- un **enregistrement obligatoire auprès de l'AMF sur avis conforme de l'ACPR**, pour la fourniture des services aux points 1 à 4 de l'article L. 54-10-2 du CMF ;
- un **agrément optionnel délivré par l'AMF pour l'ensemble des services sur 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. Les PSAN agréés sont en outre tenus d'exigences supplémentaires par rapport aux PSAN enregistrés, notamment en matière de résilience et de sécurité de leurs systèmes informatiques.

L'AMF publie sur son site internet la liste blanche des PSAN enregistrés ou agréés, ce qui permet 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 et représentant la plus grande portion de ce secteur** sont ainsi soumis aux exigences réglementaires de LCB-FT, et notamment celles relatives aux obligations de vigilance sur les clients et leurs bénéficiaires effectifs, ainsi qu'à la supervision de l'ACPR en matière de LCB-FT. Pour l'évaluation des risques de ces acteurs, il convient de se référer à l'ASR de l'ACPR.

Seul un acteur dispose à ce jour d'un agrément délivré par l'AMF. Le volume d'activité représenté par les PSAN agréés est donc aujourd'hui très marginal par comparaison à celui des PSAN enregistrés.

Des garanties supplémentaires sont par ailleurs attachées au statut de PSAN agréé par rapport à celui de PSAN enregistré. Les PSAN sollicitant un agrément auprès de l'AMF pour l'exercice de leurs activités doivent en effet satisfaire à des exigences en termes de ressources financières, de règles d'organisation et de bonne conduite notamment. Ils doivent en particulier disposer, quel que soit le service fourni¹²⁹, d'un **dispositif de sécurité et de contrôle interne adéquat**, d'un système informatique résilient et sécurisé¹³⁰ ainsi que d'un système de gestion des conflits d'intérêts. Ils doivent communiquer à l'AMF un programme d'activité¹³¹ détaillant notamment les listes ou les catégories d'actifs numériques sur lesquelles portent les activités, la répartition géographique de leurs activités, les modalités de commercialisation des actifs numériques, les ressources humaines et techniques allouées aux différentes activités envisagées (**y compris celles allouées à la fonction de contrôle interne**), ainsi que des informations sur les **systèmes de vérification du contrôle interne et de gestion des risques**, et des précisions sur les **systèmes permettant d'évaluer et de gérer les risques de blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme**.

Enfin, selon les services qu'ils fournissent, ils doivent satisfaire des conditions spécifiques, parmi lesquelles :

- pour les PSAN agréés fournissant un service de conservation : l'établissement d'une politique de conservation des actifs, d'un dispositif de ségrégation des actifs numériques détenus pour compte propre et pour compte de tiers et la mise en place des moyens nécessaires à la restitution dans les meilleurs délais des actifs numériques ou d'un accès aux actifs numériques détenus pour le compte de leurs clients¹³² ;
- pour les PSAN agréés fournissant des services d'achat ou de vente d'actifs numériques en monnaie ayant cours légal ou d'échange d'actifs numériques contre d'autres actifs numériques¹³³ et pour ceux fournissant un service d'exploitation d'une plateforme de négociation d'actifs numériques¹³⁴, des exigences de nature à accroître la transparence et à prévenir des comportements abusifs sur les marchés d'actifs numériques ;
- pour les PSAN agréés en vue de fournir des services de gestion de portefeuille d'actifs numériques pour le compte de tiers ou de conseil aux souscripteurs d'actifs numériques¹³⁵, l'obligation de se procurer auprès de leurs clients les informations nécessaires pour leur recommander des services sur actifs numériques ou des actifs numériques adaptés à leur situation, lesquelles peuvent contribuer à la mise en œuvre des obligations de connaissance de la clientèle.

L'ensemble de ces exigences supplémentaires constituent autant de mesures qui contribuent à atténuer les vulnérabilités intrinsèques élevées présentées par le secteur. Le passage à l'enregistrement dit « renforcé »¹³⁶ mis

¹²⁹ CMF, article L. 54-10-5, I.

