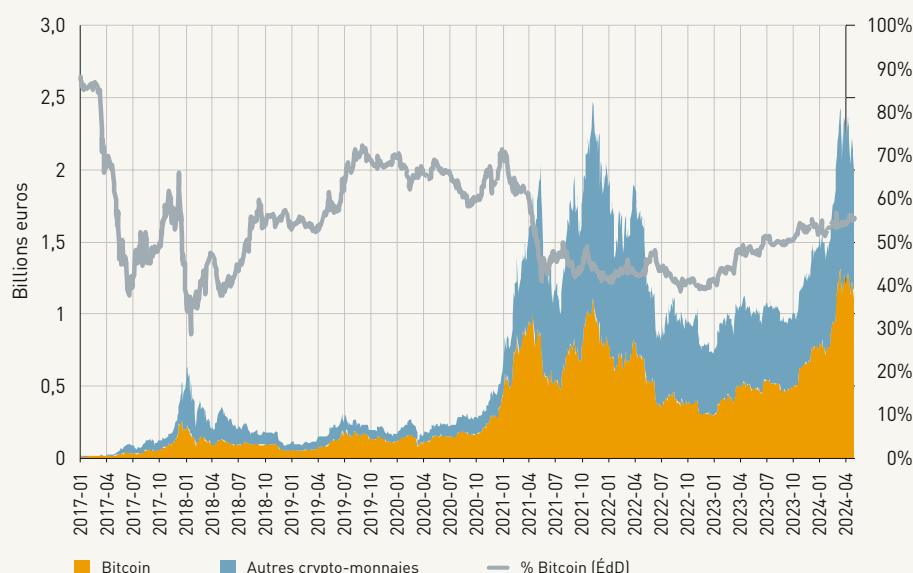


Graphique 2.6:

Capitalisation boursière des principaux crypto-actifs : 2017M1-2024M4



Source : Coin Dance, BCE (Taux de change EUR/USD), calculs BCL.

durant les trois dernières années. Malgré l'excès de volatilité qui les caractérise, leur taille, selon la BCE, reste équivalente à celle des marchés des prêts hypothécaires à risque titrisés ayant déclenché la crise financière de 2007-2008. Toutefois, nos analyses révèlent que les expositions des acteurs luxembourgeois aux crypto-actifs restent marginales et ne représentent pas un risque majeur pour la stabilité financière (voir encadré 2.2).

Encadré 2.2:

EXPOSITION DES ACTEURS DES MARCHÉS FINANCIERS LUXEMBOURGEOIS AUX TITRES LIÉS AUX CRYPTO-ACTIFS

Les crypto-actifs sont des actifs numériques dépourvus de base d'actifs physiques et particulièrement risqués à cause de leur nature spéculative. Ils ont connu, dans leur ensemble, des phases de croissance et de repli importants au cours des dernières années, ce qui fait de la forte oscillation de leurs prix une caractéristique inhérente aux instruments non adossés à des réserves d'actifs. En outre, les marchés des crypto-actifs présentent des vulnérabilités induites par le recours excessif à l'effet de levier, aux asymétries de liquidité et de maturité ainsi qu'aux fragilités opérationnelles qui les caractérisent, telles que la fraude et les risques cybernétiques. Ainsi, les investissements en crypto-actifs non adossés à des réserves d'actifs comportent des risques substantiels dans la mesure où ils sont sujets à des fluctuations soudaines et rapides susceptibles d'engendrer des pertes considérables pour les investisseurs.

Si les institutions financières traditionnelles venaient à investir significativement dans des activités liées aux crypto-actifs, les tensions sur les marchés des actifs numériques pourraient se propager rapidement au système financier traditionnel¹ et susciteraient des déséquilibres préjudiciables à la stabilité des systèmes financiers. Ainsi, un monitoring régulier par les autorités compétentes de l'importance des expositions des acteurs du secteur financier luxembourgeois aux crypto-actifs est nécessaire afin de minimiser les risques induits par les fluctuations importantes de ces actifs spéculatifs.

