

## La loi 15.18 relative crowdfunding marocain : une réponse législative à la diversification des sources de financement

Law 15.18 on Moroccan Crowdfunding: A Legislative Response to the Diversification of Financing Sources.

- **AUTEUR 1** : LABZAE Oumaima,
- **AUTEUR 2** : BEL-AMIN Samir,

- (1)**: Doctorante en Droit privé, Faculté des sciences juridiques, économiques et sociales, Ain Sebâa, Université Hassan II, Casablanca, Maroc.
- (2)**: Enseignant-chercheur en Droit des Affaires, Faculté des sciences juridiques, économiques et sociales, Ain Sebâa, Université Hassan II, Casablanca, Maroc.



**Conflit d'intérêt** : L'auteur ne signale aucun conflit d'intérêt.

**Pour citer cet article** : LABZAE .O & BEL-AMIN .S (2025) « La loi 15.18 relative crowdfunding marocain : une réponse législative à la diversification des sources de financement »,

**IJAME** : Volume 02, N° 14 | Pp: 142 – 162.

**Date de soumission** : Mai 2025

**Date de publication** : Juin 2025



**DOI** : 10.5281/zenodo.15586344

Copyright © 2025 – IJAME

## Résumé :

Le développement d'Internet et l'essor des outils de communication numériques ont favorisé l'émergence de nouveaux modes de financement, dont le succès ne cesse de se confirmer. Longtemps considéré avec scepticisme par certains, qui le prédisaient voué à l'échec dès ses débuts, le crowdfunding – ou financement par la foule – a su résister aux aléas du monde des affaires et s'imposer comme un mécanisme de financement à part entière. Loin d'être une simple tendance éphémère, il est aujourd'hui reconnu par de nombreux experts comme une véritable alternative, voire un complément stratégique aux circuits de financement traditionnels. Bien plus qu'un effet de mode, le crowdfunding incarne une dynamique de démocratisation de l'accès au financement, en permettant à un large public de soutenir directement des projets variés, sans passer nécessairement par les institutions bancaires classiques. Ce modèle contribue ainsi à désengorger les canaux bancaires traditionnels et à atténuer le monopole que ces derniers exercent sur le financement de l'économie. En somme, le financement collaboratif s'affirme comme un levier innovant, inclusif et durable pour accompagner les mutations du paysage financier contemporain.

**Mots clés :** Financement collaboratif, Plateformes de financement collaboratif, Foule.

## SUMMARY

The rapid advancement of the Internet and the proliferation of digital communication tools have paved the way for innovative financing models that continue to gain traction. Once dismissed by skeptics as a fleeting trend doomed to fail, crowdfunding has demonstrated remarkable resilience, steadily establishing itself as a credible and enduring financing solution. No longer viewed as a novelty, it is increasingly regarded by financial experts as a legitimate alternative—and in some cases, a strategic complement—to traditional funding sources.

Beyond its initial popularity, crowdfunding reflects a deeper shift toward the democratization of finance, empowering individuals to directly support projects and initiatives without relying solely on conventional banking systems. In doing so, it reduces the burden on traditional financial institutions and challenges the historical dominance of centralized lenders. Ultimately, crowdfunding stands out as a dynamic, inclusive, and sustainable tool that is uniquely positioned to support the ongoing evolution of the global financial ecosystem.

**Key words:** Crowdfunding, Crowdfunding Platform, Crowd.

## I. Introduction

« I wonder if people really know what the definition of crowdfunding is. Or, if there's even an agreed upon definition of what it is. »

— *Perry Chen*, créateur de la plateforme Kickstarter

Ces propos de Perry Chen, figure emblématique du financement collaboratif, révèlent l'ambiguïté persistante autour de la définition du crowdfunding. En effet, malgré sa popularité croissante, ce concept demeure difficile à cerner de manière uniforme, tant ses formes, ses mécanismes et ses implications varient selon les contextes économiques, sociaux, technologiques et juridiques. Cette richesse sémantique, bien que féconde, complexifie l'analyse systématique de ce phénomène devenu central dans les mutations actuelles du financement.

Le crowdfunding, ou financement collaboratif, désigne une méthode de levée de fonds reposant sur la contribution financière d'un large public, généralement via des plateformes numériques. Le terme provient de la combinaison des mots anglais *crowd* (foule) et *funding* (financement), suggérant une mobilisation collective, souvent désintermédiée, pour soutenir un projet entrepreneurial, culturel, social ou innovant. Cette approche repose sur l'intelligence collective, la décentralisation du capital et l'accès élargi au financement, en rupture avec les circuits traditionnels comme les banques ou les investisseurs institutionnels.

