



Vers la construction d'un cadre réglementaire des crypto-actifs au Maroc : Enjeux et défis

Sahrane Lamyae

Professeure à la Faculté des sciences juridiques, économiques et sociales Mohammedia
Laboratoire Droit des affaires et sciences criminelles

Berrada Yassine

Doctorant à la Faculté des sciences juridiques, économiques et sociales Mohammedia
Laboratoire Droit des affaires et sciences criminelles

Université Hassan II Casablanca-MAROC

Résumé : Cette étude a pour vocation d'explorer et d'analyser la construction d'un cadre juridique adapté au particularisme des crypto-actifs. Elle vise de ce fait à mettre en lumière la manière dont la législation marocaine appréhende ces actifs virtuels émergents.

A mesure de la démocratisation des crypto-actifs, les autorités ont pris conscience des opportunités et des défis que présentent ces nouvelles technologies et se sont naturellement penchées sur la question de leur réglementation.

Le Maroc, à l'instar d'autres pays, a entamé l'élaboration d'un cadre juridique pour les crypto-actifs qui tend à être en phase avec les standards internationaux en la matière.

Mots clés : Crypto-actifs –réglementation-qualification juridique -économie numérique-Maroc ;

Abstract : The purpose of this study is to explore and analyse the construction of a legal framework tailored to the specific nature of crypto assets. It therefore aims to shed light on the way in which Moroccan legislation approaches these emerging virtual assets.

As crypto assets have become more widely available, the authorities have become aware of the opportunities and challenges presented by these new technologies and have naturally turned their attention to the issue of their regulation.

Following the example of other countries, Morocco has begun to draw up a legal framework for cryptoassets that aims to be in line with international standards in this area.

Keywords : Crypto Assets -regulation-legal qualification -digital economy-Morocco ;

Digital Object Identifier (DOI) : <https://doi.org/10.5281/zenodo.15000927>

1 Introduction

« Les crypto-actifs sont une innovation fondamentale, aussi importante que le Web ou même la roue. »

Marc Andreessen

Ces dernières années ont été marquées par l'émergence de nouvelles technologies disruptives et innovantes à l'image de l'intelligence artificielle, de la réalité virtuelle, la blockchain et de ses nombreuses applications (crypto-actifs, smart-contrats, NFT...) qui ont révolutionné le monde.

En effet, ces nouvelles technologies ont eu un impact significatif sur la société, transformant divers aspects de la vie quotidienne, de l'économie et de la culture.

Les crypto-actifs n'en font pas exception, dans la mesure où ils sont considérés comme une révolution technologique majeure, comparable à d'autres innovations marquantes du passé, telles qu'internet, voire même la roue.¹

Étymologiquement, le terme crypto-actif résulte de la combinaison de deux mots : crypto et actif. Le préfixe « crypto » désigne tout élément caché qui utilise des techniques de cryptographie aux fins de sécuriser l'information, tandis que le suffixe « actif » correspond aux biens détenus par une personne physique ou morale qui ont une valeur économique et qui peuvent générer des bénéfices.²

Selon l'Autorité des Marchés Financiers, les crypto-actifs sont des actifs numériques virtuels qui reposent sur la technologie de la blockchain à travers un registre décentralisé et un protocole informatique crypté, qui ne sont pas considérés comme une monnaie³ et dont la valeur fluctue en fonction de l'offre et de la demande.⁴

La genèse de ses actifs numériques virtuels remonte à 2008, sous l'impulsion du prénommé Satoshi Nakamoto, fondateur du premier crypto-actif appelé Bitcoin. Sa création est intervenue directement en réponse à la crise financière mondiale de 2008 qui avait mis en lumière les nombreuses failles des systèmes financiers traditionnels.⁵

De ce fait, la finalité de la création du Bitcoin consistait à créer un système de transactions financières qui n'aurait pas besoin d'un tiers de confiance pour les réaliser.

En effet, à travers la technologie de la blockchain⁶, le bitcoin permet de réaliser des transactions directement entre les utilisateurs, de manière totalement décentralisée et sans avoir besoin d'une autorité de contrôle.

Ce particularisme a suscité un grand intérêt pour les régulateurs qui se sont penchés sur la question épineuse de leur réglementation qui doit prendre en compte les caractéristiques intrinsèques des crypto-actifs.

À ce titre, l'intérêt de notre sujet n'est plus à démontrer dans la mesure où la réglementation des crypto-actifs constitue un défi majeur pour les régulateurs.

En effet, l'enjeu de la réglementation des crypto actifs est de taille, car les particuliers comme les entreprises y voient de grandes opportunités et un potentiel indéniable.⁷

Actuellement, le Maroc ne s'est pas encore doté d'un arsenal juridique concernant les crypto-actifs, contrairement à d'autres législations étrangères qui ont réglementé ces actifs virtuels.

L'attrait indéniable pour les crypto-actifs, confronté aux considérations d'ordre juridique, nous pousse à soulever les interrogations suivantes :

Dans quelle mesure la réglementation des crypto-actifs est-elle possible ? Comment le Maroc envisage-t-il la réglementation de ces actifs virtuels ? Quels sont les défis que le Maroc doit relever pour concevoir une réglementation des crypto-actifs à la fois efficace, protectrice et propice à l'innovation ?

Pour répondre à ces problématiques, il nous paraît opportun de traiter dans une première partie les enjeux et les obstacles de la réglementation des crypto-actifs avant de se pencher dans une seconde partie sur la réglementation des crypto-actifs à l'échelle nationale et internationale.

¹ Marc Andreessen, « Les crypto-actifs : une innovation technologique fondamentale »,

<https://coingecko.com/news/crypto-is-a-fundamental-technological-breakthrough-a16z-co-founder-says>

² Oumaima Labzae, Samir Bel-Amin, « Les enjeux du silence législatif entourant les crypto monnaies : Cas du Maroc », In Journal Of Economy & International Finance, Vol.3

³ Le terme « crypto-monnaies » est parfois employé abusivement pour décrire les crypto-actifs qui ne sont pas considérés comme une monnaie.