Au Luxembourg, les acteurs du secteur financier peuvent être soumis à certaines contraintes concernant les investissements dans les crypto-actifs non adossés à des réserves d'actifs. La CSSF, en tant qu'autorité de surveillance du secteur financier luxembourgeois², a interdit aux OPCVM, aux OPC destinés à des clients autres que des investisseurs avertis et aux fonds de pension d'investir directement ou indirectement dans des actifs numériques. En revanche, les fonds d'investissement alternatifs (FIA) dont les parts sont commercialisées exclusivement aux investisseurs avertis peuvent investir directement et indirectement dans des actifs numériques. Par ailleurs, la réglementation bancaire n'interdit pas aux établissements de crédit³ d'investir directement dans les crypto-actifs, sous réserve que leurs expositions aux crypto-actifs soient couvertes par une pondération de risque de 1250 % ou déduites complètement des fonds propres⁴. Quant aux compagnies d'assurance, le Commissariat aux assurances (CAA), en tant qu'autorité de supervision, a clarifié par lettre circulaire 19/02 que les « monnaies virtuelles » ne sont pas considérées comme des instruments financiers⁵ et que ces « unités de comptes » ne sont pas admises dans les fonds internes collectifs, ni dans les fonds internes dédiés. Néanmoins, il est important de noter que les instruments financiers permettant une exposition indirecte à ces unités de comptes (ex. les actions de sociétés émettrices de crypto-actifs) demeurent éligibles, permettant ainsi l'exposition indirecte des assurances aux risques d'une volatilité accrue des crypto-actifs.

Bien que la limitation de la collecte des données représentent un sérieux obstacle à une analyse approfondie des expositions directes des acteurs du secteur financier luxembourgeois aux actifs numériques, le recours aux données boursières ayant trait aux sociétés et fonds d'investissement spécialisés dans le domaine des crypto-actifs (les fonds négociés en bourse, les instruments de capitaux propres/dettes émis par des sociétés spécialisées dans les crypto-actifs) permettrait une évaluation de l'importance des risques sous-jacents à la détention de ces titres⁶.

L'exposition des acteurs du secteur financier luxembourgeois aux titres liés aux actifs numériques a enregistré un fort repli en 2021 et 2022 ; mais cette tendance s'est inversée, affichant un rebond très important tout au long de l'année 2023 et au début 2024 (graphique 2.7). Une large partie de ces expositions est détenue par les OPC non monétaires et par les sociétés d'assurance. Ces expositions sont principalement des actions cotées, des titres de dettes à long terme et des parts d'organismes de placement collectifs non monétaires. Toutefois, en termes d'expositions à risque, elles ne représentaient qu'une fraction infime du portefeuille des actifs financiers détenus par les OPC non monétaires et des sociétés d'assurance. Leurs parts s'élevaient en décembre 2023 à respectivement 0,02 % et 0,2 %⁷.

¹ Les crypto-actifs présentent d'autres risques pour la stabilité financière, notamment des effets de richesse, des effets de confiance et des perturbations des systèmes de paiement si ces actifs numériques devenaient des moyens courants de paiement, voir Financial Stability Board. (2022). Assessment of risks to financial stability from crypto-assets. Basel. URL : <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P160222.pdf>.

² Voir questions/Réponses actifs virtuels – Organismes de placement collectif. https://www.cssf.lu/wp-content/uploads/QR_Actifs_virtuels_OPC.pdf.

³ Voir questions/Réponses actifs virtuels – Établissements de crédit. https://www.cssf.lu/wp-content/uploads/QR_Actifs_virtuels_etablissements_de_credit.pdf.

⁴ En plus, le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (CBCB) a finalisé en 2022 sa norme sur le traitement prudentiel des expositions aux crypto-actifs, qui devrait être adoptée par les banques actives au niveau international dans les juridictions membres du CBCB d'ici le 1^{er} janvier 2025. https://www.bis.org/fsi/fsisummaries/crypto_exposures.htm.

⁵ Voir https://www.caa.lu/uploads/documents/files/circ19_2.pdf.