Telle qu'exposé par la Banque Mondiale, le crowdfunding est une technique qui consiste à utiliser Internet comme un canal mettant en relation les porteurs de projets « entrepreneurs », collecteurs de fonds, qui demandent l'aide financière avec les bailleurs de fonds, qui souhaitent investir ou simplement subventionner les projets des entrepreneurs. Cette technique a commencé comme une extension en ligne du financement à petite échelle par les amis et la famille.

Par ailleurs, Onnée et Renault proposent la définition suivante « le crowdfunding consiste pour un porteur de projet à avoir recours aux services d'une plateforme de financement afin de proposer son projet auprès d'une communauté de contributeurs qualifiés de soutiens en échange éventuellement de contreparties préalablement définies ».

D'autres auteurs décrivent le crowdfunding comme « un effort basé sur la capacité de mettre en commun des fonds de personnes qui ont un intérêt commun et sont disposées à apporter de petites contributions à l'entreprise ».

A côté des définitions que proposent les chercheurs nous retrouvons celles rédigées par les législateurs et érigées en dispositions légales. Ainsi, et dans les dispositions de la loi 15-18

fraichement sortie du labyrinthe législatif, le législateur marocain propose la définition suivante au financement par la foule « une opération de collecte de fonds du public, menée par une société de financement collaboratif en mettant en relation des porteurs de projets et des contributeurs, via une plateforme de financement collaboratif, gérée par une société de financement collaboratif ».

Sur le plan historique, si l'on peut trouver des prémices de financement communautaire bien avant l'ère numérique – notamment à travers les souscriptions publiques ou les tontines – c'est véritablement à partir des années 2000, avec l'essor d'Internet, que le crowdfunding s'est structuré comme un instrument autonome de financement. Des plateformes comme *ArtistShare* (2003), *Indiegogo* (2008), puis *Kickstarter* (2009) ont marqué un tournant décisif, en institutionnalisant ce modèle et en démontrant son potentiel économique. Le mouvement a ensuite connu une croissance rapide à l'échelle mondiale, favorisée par les dynamiques de transformation numérique, la désintermédiation financière et le développement de l'économie collaborative.

Au Maroc, le crowdfunding a d'abord émergé de manière informelle, en l'absence d'un cadre juridique structuré. De nombreuses initiatives ont vu le jour dès le début des années 2010, reflétant une demande réelle pour des solutions de financement alternatives. Cependant, ce développement a rapidement soulevé des problématiques liées à la sécurité juridique, à la protection des contributeurs et à la lutte contre les dérives financières. C'est dans ce contexte qu'est intervenue la loi 15-18 relative au financement collaboratif, promulguée en février 2021, qui constitue aujourd'hui le socle réglementaire de cette pratique au niveau national, lequel fut complété par l'ensemble des textes réglementaire de Bank-Al-Maghrib et l'AMMC en leur qualité d'autorités réglementaires du financement collaboratif.

Cette institutionnalisation du crowdfunding au Maroc nous pousse à se poser la question de savoir dans quelle mesure la loi 15-18 peut-elle être considérée comme un levier normatif de structuration et de déploiement du financement collaboratif au Maroc ?

Afin d'y répondre, cet article se propose d'examiner deux dimensions fondamentales du financement collaboratif, qui constituent à la fois les leviers de son succès et les facteurs potentiels de sa fragilité. Il s'agira, dans un premier temps, d'analyser les principales formes que revêt ce mode de financement, tant en théorie qu'en pratique : financement par don, par prêt, par prise de participation en capital, ou encore par redevances (I). Dans un second temps, l'étude portera sur les acteurs clés qui assurent la mise en œuvre de ces mécanismes dans le contexte juridique marocain, à la lumière des apports de la loi n° 15-18 relative au financement

collaboratif (II). Cette double approche permettra non seulement de saisir la richesse et la diversité des modèles de crowdfunding, mais aussi d'en évaluer la portée et le rôle en tant que nouvel instrument de financement au service de l'économie marocaine.

## **II. Une typologie plurielle du crowdfunding au service de son développement**

L'avantage du crowdfunding est son caractère protéiforme. C'est ainsi qu'il offre aux amateurs de ce mode de financement, porteurs de projets ou investisseurs soient-ils, différents moyens et manières pour collecter et donner les fonds qui leur sont nécessaires.