⁴ Définition des crypto-actifs par l'Autorité des marchés financiers, <https://www.amf-france.org/fr/quest-ce-quune-cryptomonnaie#:~:text=Les%20C2%AB%20cryptomonnaies%20C2%BB%2C%20plut%C3%B4t%20appel%C3%A9s,n'est%20pas%20une%20monnaie.>

⁵ Amaury Perrin, « Le Bitcoin et le Droit : problématiques de qualification, enjeux de régulation », Gestion et finances publiques 2019, n°1, Editions Lavoisier p.84 à 93.

⁶ La blockchain est une technologie de stockage et de transmission des informations qui fonctionne sans avoir besoin d'un organe central de contrôle et qui est totalement transparente et sécurisée.

⁷ Julien Granotier, « Finance numérique et marchés des crypto-actifs : l'Europe en pointe ? », Revue Droit des sociétés n° 2, Février 2023, repère 2

2 Le processus de réglementation des crypto-actifs : enjeux et obstacles

La réglementation des crypto-actifs est un sujet complexe qui implique au préalable de cerner les enjeux liés à l'utilisation de ces actifs virtuels. (2.1)

Entre nécessité de protection des consommateurs d'une part et l'encouragement de l'innovation en respectant le caractère décentralisé des crypto-actifs d'autre part, les régulateurs doivent trouver un juste équilibre afin de développer un cadre réglementaire qui prend en considération les caractéristiques intrinsèques des crypto-actifs. Cette volonté de réguler et de réglementer les crypto-actifs peut toutefois être freinée par certains obstacles qui entravent le processus de réglementation de ces actifs virtuels. (2.2)

2.1 Les enjeux de la réglementation des crypto-actifs

Les enjeux réglementaires des crypto-actifs sont nombreux et variés. A ce jour, tous les pays ne sont pas unanimes quant à la nécessité de réglementer ces actifs virtuels.

En effet, chaque pays applique sa propre politique en matière de crypto-actifs et a seul la faculté de les réglementer ou non.

Devant cette divergence de point de vue, il convient d'exposer dans un premier temps les avantages de la réglementation des crypto-actifs (2.1.1) ainsi que les risques d'un défaut de réglementation dans un second temps (2.1.2).

2.1.1 Les avantages de la réglementation des crypto-actifs

La réglementation des crypto actifs présente des avantages à plus d'un titre. En effet, la régulation des crypto-actifs permet de créer un cadre juridique qui protège les investisseurs contre les risques liés aux arnaques, à la fraude ou à la manipulation de marché. Le marché des crypto-monnaies, bien qu'en pleine expansion, demeure très volatile et propice à la spéculation. Une régulation appropriée permettrait de limiter les abus, d'assurer que les plateformes de trading respectent des standards élevés de sécurité et de transparence, et d'offrir des recours légaux en cas de litige. La réglementation pourrait également obliger les acteurs du marché à fournir des informations claires et complètes sur les risques associés à l'investissement dans les crypto-actifs.

La protection des investisseurs, la fiscalité et la responsabilité des acteurs constituent, de manière non exhaustive, des avantages qui plaident en faveur de la réglementation des crypto-actifs.

De manière générale, la réglementation assure la protection des droits des individus et des groupes en établissant des normes et des règles impératives que tout le monde doit respecter.⁸

Dans le cas des crypto-actifs, leur réglementation pourrait contribuer à la stabilité du marché des crypto-actifs en réduisant les risques de spéculation excessive, de bulle financière ou d'effondrement soudain. Elle permettrait d'instaurer un cadre normatif dans lequel les acteurs économiques pourraient évoluer en toute sécurité, ce qui favoriserait une plus grande confiance dans le marché. Cette stabilité attirerait davantage d'investisseurs institutionnels et de capitaux étrangers, contribuant ainsi à la croissance du secteur des crypto-actifs au Maroc et à l'international.

En outre, les crypto-actifs présentent des enjeux fiscaux importants. En effet, l'établissement d'un cadre réglementaire pourrait non seulement lutter contre l'évasion fiscale mais aussi permettre aux gouvernements de percevoir des impôts sur les gains générés par ses actifs virtuels.⁹

Enfin, la réglementation des crypto-actifs pourrait apporter des éclaircissements en matière de responsabilité des différents intervenants sur le marché, ce qui tendrait à créer plus de sécurité pour les investisseurs.¹⁰

En effet, un cadre juridique clair et cohérent en matière de crypto-actifs pourrait encourager l'investissement dans ce secteur émergent. Les entreprises de la fintech et de la blockchain, qui développent des applications et des solutions basées sur les crypto-monnaies, seraient davantage incitées à s'installer et à opérer au Maroc. De même, la régulation offrirait aux investisseurs une certaine prévisibilité et sécurité juridique, favorisant ainsi les investissements à long terme dans les crypto-actifs, la blockchain et les technologies associées.

In fine, en régulant les crypto-actifs, le Maroc pourrait devenir un acteur régional de référence dans l'économie numérique, en particulier dans le domaine des technologies financières (fintech). Cela lui permettrait de renforcer sa compétitivité sur le plan international et de diversifier ses sources de revenus économiques. Un cadre réglementaire transparent pourrait ainsi attirer les entreprises internationales du secteur de la blockchain et des crypto-monnaies à investir dans le pays, créant ainsi des emplois et favorisant la croissance du secteur numérique

⁸ Imane Taibi, Karim Seffar, « Le droit à l'épreuve de l'économie numérique : une réglementation en mutation. », *Journal of Economy & International Finance*, Vol 3

⁹ Alice Barbet Massin, *Droit des crypto-actifs et de la Blockchain*, Ed Lexis Nexis, 2020

¹⁰ Natalie Dreyfus, « La blockchain face au droit », 23 Janvier 2017, www.village-justice.com

2.1.2 Les risques liés au défaut de réglementation des crypto-actifs

En dépit des nombreux atouts que présentent les crypto-actifs pour leurs utilisateurs, il n'en demeure pas moins que s'ils ne sont pas suffisamment encadrés, ces actifs virtuels peuvent présenter plusieurs risques.

En effet, le silence législatif entourant la réglementation des crypto-actifs au Maroc engendre des risques d'utilisation à des fins frauduleuses, notamment le blanchiment d'argent, la fraude fiscale ou encore le financement du terrorisme.

Depuis quelques années, on remarque un certain attrait des blanchisseurs pour les monnaies virtuelles dans la mesure où ces dernières apportent une certaine commodité dans l'accomplissement des activités des blanchisseurs d'argent.