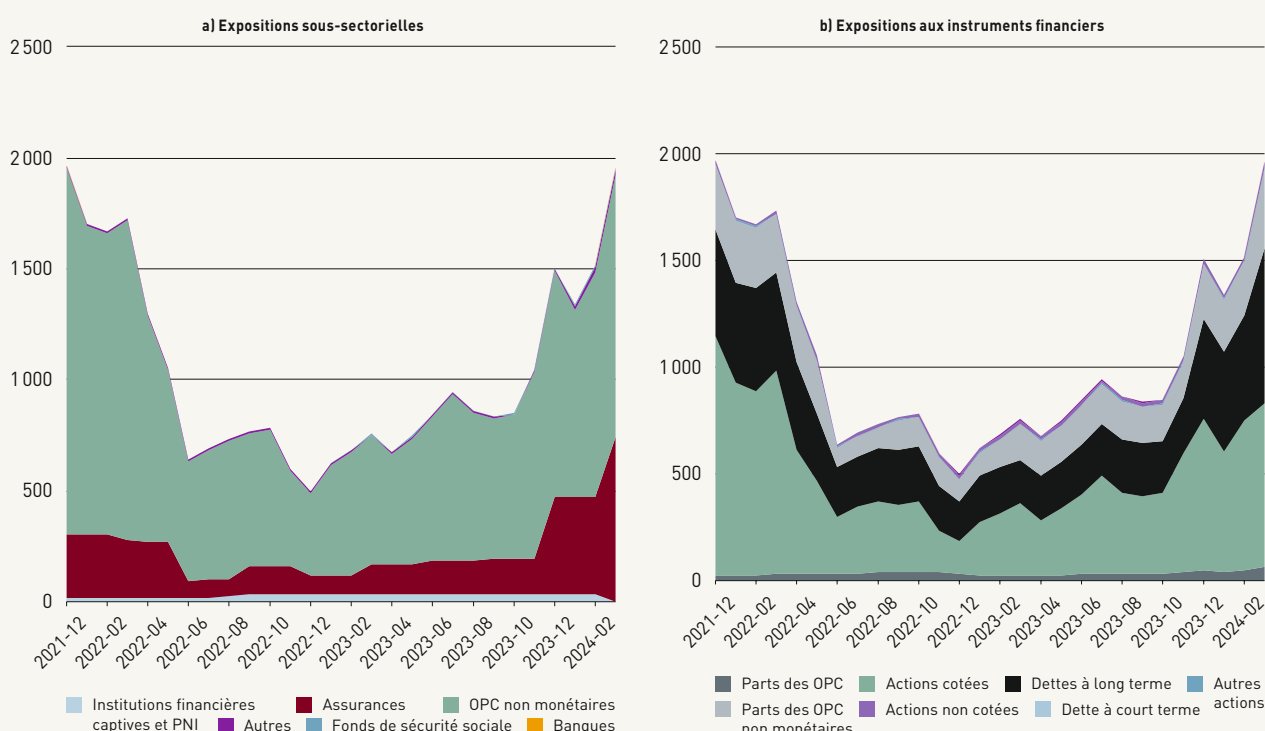
⁶ Voir https://www.bcl.lu/en/Regulatory-reporting/Fonds_Investissement/Instructions/TPTOBS/index.html. Titres identifiés sur la base des ISIN de titres bien connus liés aux crypto-actifs et de mots-clés.

⁷ Les données sont issues des tableaux statistiques de la BCL 13.06 (Bilan des fonds d'investissement non monétaires) et 16.03 (Bilan agrégé des sociétés d'assurance).

En matière de concentration, les expositions aux instruments financiers sont réparties entre cinq entités, lesquelles détenaient en mars 2024 près du trois quarts des expositions totales du secteur financier luxembourgeois aux titres ayant trait aux crypto-actifs (graphique 2.7a). En regroupant les instruments financiers individuels ayant trait aux crypto-actifs sous forme de « grands groupes »⁸ (représentés par les étoiles vertes dans le graphique 2.7b), il ressort que les OPC non monétaires (triangles bleus) et les sociétés d'assurance luxembourgeoises (points rouges) sont exposés à des participations communes. Il s'agit principalement des titres propres au groupe le plus important, en l'occurrence les « sociétés spécialisées dans les crypto-actifs ».

Graphique 2.7:

Expositions du secteur financier luxembourgeois aux crypto-actifs (millions d'euros) - par secteur et par instrument financier