Si l'on se réfère à la littérature sur le crowdfunding nous serons devant une infinie variété de types et de catégories subdivisés selon des critères bien pointus. Néanmoins, et en s'attachant au droit marocain, les rédacteurs de la loi 15-18 étaient clairs sur ce point et leur classification a été tranchée dès les premières dispositions légales dudit texte de loi. Ainsi, le critère choisi est celui relatif à la nature de la contribution et la manière dont les fonds sont demandés et reçus. En effet, l'alinéa 2 de l'article premier de la loi 15-18 prévoit que « les opérations de financement collaboratif peuvent prendre la forme d'une opération d'investissement, de crédit avec ou sans intérêt ou de don ».

Il est important de souligner que chacune des formes de financement collaboratif prévues par la loi 15-18 trouve, dans la finance classique, un équivalent fonctionnel, qu'il s'agisse de l'investissement en capital, du crédit ou de la donation. Cette correspondance n'est pas anodine ; elle révèle que le crowdfunding ne crée pas des mécanismes totalement inédits, mais propose des modalités alternatives d'accès à des leviers financiers existants, en s'appuyant sur les potentialités offertes par les technologies numériques et les dynamiques communautaires.

Ainsi, l'opération de don s'apparente aux formes classiques de mécénat, de philanthropie ou d'appel à la générosité du public (1). Le financement collaboratif par prêt (avec ou sans intérêt) renvoie aux prêts bancaires traditionnels (2), à la différence qu'il se construit directement entre particuliers, dans une logique de désintermédiation. Enfin, le financement collaboratif par investissement reproduit les grandes lignes de l'investissement en capital, tel qu'il est pratiqué par les business angels ou les sociétés de capital-risque, mais en permettant à de petits investisseurs de participer à des projets de manière fractionnée et accessible (3).

Ce parallélisme fonctionnel invite à une analyse comparative fine entre le financement collaboratif et ses homologues classiques. Il ne s'agira pas uniquement de les opposer, mais bien de comprendre en quoi les formes collaboratives, tout en poursuivant des objectifs similaires, s'en distinguent. Cette approche permettra de mettre en lumière les apports, mais aussi les limites du crowdfunding, en tant qu'instrument à la fois novateur, souple et citoyen.

## **1 - Le financement collaboratif par don**

Le crowdfunding par don, également appelé crowdgiving, est principalement utilisé pour financer des projets à but non lucratif, à caractère social, solidaire ou relevant de l'intérêt général. Ce mode de financement collaboratif se caractérise par l'absence de contrepartie financière attendue en retour : les fonds sont collectés de manière désintéressée, les contributeurs agissant par conviction ou par solidarité. Bien que les montants levés soient généralement modestes, le crowdgiving constitue paradoxalement la forme de crowdfunding la plus répandue à l'échelle mondiale et au Maroc.

Cette popularité s'explique par la volonté des donateurs de s'engager dans des causes qui leur tiennent à cœur, dans un esprit de partage, d'altruisme et d'engagement social. Le moteur principal du crowdgiving est donc l'adhésion à une cause portée par une dimension communautaire ou sociétale forte, souvent en lien avec ce que l'on qualifie d'« ordre social ».

En principe, le crowdgiving repose sur une logique de don pur : le porteur de projet n'est soumis à aucune obligation de fournir une quelconque contrepartie. Toutefois, il existe une variante dite don avec récompense (reward-based crowdgiving), où chaque contribution donne lieu à une forme de remerciement symbolique. Ces récompenses, bien que non financières, peuvent revêtir une grande importance : objets personnalisés, accès exclusifs à des événements, dédicaces, ou œuvres créatives. Sans être assimilables à des contreparties commerciales, elles participent à la dynamique de la collecte en renforçant le lien entre porteur de projet et contributeur.

Il importe cependant de distinguer clairement le crowdgiving de l'appel à la générosité publique, bien que les deux mécanismes visent à mobiliser des fonds pour des causes d'intérêt général. Le crowdfunding par don s'inscrit dans une dynamique numérique et participative. Il repose sur la mise en relation directe entre porteurs de projets et contributeurs via des plateformes numériques agréées, facilitant l'interaction, la transparence, et la viralité des campagnes sur les réseaux sociaux.

En revanche, l'appel à la générosité publique est un dispositif plus traditionnel et fortement encadré par la réglementation. Il est généralement réservé aux associations ou institutions dûment autorisées à collecter des fonds pour des causes caritatives ou d'intérêt général. La collecte se fait alors par des moyens plus classiques, campagnes télévisées, événements publics, collectes physiques ou virements bancaires, avec un encadrement strict quant à l'usage des fonds et à la qualité des organismes collecteurs.