Cette commodité est due en grande partie au caractère anonyme des transactions sur internet qui attire toutes sortes de trafiquants.

En principe, le blanchiment des monnaies virtuelles ou l'utilisation de ces dernières est identique à la pratique du blanchiment d'argent conventionnel, qui comprend trois étapes :

L'étape initiale qui est le placement consiste à introduire les bénéfices illégaux dans le système financier légal.

Ensuite l'étape de dissimulation qui est la superposition ou le changement de la forme de l'argent par le biais de séries complexes de déplacements et de transferts pour masquer l'origine des fonds.

Enfin la dernière phase qui est la conversion et qui consiste à intégrer des fonds dans les activités économiques légales et qui correspond au retour de l'argent qui a été lavé afin qu'il puisse être utilisé en toute sécurité.

La différence entre le blanchiment d'argent conventionnel et le blanchiment de crypto-actifs réside dans le fait que les monnaies virtuelles offrent aux blanchisseurs d'argent un large éventail de possibilités, de rapidité, de commodité et de faibles coûts. L'utilisation alors de cette combinaison à savoir internet et monnaies virtuelles s'avère ainsi être un outil efficace permettant de faciliter le blanchiment.

Afin d'éradiquer, ou dans une moindre mesure, limiter le risque d'utilisation des crypto-actifs à des fins de blanchiment d'argent et de financement du terrorisme, des méthodes internationales de lutte contre ces crimes ont vu le jour.

En juin 2019, le Groupe d'action financière (GAFI) avait déjà appelé les États à renforcer leurs dispositifs de lutte contre le blanchiment d'argent et le terrorisme pour les crypto-actifs.¹¹

De plus, un rapport du Tracfin publié en décembre 2020 a interdit l'acquisition et l'achat de crypto-actifs avec des moyens de paiement anonyme.¹²

En France, le 9 décembre 2020, le gouvernement a voté une ordonnance n° 2020-1544 visant à renforcer la lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme applicable aux actifs numériques. Cette ordonnance s'oppose ainsi à l'anonymat des transactions d'actif numériques en incluant les prestataires de services sur les actifs numériques parmi les entités ayant l'interdiction de tenir des comptes anonymes.

A travers cette ordonnance, les prestataires sont soumis à l'obligation de s'enregistrer auprès de l'Autorité Française des Marchés Financiers avant de commencer leur activité. Cela les assujettit de facto aux mesures de lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme en vigueur en France.

Sur le plan européen, le règlement (UE) 2023/1114 du 23 mai 2023 dit MICA (Markets in crypto assets) impose aux prestataires de services sur crypto actifs de se conformer au dispositif de lutte anti-blanchiment en vigueur¹³ dans l'union européenne.¹⁴

Ce dispositif tend à se renforcer par l'instauration d'une nouvelle autorité européenne de lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme dite AMLA 15 (ANTI MONEY LAUNDRING

11 Le groupe d'action financière (GAFI) a adopté en juin 2019 des lignes directrices concernant l'application de l'approche fondée sur les risques aux activités ou opérations d'actifs virtuels et aux prestataires de services d'actifs virtuels.

Ces lignes directrices mettent en lumière, entre autres, le besoin pour les pays, les prestataires de services d'actifs virtuels et les autres entités impliquées dans des activités d'actifs virtuels, de comprendre les risques en matière de blanchiment des capitaux et de financement du terrorisme liés à leurs activités et à prendre des mesures d'atténuation appropriées pour y faire face.

12 Inas Sergouchni, « La crypto-monnaie et le blanchiment d'argent », www.village-justice.com

13 Le dispositif anti blanchiment dans l'union européenne repose actuellement sur la directive 2015/849 du 20 mai 2015 relative à la prévention de l'utilisation du système financier aux fins de blanchiment de capitaux ou de financement du terrorisme. Cette directive a été par la suite modifiée et complétée plusieurs fois.

14 Thierry Bonneau, « Les crypto actifs face à la lutte contre le blanchiment », In Revue de droit bancaire et financier n°5, Septembre Octobre 2023.

15 En décembre 2023, le conseil européen et le parlement européen sont parvenus à un accord concernant la création de l'AMLA. L'accord prévoit que l'AMLA pourra surveiller directement certains types d'établissements financiers y compris les prestataires de services sur crypto actifs, s'ils exercent des activités

AUTHORITY) qui assurera la protection des citoyens de l'union européenne contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme.

Le législateur français, tout comme le législateur européen, ont ainsi pris rapidement conscience du risque que représente l'utilisation des cryptos actifs à des fins de blanchiment en adoptant toutes une série de mesures visant à atténuer voire supprimer le risque d'utilisation des crypto-actifs à des fins d'utilisation frauduleuse.

Malheureusement, ce n'est pas le cas aujourd'hui pour le Maroc, où le manque de réglementation des crypto-actifs les érige en instruments de prédilection pour les criminels.

En effet, ni le code pénal marocain, ni la loi 43-05 relative à la lutte contre le blanchiment des capitaux ne prévoient des dispositions spécifiques incriminant l'utilisation frauduleuse des crypto-actifs.

2.2 Les difficultés soulevées en matière de régulation des crypto-actifs

Du fait de leurs caractéristiques intrinsèques, la qualification juridique des crypto-actifs pose plusieurs problèmes (2.2.1). Ces caractéristiques peuvent également créer des obstacles freinant le processus de réglementation des crypto-actifs (2.2.2).

2.2.1 La qualification juridique des cryptoactifs

« La qualification est le point de départ de tout raisonnement juridique. Sans elle, il n'est pas possible de déterminer quelles règles de droit doivent être appliquées » Jean Carbonnier¹⁶

La qualification en droit sert à classer et à caractériser juridiquement les situations, les faits et les actes. Elle permet d'avoir une vision claire et précise des enjeux juridiques en vue d'une bonne applicabilité des règles de droit.

Dans notre cas d'espèce, la qualification juridique des crypto-actifs suscite à ce jour un vif débat entre les praticiens du droit et revêt une grande importance compte tenu des risques que présente les cryptos actifs pour ses utilisateurs. Plusieurs instances, entités, se sont livrés au jeu épineux de la qualification des crypto-actifs.