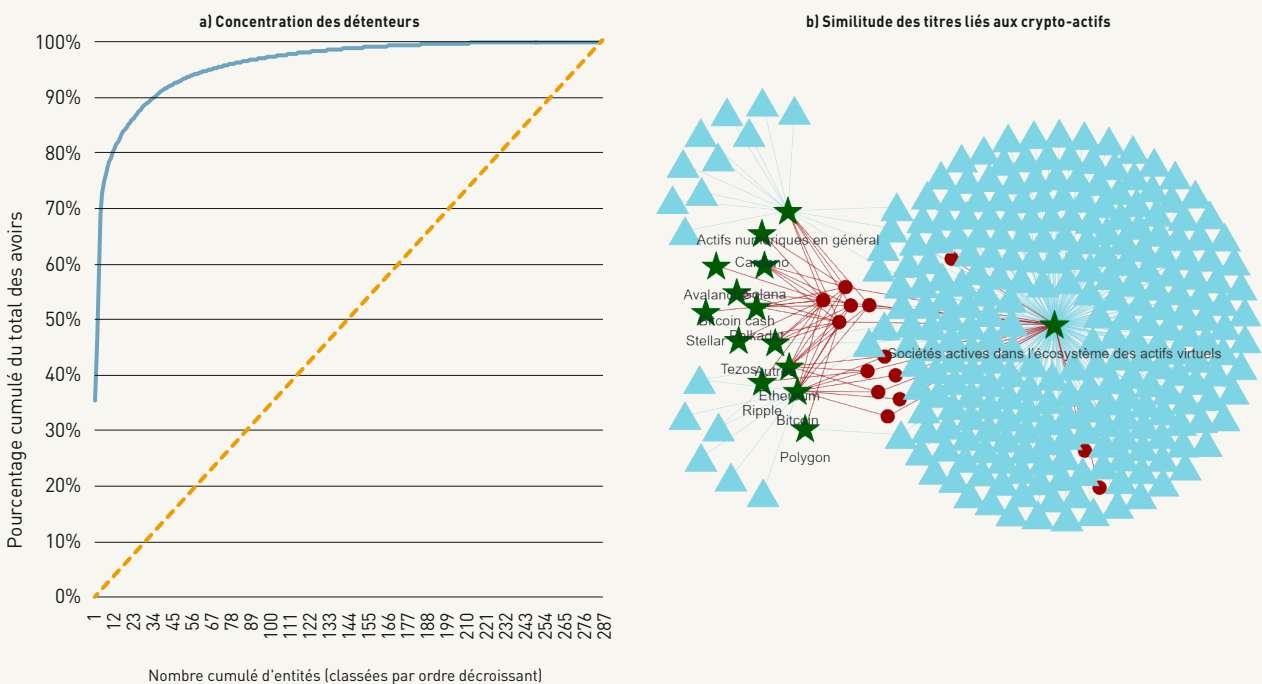
Source: BCL. Période: 2021M12-2024M03.

⁸ Les groupes sont les suivants: Actifs numériques en général, Avalanche, Binance coin, Bitcoin, Bitcoin cash, Cardano, ELN, Ethereum, Polkadot, Polygon, Ripple, sociétés spécialisées dans les crypto-actifs (ex. la technologie blockchain, échanges de crypto-actifs), Solana, Stellar et Tezos.

Note : Le graphique 2.8a montre le pourcentage cumulé des titres liés aux crypto-actifs détenus par chaque entité par rapport à la ligne théorique en pointillés de 45° de répartition uniforme. Le graphique 2.8b, affiche les titres ayant trait aux crypto-actifs détenus par les OPC non monétaires (triangles bleus) et les sociétés d'assurance (points rouges). Les interconnexions entre les différents acteurs sont représentées par des arêtes (lignes) aux « grands groupes » de crypto-actifs (étoiles vertes).

Graphique 2.8:

Concentration des détenteurs et similitude des titres liés aux crypto-actifs



Source : BCL. Date de référence : 2024M03.

En guise de conclusion, l'exposition du secteur financier luxembourgeois aux titres liés aux crypto-actifs demeure négligeable⁹. Néanmoins, en l'absence de données sur l'ensemble des expositions granulaires directes, il est très difficile d'évaluer l'importance des risques au niveau sectoriel. Compte tenu de la croissance rapide des actifs numériques et leur diversité au cours de la récente période, il est souhaitable que les autorités compétentes introduisent des collectes de données régulières afin de permettre le suivi des risques véhiculés par les expositions aux crypto-actifs.

⁹ Cette conclusion est cohérente avec les résultats d'une enquête récente conduite par Luxembourg House of Financial Technology, PWC et par l'Association de l'industrie luxembourgeoise des fonds. Selon ladite enquête, plus des trois quarts des acteurs du secteur de la gestion d'actifs et de patrimoine interrogés ont constaté que la demande des clients pour les produits et services liés aux crypto-actifs est limitée. Voir https://www.alfi.lu/getattachment/1069ac22-7488-473e-9395-eb72e2a10e48/app_data-import-alfi-crypto-assets-management-survey-2023.pdf.