¹³⁰ L'AMF étant chargé de vérifier la sécurité des systèmes d'information des prestataires agréés et pouvant solliciter, à cette fin, l'avis de l'agence nationale de la sécurité des systèmes d'information – ANSSI (CMF, article L. 54-10-5, i, in fine).

¹³¹ RG AMF, article 721-3.

¹³² CMF, article L. 54-10-5, II.

¹³³ CMF, article L. 54-10-5, III (publication d'un prix ferme des actifs numériques ou d'une méthode de détermination du prix des actifs numériques, publication des volumes et des prix des transactions qu'ils ont effectuées, obligation d'exécuter les ordres de leurs clients aux prix affichés au moment de leur réception).

¹³⁴ CMF, article L. 54-10-5, IV (établissement de règles de fonctionnement assurant une négociation équitable et ordonnée ; publication les détails des ordres et des transactions conclues sur leurs plateformes).

¹³⁵ CMF, article L. 54-10-5, VI, 6° et RG AMF, article 722-21.

¹³⁶ En application des dispositions de l'article 8 de la Loi n° 2023-171 du 9 mars 2023 portant diverses dispositions d'adaptation au droit de l'Union européenne dans les domaines de l'économie, de la santé, du travail, des transports et de l'agriculture (« Loi DDADUE »), les PSAN ayant

en place par la Loi DDADUE et visant à aligner les exigences applicables dans le cadre de l'enregistrement des PSAN avec certaines exigences applicables dans le cadre de l'agrément vise également à atténuer ces vulnérabilités.

L'ensemble de ces éléments conduit à retenir une vulnérabilité résiduelle d'un niveau **MODERE** pour les PSAN agréés.

Cotation du risque

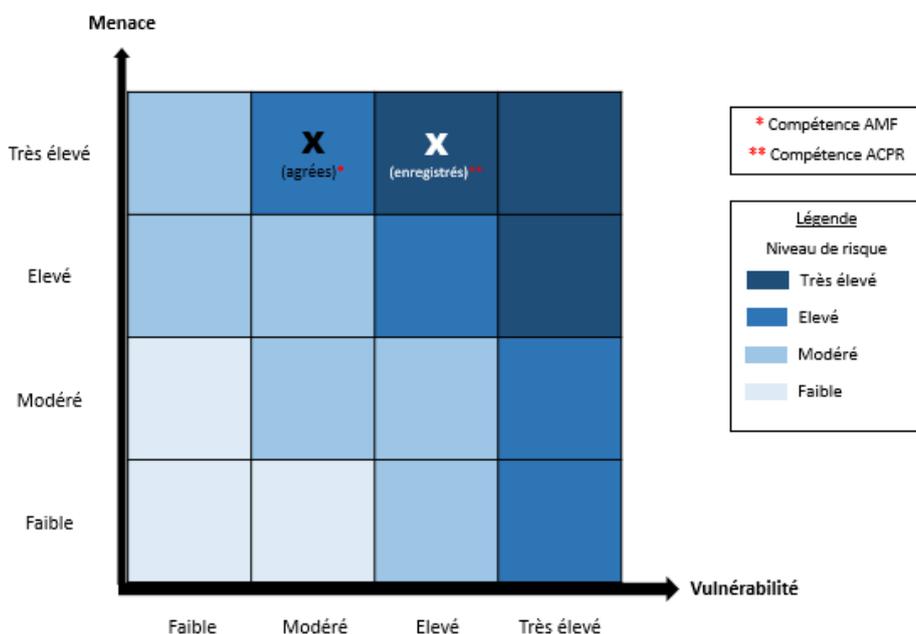
En conséquence, le croisement des menaces et vulnérabilités résiduelles après mesures d'atténuation conduit à retenir un niveau de **risque global ELEVE** pour le secteur des PSAN agréés, tandis que celui des PSAN enregistrés s'établit à un niveau **très élevé** dans l'ASR de l'ACPR.