A titre d'exemple, le conseil d'Etat français, amené à se prononcer sur le régime d'imposition des gains réalisés par des particuliers à l'occasion de cession des bitcoins, leur a accordé la qualification de biens meubles incorporels.¹⁷

Pour le tribunal de commerce de Nanterre, celui-ci a reconnu les propriétés d'une monnaie au Bitcoin mais sans toutefois lui en accorder la qualification.¹⁸

Pour cette juridiction, le bitcoin est considéré comme consommable et fongible, à l'instar de la monnaie légale.¹⁹

Avec l'instauration de la loi pacte de 2019,²⁰ le législateur français est venu clarifier sa position en introduisant dans le code monétaire et financier une nouvelle catégorie de biens soumis à son champ d'application à savoir les actifs numériques.²¹

Ces actifs se divisent en deux catégories : les crypto-monnaies et les jetons (tokens).²²

Concernant les crypto-monnaies, l'article L54-10-1 du code monétaire et financier²³, les considère comme « 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. »

Un crypto actif n'est donc pas une monnaie stricto sensu, bien qu'il ait été conceptualisé à l'origine comme telle.

transfrontalières ou s'ils sont considérés comme étant à haut risque.

¹⁶ Jean Carbonnier, *Flexible droit : Pour une sociologie du droit sans rigueur*, Ed LGDJ, 2013

¹⁷ Décision du conseil d'Etat français n°418031, 26 avril 2018.

¹⁸ Luis Chochoy, « Bitcoin : la justice française reconnaît les propriétés d'une monnaie mais sans en avoir la qualification », www.village-justice.com

¹⁹ Tribunal de commerce de Nanterre, 6ème Chambre, 26 février 2020, n° 2018F00466

²⁰ L'apport majeur de la loi pacte du 22 mai 2019 réside dans la création d'un statut juridique pour les prestataires de services sur actifs numériques (PSAN) ainsi que la création d'un régime encadrant les initial coin offering (ICO)

²¹ La notion d'actif numérique est apparue pour la première fois dans la loi n°2018-1317 du 28 décembre 2018 de finances pour l'année 2019. Cette notion a été reprise par la suite dans la loi pacte de 2019 relative à la croissance et à la transformation des entreprises.

²² Kilgus Nicolas, « La régulation des crypto-actifs face aux monnaies légales », *Revue de droit bancaire et financier*, n°2, Mars-Avril 2023

²³ Article L54-10-1 du code monétaire et financier

Ce constat a été également appuyé par la banque de France qui considère que les cryptos actifs ne doivent pas être confondus avec une monnaie en raison du fait qu'ils ne remplissent pas ses trois fonctions essentielles (Instruments d'échange, unité de compte, réserve de valeur).²⁴

En tant qu'instrument d'échange, à ce jour, l'utilisation des crypto actifs demeure relativement faible. Depuis la création du Bitcoin en 2008, seulement 178 405 transactions ont été effectuées par jour en moyenne.²⁵

De par leur caractère volatile, les crypto-actifs ne peuvent pas servir comme unité de compte permettant de mesurer et comparer la valeur des biens et des services.²⁶

Elles ne peuvent pas enfin constituer une réserve de valeur, qui implique de conserver facilement cette dernière en toute sécurité, en vue d'une utilisation ultérieure.²⁷

Compte tenu du fait que les risques de vol ou de perte sont de plus en plus fréquents, il s'avère aujourd'hui plus aisé de se faire dérober ses cryptos actifs sur internet que son portefeuille.

L'exemple le plus illustratif reste sans doute celui de la plateforme d'échange de Bitcoins MT.GOX qui a fait perdre plus de 850 000 bitcoins pour leurs détenteurs.²⁸

Par ailleurs, un crypto-actif ne dépend également d'aucune institution et n'a aucun cours légal.

En France, la seule monnaie ayant cours légal est l'Euro.²⁹, tandis qu'au Maroc, le dirham, instauré par le dahir du 17 octobre 1959, est considéré comme étant la seule unité monétaire ayant la reconnaissance exclusive de l'Etat Marocain.³⁰

Sans cette reconnaissance légale, une unité monétaire faisant l'objet d'échange ou de stockage au Maroc ne peut ainsi recevoir la qualification de monnaie.³¹

Pour ce qui est des jetons (tokens), autre catégorie d'actifs numériques, l'article L522-2 du code monétaire et financier³² les définit 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 partagé permettant d'identifier, directement ou indirectement, le propriétaire dudit bien.

Les crypto-monnaies et les jetons numériques désignent tous les deux des actifs ayant une nature numérique et sont destinés au paiement ou un échange. Les jetons constituent dans la pratique un moyen de financement des entreprises.³³

Afin de sécuriser et de démocratiser l'émission de jetons sur le marché, un régime pour l'offre de jetons (ICO) dans le cadre du financement des entreprises a été introduit par la loi pacte du 22 mai 2019. Ce régime repose entre autres sur la délivrance d'un visa optionnel par l'autorité des marchés financiers aux émetteurs qui ont font la demande.

De ce qui précède, il apparaît que les cryptos actifs ont un caractère sui generis ³⁴, appartenant à un genre qui leur est propre et qui n'est ni celui d'une monnaie ayant un cours légal, ni celui d'une monnaie électronique, ni même celui d'un moyen de paiement reconnu par la loi.³⁵

²⁴ Etude de la Banque de France, Crypto-actifs et Stable coins, février 2024, <https://abc-economie.banque-france.fr/>

²⁵ Brayden Lindrea, « Le réseau Bitcoin compte plus d'un milliard de transactions », Mai 2024 <https://fr.cointelegraph.com/news/bitcoin-reaches-one-billion-transactions>

²⁶ Amaury Perrin, « Le Bitcoin et le Droit : problématiques de qualification, enjeux de régulation », Gestion et finances publiques 2019, n°1, Editions Lavoisier p.84 à 93.

²⁷ Zineb Naciri-Bennani, « Quel cadre légal pour les crypto-monnaies au Maroc », Revue Droit et stratégie des affaires Lexis Nexis, Avril 2024

²⁸ Hubert de Vauplane, « Bitcoins volés ou perdus : quelles protections juridiques pour les détenteurs ? », In revue Banque, Janvier 2019 n °827, p 1 à 5

²⁹ Article L111-1 du Code Monétaire et financier français

³⁰ Oumaima Labzae, Samir Bel-Amin, « Les enjeux du silence législatif entourant les crypto monnaies : Cas du Maroc », In Journal Of Economy & International Finance, Vol.3

³¹ Idem

³² Article L552-2 du code monétaire et financier

³³ Malika Douaoui-chamseddine, « Paiement en crypto-monnaie ou jetons de monnaie électronique et article L.622-7 du code de commerce », Revue de droit bancaire et financier, n°2, Mars-Avril 2023, étude 8.

³⁴ Legeais Dominique, « Loi PACTE : les dispositions relatives aux actifs numériques et aux prestataires de services numériques », Jurisclasseur commercial, LexisNexis, Juin 2019.

³⁵ Frédéric Foster, « La classification des différents actifs numériques », <https://www.alain-bensoussan.com/avocats/la-classification-des-differents-actifs-numeriques/2021/02/23/>

2.2.2 Le caractère décentralisé des blockchains : obstacle à la régulation transfrontalière des crypto-actifs

L'une des particularités marquantes de la blockchain, qui en fait d'ailleurs toute son attractivité et son intérêt, réside dans le fait qu'elle constitue une base de données décentralisée qui s'appuie sur les techniques de cryptographie, aux fins de sécuriser les transactions et les données.³⁶

Cette technologie est capable de fonctionner sans avoir besoin de l'intervention d'un organe central de contrôle, ni même d'intermédiaires.

L'absence de ce critère de rattachement de la blockchain à un organe central, chargé de la surveillance et du contrôle des opérations financières, rend ainsi difficile la régulation des crypto-actifs.

Cette difficulté est accentuée également par le fait que les crypto-actifs peuvent faire l'objet d'échanges à l'échelle mondiale, ce qui pose des défis indéniables en matière de régulation transfrontalière.

En effet, étant donné que la réglementation des crypto-actifs varie d'un pays à un autre, il apparaît difficile pour les plateformes d'échanges internationales de crypto-actifs d'appliquer plusieurs réglementations, qui plus est, peuvent être totalement aux antipodes.

Ces plateformes d'échanges peuvent se heurter à un problème de conformité majeur, dans la mesure où elles doivent être en phase avec la législation de chaque pays dans lequel elles opèrent, au risque de se voir infliger des sanctions.³⁷

Cette divergence et cette variabilité sur le plan réglementaire rend aussi difficile l'application d'une régulation harmonisée et cohérente sur le plan international.

Une loi nationale n'ayant également vocation à s'appliquer que sur un territoire déterminé, l'assujettissement d'une plateforme d'échanges de crypto-actifs décentralisée à cette loi ou réglementation nationale constitue un défi majeur.

Les régulateurs nationaux auront inévitablement des difficultés à suivre et à sanctionner des infractions perpétrées par des entités ou des personnes relevant de juridictions étrangères. Par exemple, si une plateforme de trading ou une transaction est réalisée sur une blockchain publique, il devient extrêmement difficile pour les régulateurs de différentes juridictions de s'entendre sur la manière de traiter une violation de la loi. L'absence de frontières physiques et de contrôles centralisés rend l'application des sanctions ou des interdictions particulièrement complexe, car les acteurs du marché peuvent facilement contourner les réglementations en utilisant des technologies de contournement comme les VPN ou les services de mixage.

Afin de palier à ces difficultés, une coopération internationale entre les différents régulateurs est nécessaire. Des organismes internationaux comme le GAFI (Groupe d'action financière) ou encore le comité de Bâle³⁸ sur le contrôle bancaire ³⁹œuvrent activement dans l'élaboration de normes internationales pour la régulation des crypto-actifs.⁴⁰

Toutefois, la prise en considération et l'adoption de ces normes internationales revient exclusivement aux pays, qui ont à eux seuls la faculté de les appliquer sur leurs territoires.

3 Les aspects réglementaires des crypto-actifs : Regards sur les avancées en la matière

Depuis plusieurs années, les crypto-actifs connaissent un franc succès sur la scène internationale.

Ce succès a conduit naturellement les autorités du monde entier à se saisir de la question de la réglementation des cryptos actifs.

Chaque pays se réserve la liberté d'appliquer sa propre politique en matière de réglementation des cryptos actifs. Entre opposants et partisans, les avis divergent.

En effet, certains pays à l'image de la Chine, la Bolivie ou le Népal interdisent expressément l'utilisation des

36 Boris Barraud, « Les Blockchains et le droit », Revue Lamy droit de l'immatériel (wolters Kluwer), n°147, avril 2018.

37 Alexis Collomb, Klara Sok, « Blockchain : une révolution monétaire et financière ? », L'Economie politique 2017/3, n°75, p.70-82.

38 Camomile Shumba, « L'organisme de normalisation bancaire mondial approuve le cadre de Déclaration de transparence pour les expositions Crypto », <https://www.coindesk.com/fr/policy/2024/07/03/global-banking-standard-setter-approves-disclosure-framework-for-crypto-exposures/>

39 En matière de régulation du marché des actifs numériques, le comité de Bâle a approuvé le 03 juillet 2024 un cadre de déclaration de transparence pour l'exposition des banques aux crypto-actifs qui devra être mis en œuvre au plus tard en 2026.

40 Dominique Legeais, « La régulation européenne des crypto-actifs », Jurisclasseur commercial, Janvier 2024.

cryptos actifs. D'autres comme le Japon, le Royaume Uni ou encore l'Australie y sont favorables.⁴¹ Cette divergence de point de vue nous pousse légitimement à nous interroger en premier lieu sur l'état de la réglementation des cryptos actifs au Maroc (3.1) avant de faire un tour d'horizon sur leur réglementation des cryptos actifs à l'échelle internationale. (3.2)

3.1 L'état de la réglementation des crypto-actifs à l'échelle nationale

A ce jour, les opérations liées au crypto actifs au Maroc sont caractérisées par un vide réglementaire malgré l'intérêt que suscite ces actifs virtuels auprès du peuple Marocain. (3.1.1)

Toutefois, le Maroc a pris rapidement conscience des enjeux qui présentent les crypto-actifs et envisage la mise en place d'un cadre réglementaire adapté à leur particularité. (3.1.2)

3.1.1 L'absence de réglementation stricto sensu des crypto-actifs

A ce jour, les crypto-actifs ne font l'objet d'aucune réglementation spécifique. Du fait que les échanges de crypto-actifs sont largement ré pondus au Maroc, les autorités financières ont été amenés à se prononcer sur ce sujet.