Il est en effet rappelé, s'agissant des PSAN enregistrés, que l'ASR de l'ACPR contient des développements les concernant dont il ressort en particulier que :

- compte tenu de l'essor de l'usage des crypto-actifs, et de la multiplication des types d'actifs numériques, la menace d'utilisation à des fins criminelles est jugée **très élevée** s'agissant tant du blanchiment que du financement du terrorisme, et justifie un suivi très rapproché ;
- la vulnérabilité intrinsèque présentée par les actifs numériques est **élevée**, tant en ce qui concerne le blanchiment de capitaux que le financement du terrorisme ;
- en dépit de l'ensemble des mesures d'atténuation, la vulnérabilité résiduelle des actifs numériques demeure **élevée** ;
- Le croisement des menaces et vulnérabilités résiduelles, après mesures d'atténuation, conduit en matière de blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme à un niveau de risque **très élevé** pour le secteur des actifs numériques.

déposé une demande d'enregistrement à compter du 1er juillet 2023 considérée comme complète par l'Autorité des marchés financiers au regard des dispositions législatives et réglementaires applicables sont soumis à un enregistrement dit « renforcé » dont les exigences s'approchent de celles de l'agrément des PSAN (à ce jour aucun des PSAN enregistrés par l'AMF ne l'ont été sous le régime de l'enregistrement « renforcé »).

PSAN



➔ **Risque global (PSAN agréés) :**
Elevé

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 bénéficiant d'un visa délivré par l'AMF est évalué comme étant **FAIBLE**¹³⁷.

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 **TRES 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 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 publie 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.

Le nombre de visa attribué par l'AMF reste à ce jour très limité : 5 visas délivrés entre décembre 2019 et février 2024, dont seulement un restait valide au 1^{er} mai 2024. Il est également souligné que l'AMF a pu être sollicitée

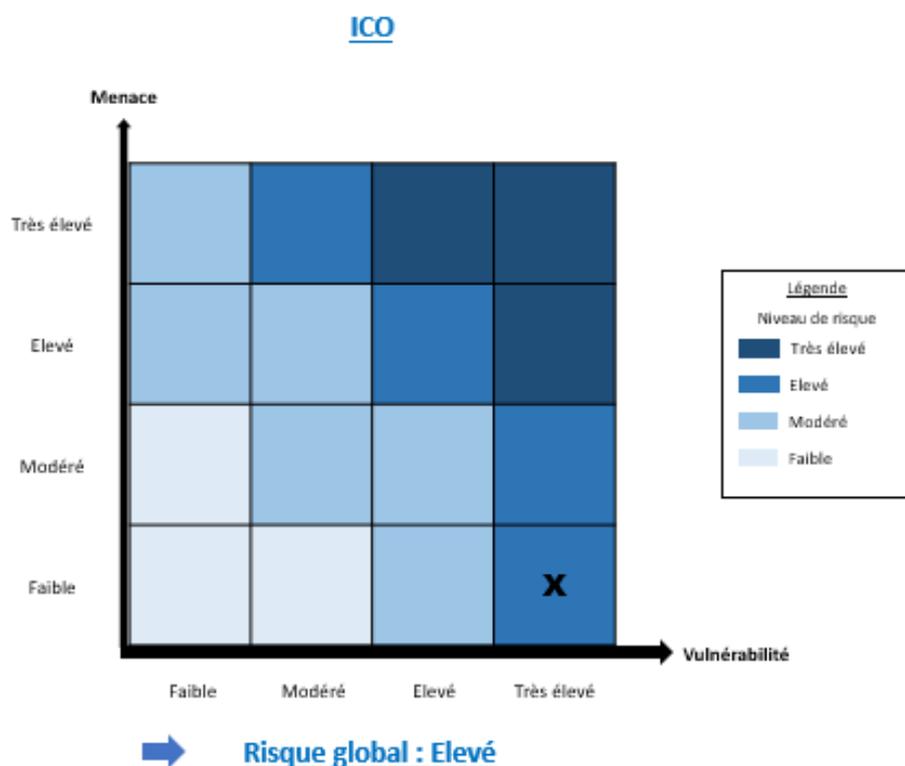
¹³⁷ En l'absence de visa de l'AMF, les souscripteurs d'une ICO ne sont pas assujéti à une obligation de vérification d'identité de la part de l'émetteur. De telles situations peuvent permettre un transfert occulte de fonds du souscripteur vers l'émetteur.

pour délivrer un visa sur une offre publique de jetons par des porteurs de projets peu scrupuleux, conduisant l'AMF à mettre le public en garde¹³⁸.