En effet, plusieurs communiqués de presse émanant des autorités financières marocaines (Bank Al Maghrib, Autorité marocaine du marché des capitaux, Office des changes sont parus afin de mettre en garde les personnes physiques et morales ayant recours aux crypto actifs contre les risques liés à leur utilisation.⁴²

Un premier communiqué de l'office des changes est paru en date du 20 novembre 2017 pour informer le public que les transactions utilisées par le biais des monnaies virtuelles constituent une infraction à la réglementation des changes passible de sanctions.⁴³

Un second communiqué conjoint du ministère de l'économie et des finances, de Bank Al Maghrib et de l'autorité marocaine du marché des capitaux en date du 21 novembre 2017 a mis en garde le public contre les risques liés à l'utilisation des actifs virtuels à savoir :⁴⁴

-L'absence de protection du consommateur caractérisé par l'inexistence d'une protection règlementaire susceptible de couvrir les pertes en cas de défaillance des plateformes d'échange de crypto actifs : Ces plateformes, qui permettent l'achat, la vente et l'échange de crypto-monnaies, peuvent rencontrer des problèmes de sécurité, de solvabilité ou d'autres dysfonctionnements pouvant entraîner des pertes importantes pour les investisseurs et les consommateurs. L'absence de mécanismes juridiques destinés à protéger les utilisateurs de ces plateformes expose davantage les consommateurs à des risques financiers majeurs.

-La volatilité du cours de change des actifs virtuels qui varie fortement à la hausse comme à la baisse : Ce phénomène, qui peut être observé à court et à long terme, constitue un risque majeur pour les investisseurs et les utilisateurs de crypto-monnaies.

-L'utilisation potentielle des actifs virtuels à des fins de blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme : Grâce à leurs caractéristiques uniques, telles que l'anonymat relatif, la décentralisation et la possibilité de transactions internationales rapides, les crypto-monnaies peuvent être utilisées pour dissimuler l'origine des fonds ou financer des activités criminelles. Ces risques sont particulièrement préoccupants pour les régulateurs, les autorités financières et les gouvernements, qui cherchent à maintenir l'intégrité des systèmes financiers et à prévenir l'abus des nouvelles technologies.

-Le non-respect des réglementations afférentes aux marchés des capitaux et à la législation des changes : Bien que de nombreux pays mettent en place des cadres juridiques visant à encadrer l'utilisation de ces actifs numériques, l'absence de conformité avec les règles existantes, particulièrement celles qui régissent les marchés financiers et les transactions en devises, peut engendrer des risques graves tant pour les utilisateurs que pour les institutions financières.

Un dernier communiqué tripartite (BKAM, AMMC, Office des change) publié le 5 avril 2022 réitère la mise en garde des autorités financières concernant l'utilisation des crypto-actifs.⁴⁵

Ces autorités interdisent l'usage de tels procédés, jusqu'à ce qu'une réglementation adaptée voie le jour, afin de

41 Caroline Kleiner, « Chronique de droit financier international », Revue de droit bancaire et financier, n°2, Mars-Avril 2024

42 Ilyas Belbachir, « Crypto-monnaie au Maroc : regard sur le cadre juridique en évolution », www.village-justice.com

43 Communiqué de presse de l'office des changes publié le 20 Novembre 2017 au sujet de l'utilisation des monnaies virtuelles.

44 Communiqué de presse conjoint du ministère de l'économie et des finances, de Bank al maghrib et de l'autorité marocaine du marché des capitaux publié le 21 Novembre 2017 sur l'usage des monnaies virtuelles.

45 Communiqué de presse tripartite publié le 5 avril 2022 par lequel les autorités financières ont appelé au strict respect de la règlementation liée à l'utilisation des monnaies virtuelles.

protéger le citoyen contre toute dérive d'ordre juridique ou pertes financières.

3.1.2 Les initiatives réglementaires en matière de réglementation des crypto-actifs au Maroc

Au Maroc, les crypto-actifs sont très plébiscités, surtout par les jeunes qui sont particulièrement réceptifs aux nouvelles technologies financières.

Selon une étude élaborée par chainanalysis, le Maroc se place à la 20^{ème} place mondiale en matière d'utilisation des crypto-actifs en 2023. Ce classement permet au Maroc de rester leader en Afrique du nord devant respectivement l'Égypte, l'Algérie, la Tunisie et la Lybie.⁴⁶

Le Royaume s'est même classé devant le Kenya (à la 21^e place). Dans le continent, seul le Nigeria a fait mieux, se plaçant à la seconde place. Au Moyen-Orient et en Afrique du Nord, ce sont ainsi 7,2% des échanges mondiaux de cryptomonnaies qui ont eu cours entre juillet 2022 et juin 2023, pour un volume financier de 389,8 milliards de dollars. Et en tout, ce sont 1,15 million de Marocains qui ont possédé des actifs virtuels en 2022, indique le think tank Policy Center for New South.

Devant cet attrait pharamineux pour les cryptos actifs, le Maroc se devait de réagir en lançant officiellement le processus de réglementations des crypto-actifs.

Le wali de Bank Al Maghrib Abdellatif Jouahri avait annoncé ainsi lors de la quatrième réunion trimestrielle du conseil de Bank al Maghrib de l'année 2022, qu'un projet de réglementation des crypto-actifs était en cours de préparation et fera l'objet de discussions entre l'autorité marocaine du marché des capitaux (AMMC) et l'autorité de contrôle des assurances et la prévoyance sociale. (ACAPS).⁴⁷

Ce projet a pour vocation de résoudre les défis actuels auxquels sont confrontés les cryptos actifs au Maroc tout en favorisant un environnement plus sécurisé pour les utilisateurs.

Lors de la 4^{ème} édition du Symposium Régional de Haut Niveau sur la Stabilité Financière tenu à Rabat le 26 Novembre 2024, le gouverneur de Bank Al Maghrib a annoncé que le projet de loi encadrant les cryptomonnaies au Maroc est actuellement en phase d'adoption. Ce texte vise à assurer une régulation équilibrée, protégeant les usagers tout en préservant les opportunités économiques offertes par ces technologies.

Le Maroc franchit un nouveau pas dans le processus de réglementation des crypto-actifs. Le Royaume a ainsi concocté un cadre juridique dédié à cette monnaie virtuelle. Ce dernier est actuellement dans les circuits d'adoption. Son objectif, réguler cet écosystème tout en préservant l'innovation financière qui peut en découler. L'annonce a été faite par Abdellatif Jouahri, Wali de Bank Al-Maghrib (BAM), le 17 décembre à Rabat, lors du point de presse organisé à l'issue de la tenue du dernier conseil de la Banque au titre de l'année en cours. « Nous avons voulu cadrer l'utilisation des crypto-actifs, sans pour autant freiner l'innovation qui peut émerger de cet écosystème », souligne le gouverneur de l'Institut d'émission. Selon lui, ce cadre juridique s'aligne sur les dernières recommandations du G20, tout en prenant en compte les risques inhérents à ces actifs financiers. Le texte a été élaboré avec l'appui technique du Fonds monétaire international (FMI) et de la Banque mondiale, pour équilibrer deux impératifs majeurs, à savoir la garantie d'un environnement réglementé et sécurisé.

3.2 L'état de la réglementation des crypto-actifs à l'échelle internationale

Contrairement au Maroc qui ne s'est pas encore doté d'un arsenal juridique encadrant les crypto-actifs, de nombreux pays ont déjà établi des règles précises pour les encadrer.

L'union européenne par exemple a adopté le 31 mai 2023 le règlement MICA dans le but d'instaurer un cadre normatif harmonisé et spécifique aux crypto-actifs.⁴⁸ (3.2.1)

Contrairement à l'Union européenne, les États-Unis n'ont pas adopté de législation globale destinée à réglementer les crypto-actifs. (3.2.2)

3.2.1 La réglementation des crypto-actifs dans l'Union Européenne

Au sein de l'Union Européenne, plusieurs textes juridiques régissent les crypto-actifs. Le dernier en date est celui du règlement européen sur les crypto-actifs MICA (Markets In crypto Assets) qui a été conçu pour créer un cadre harmonisé pour les crypto-actifs au sein de l'Union Européenne. Ce règlement vise à fournir une clarté

46 Khalid Ourmi, Crypto-monnaies : la fièvre acheteuse se tasse, mais ..., <https://fnh.ma/article/actualite-high-tech/cryptomonnaies-maroc-classement-2023>

47 Zineb naciri Bennani, « Quel cadre légal pour les crypto-monnaies au Maroc ? », Revue droit et stratégie des affaires, Lexis Nexis, n°1, avril 2024.

48 Rapport sur le règlement MICA du haut Comité Juridique de la place financière de Paris, Janvier 2024, https://www.banque-france.fr/fr/system/files/2024-03/Rapport_61_F.pdf

réglementaire pour les émetteurs et les prestataires de services liés aux crypto-actifs et à protéger les investisseurs.⁴⁹

En outre, en matière de lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme, il est à signaler que la directive européenne AMLD 5 (5th Eu Anti Money Laundering Directive), adoptée en 2018⁵⁰, a introduit des exigences pour les acteurs du marché des crypto-actifs.⁵¹

Il en va de même de la directive européenne sur les services de paiements (PSD2) qui peut également avoir une incidence sur certains aspects des services de crypto-actifs.⁵²

Certes, les textes européens visent à établir un cadre réglementaire cohérent et sécurisé pour l'utilisation, l'émission et la gestion des crypto-actifs au sein de l'Union Européenne, tout en protégeant les consommateurs et en assurant une certaine stabilité financière.

Malgré ces efforts, l'UE fait face à des défis liés à l'évolution rapide des technologies, la fragmentation réglementaire entre les États membres, et la difficulté de réguler les monnaies décentralisées. Des réformes sont envisagées pour renforcer la régulation des NFTs et de la finance décentralisée (DeFi), ainsi que pour assurer une coopération internationale plus forte pour une régulation mondiale harmonisée.

En somme, l'UE œuvre pour une régulation équilibrée, qui protège tout en favorisant l'innovation dans le secteur des crypto-actifs.

3.2.2 La réglementation des crypto-actifs aux Etats Unis

Aux Etats unis, seuls quelques États ont adopté des règles encadrant les cryptos actifs, tel que New York ou le Wyoming.

Le particularisme des crypto-actifs aux États-Unis réside dans le fait qu'ils sont réglementés par une panoplie de règles conçues pour d'autres types d'actifs.

A cet effet, de nombreux crypto-actifs sont considérés comme relevant de la compétence de la Commodity Futures Trading Commission (CFTC). Toutefois, sa compétence est limitée et ne concerne pas toutes les transactions de crypto-actifs.

Parallèlement, le Financial Crimes Enforcement Network (FinCen) est compétent lorsque certaines transactions commerciales de crypto-actifs impliquent la réception ou la transmission de fonds.

Concernant la compétence de la Securities and Exchange Commission (SEC), celle-ci est souvent contestée, dans la mesure où les crypto-actifs ne sont pas nécessairement qualifiés de titres financiers au sens de la législation américaine.

La SEC a toutefois initié récemment des poursuites qui ont défrayé la chronique à l'encontre des géants de l'industrie des crypto-actifs tels que Ripple, Binance et Coinbase. ⁵³

Dans l'affaire Ripple par exemple, les tribunaux avaient rejeté la position de la SEC selon laquelle le crypto-actif XRP est un titre financier.

En définitive, l'absence d'une législation globale encadrant les cryptos actifs, la superposition, voire la contradiction de ces approches réglementaires, sont devenues une source d'incertitude juridique importante.

En effet, cette situation risque de continuer à alimenter un contentieux important qui pourrait pénaliser les Etats unis et favoriser de facto l'attractivité de l'Europe en matière de crypto-actifs.⁵⁴

49 Livio Orsi, « Le règlement Mica : un cadre réglementaire harmonisé pour les PSAN dans l'UE », www.village-justice.com

50 Directive de l'Union européenne n°2018/843 du parlement européen et du conseil du 30 mai 2018 modifiant la directive de l'union européenne 2015/849 relative à la prévention de l'utilisation du système financier aux fins de blanchiment de capitaux ou de financement du terrorisme.

51 Amaury Grevesse-Sovet, La lutte contre le blanchiment de capitaux à l'ère des crypto-monnaies, Ed Legitech , Collection Cyber et conformité,2022.