Compte tenu des éléments qui précèdent, il y a lieu de considérer que les vulnérabilités demeurent **TRES ELEVEES**.

Cotation du risque

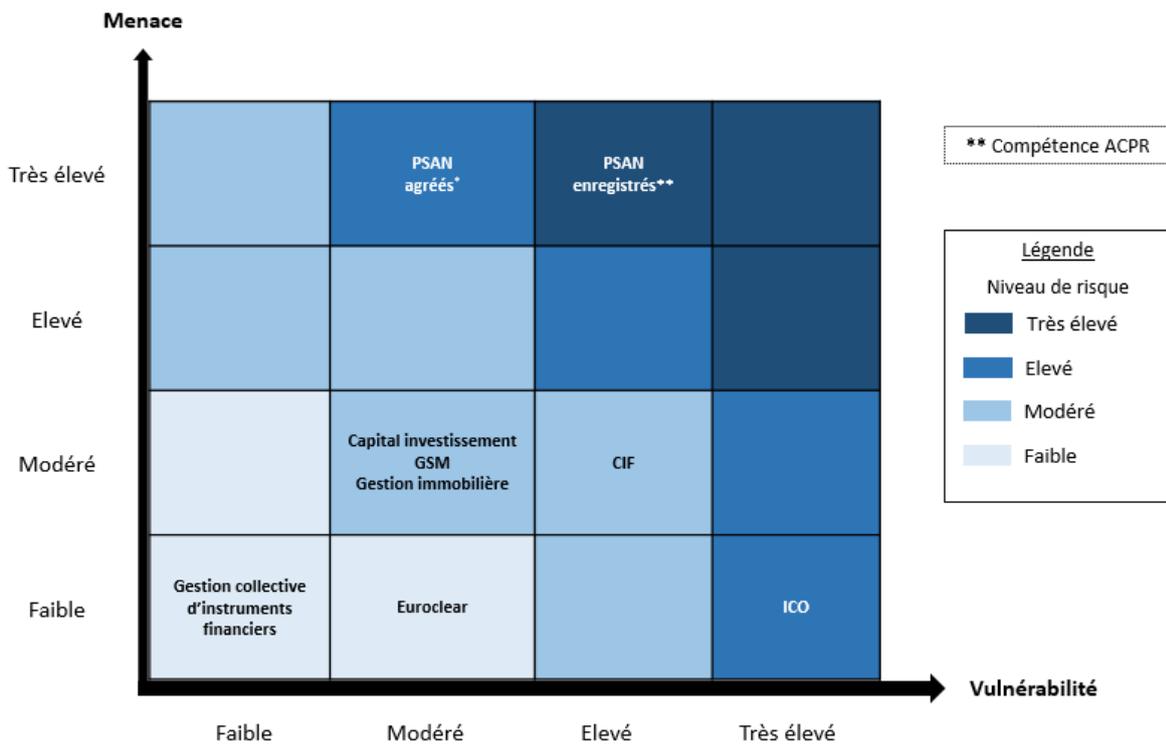
En conséquence, le croisement des menaces et vulnérabilités résiduelles après mesures d'atténuation conduit à retenir un niveau de risque **ELEVE** pour le secteur des ICOs.



¹³⁸ AMF, [communiqué du 30 septembre 2021](#).

9. RECAPITULATIF DES COTATIONS

SECTEUR FINANCIER / AMF



*Note : au 14 mai 2024, 103 PSAN sont enregistrés et 1 est agréé