52 Directive de l'union européenne n°2015/2366 du parlement européen et du conseil du 25 novembre 2015 concernant les services de paiement dans le marché intérieur, modifiant les directives 2002/65/CE,2009/110/CE,2013/36/UE et le règlement de l'union européenne n°1093/2010, et abrogeant la directive 2007/64/CE.

53 Muriel Goldberg-Darmon, « Règlementation des Crypto-actifs : l'Europe face aux Etats-Unis », <https://www.forbes.fr/business/reglementation-des-crypto-actifs-leurope-face-aux-etats-unis/>

54 Idem

4 Conclusion

Au terme de cette étude, nous avons constaté que la réglementation des crypto-actifs au Maroc est en bonne voie. En effet et en dépit du fait que le législateur marocain n'ait pas encore établi de réglementation spécifique pour les crypto-actifs, les autorités financières ont pris conscience des défis et des opportunités que présentent l'utilisation de ces actifs virtuels.

Un projet de loi encadrant les crypto-actifs est en phase de préparation et verra le jour incessamment. Ce projet tendra à s'inspirer des meilleures pratiques internationales enregistrées en la matière et prendra également en considération le contexte national.

Contrairement à d'autres pays qui ont déjà adopté un cadre réglementaire régissant les crypto-actifs, le législateur marocain fait preuve de prudence dans ce domaine compte tenu de l'importance et des risques liés à l'utilisation de ces actifs virtuels.

REFERENCES

- [1] Aourmi Khalid, Crypto-monnaies : la fièvre acheteuse se tasse, mais ..., <https://fnh.ma/article/actualite-high-tech/cryptomonnaies-maroc-classement-2023>
- [2] Barraud Boris, « Les blockchain et le droit », Revue Lamy droit de l'immatériel (Wolters Kluwer), n°147, avril 2018, p 48-62.
- [3] Belbachir Ilyas, « Crypto-monnaie au Maroc : regard sur le cadre juridique en évolution », www.village-justice.com
- [4] Bonneau Thierry, « Les cryptoactifs face à la lutte contre le blanchiment », Revue de droit bancaire et financier, n°5, Septembre-Octobre 2023
- [5] Carbonnier Jean, Flexible droit: Pour une sociologie du droit sans rigueur, Ed LGDJ,2013
- [6] Chochoy Luis, « Bitcoin: la justice française reconnaît les propriétés d'une monnaie mais sans en avoir la qualification », www.village-justice.com
- [7] Collomb Alexis, Sok Klara, « Blockchain: une révolution monétaire et financière? », L'Economie politique 2017/3, n°75, p.70-82.
- [8] De Vauplane Hubert, « Bitcoins volés ou perdus : quelles protections juridiques pour les détenteurs ? », In revue Banque n°827, Janvier 2019, p 1 à 5
- [9] Douaoui-chamseddine Malika, « Paiement en crypto-monnaie ou jetons de monnaie électronique et article L.622-7 du code de commerce », Revue de droit bancaire et financier, n°2, Mars-Avril 2023, étude 8.
- [10] Dreyfus Natalie, « la Blockchain face au droit », www.village-justice.com
- [11] Foster Frédéric, « La classification des différents actifs numériques », <https://www.alain-bensoussan.com/avocats/la-classification-des-differents-actifs-numeriques/2021/02/23/>
- [12] Granotier Julien, « Finance numérique et marchés des crypto-actifs : l'Europe en pointe ? » Revue Droit des sociétés n° 2, Février 2023, repère 2
- [13] Goldberg-Darmon Muriel, « Réglementation des Crypto-actifs : l'Europe face aux Etats-Unis », <https://www.forbes.fr/business/reglementation-des-crypto-actifs-leurope-face-aux-etats-unis/>
- [14] Grevesse-Sovet Amaury, La lutte contre le blanchiment de capitaux à l'ère des crypto-monnaies, Ed Legitech, Collection Cyber et conformité,2022.
- [15] Kilgus Nicolas, « La régulation des crypto-actifs face aux monnaies légales », Revue de droit bancaire et financier, n°2, Mars-Avril 2023.
- [16] Kleiner Caroline, « Chronique de droit financier international », Revue de droit bancaire et financier, n°2, Mars-Avril 2024.
- [17] Labzae Oumaima, Bel-Amin Samir, « Les enjeux du silence législatif entourant les crypto-monnaies : cas du Maroc », Journal of Economy & International Finance, Vol 3.
- [18] Legeais Dominique, « La régulation européenne des cryptoactifs », Jurisclasseur commercial, LexisNexis Janvier 2024.
- [19] Legeais Dominique, « Loi PACTE: les dispositions relatives aux actifs numériques et aux prestataires de services numériques », Jurisclasseur commercial, LexisNexis, Juin 2019.

- [20] Lindrea Brayden, « Le réseau Bitcoin compte plus d'un milliard de transactions »,Mai 2024
<https://fr.cointelegraph.com/news/bitcoin-reaches-one-billion-transactions>
- [21] Massin Alice Barbet, Droit des cryptoactifs et de la Blockchain,Ed Lexis Nexis , 2020.
- [22] Naciri Bennani Zineb, « Quel cadre légal pour les crypto-monnaies au Maroc? » Revue droit et stratégie des affaires,Lexis Nexis,n°1,avril 2024.
- [23] Orsi Livio, « Le règlement Mica : un cadre réglementaire harmonisé pour les PSAN dans l'UE », www.village-justice.com
- [24] Perrin Amaury, « Le Bitcoin et le Droit : problématiques de qualification, enjeux de régulation », Gestion et finances publiques 2019, n°1, Editions Lavoisier p.84 à 93.
- [25] Sergouchni Inas, « La crypto-monnaie et le blanchiment d'argent », www.village-justice.com
- [26] Shumba Camomile, « L'organisme de normalisation bancaire mondial approuve le cadre de déclaration de transparence pour les expositions Crypto », <https://www.coindesk.com/fr/policy/2024/07/03/global-banking-standard-setter-approves-disclosure-framework-for-crypto-exposures/>
- [27] Taibi Imane, Seffar Karim, « Le droit à l'épreuve de l'économie numérique : une réglementation en mutation. », Journal of Economy & International Finance,Vol 3