Ainsi, le crowdfunding par don se distingue par sa souplesse, son accessibilité et son ancrage

dans l'univers numérique, tandis que l'appel à la générosité publique repose sur une légitimité institutionnelle et des cadres procéduraux rigoureux. Leur complémentarité apparaît évidente : l'un permet une mobilisation rapide, directe et inclusive ; l'autre garantit une rigueur juridique et une reconnaissance officielle, notamment pour les grandes campagnes de solidarité nationale. En pratique, le crowdfunding par don a pu montrer ses preuves au Maroc. En effet, le séisme ayant frappé le Maroc en septembre 2023 a constitué une épreuve majeure, tant sur le plan humanitaire qu'organisationnel. Face à cette catastrophe, un élan de solidarité national et international s'est rapidement déployé, mettant en lumière la capacité des différents acteurs – publics, privés, institutionnels et citoyens – à se mobiliser de manière coordonnée.

Les chiffres parlent d'eux-mêmes : au 15 octobre 2023, plus de 10 milliards de dirhams ont été collectés, selon les premières estimations. Bank Al-Maghrib a même avancé un total de 12 milliards de dirhams, en incluant des contributions non tracées. Une large part de ces fonds provient de dons institutionnels et de contributions d'entreprises privées, soulignant le rôle central du secteur privé dans la réponse humanitaire.

En parallèle de cette mobilisation institutionnelle, le crowdfunding par don a également joué un rôle significatif, en permettant à des milliers de citoyens, au Maroc comme dans la diaspora, de participer à l'effort collectif. Certes, les fonds collectés via les plateformes de financement collaboratif sont restés relativement modestes, environ 64,3 millions de dirhams, mais ils témoignent d'un engagement citoyen fort, nourri par la proximité numérique et l'accessibilité de ces outils de financement.

Ce cas illustre parfaitement la complémentarité entre l'approche institutionnelle de l'appel à la générosité publique et l'approche participative du *crowdgiving*. Tandis que la première canalise les grandes ressources et bénéficie d'une reconnaissance étatique, la seconde permet une mobilisation citoyenne spontanée, inclusive et souvent plus rapide.

## **2 - Le *crowdlending*, ou le crédit en financement collaboratif**

Le crédit constitue l'un des piliers fondamentaux de toute économie, permettant aux acteurs économiques de développer leurs projets et d'assurer leur croissance. Traditionnellement, le crédit bancaire a constitué la principale source de financement des entreprises et des particuliers. Toutefois, avec l'essor des technologies numériques et la diversification des mécanismes de financement, le crowdfunding a émergé comme une alternative aux prêts bancaires classiques. Dans ce cadre, il convient de relever les distinctions entre le crédit bancaire classique et le crédit par crowdfunding, une comparaison qui permettra d'appuyer la nécessité de mettre en place une alternative au monopole bancaire.

Le crédit, dans son aspect classique, constitue un prêt d'argent au sens du droit commun. C'est ainsi qu'il est régi par les dispositions du DOC notamment les articles 856 et suivants, et défini comme étant « le contrat par lequel l'une des parties remet à une autre (de l'argent) pour s'en servir. À charge par l'emprunteur de lui en restituer autant de même espèce et qualité à l'expiration du délai convenu ».

Sur le plan économique, le recours au crédit repose sur plusieurs justifications essentielles. Il permet d'abord de satisfaire un besoin de financement immédiat, en l'absence de liquidités suffisantes. Il joue ainsi un rôle de moteur de l'investissement et de la consommation, en facilitant l'accès aux ressources nécessaires à la réalisation de projets ou à la couverture de besoins courants. En ce sens, le crédit participe activement à la dynamique de croissance économique.

D'un point de vue financier, le crédit constitue un levier permettant d'optimiser la rentabilité d'un investissement. Lorsqu'il est utilisé pour financer une opération générant un rendement supérieur au coût de l'emprunt, il permet à l'emprunteur d'améliorer son efficacité financière. Ce mécanisme, connu sous le nom d'effet de levier, est largement exploité dans les stratégies financières, tant par les agents économiques privés que publics.

Le crédit présente également un avantage fiscal potentiel, notamment dans les régimes où les charges d'intérêts sont déductibles du revenu imposable. Cette déductibilité contribue à réduire la charge fiscale globale, ce qui diminue le coût net du crédit pour l'emprunteur et renforce son attractivité par rapport à d'autres formes de financement.

Sur le plan juridique, le crédit est encadré par un ensemble de règles contractuelles et réglementaires visant à protéger les parties en présence, à assurer la transparence des engagements et à prévenir les abus. Le contrat de crédit, par sa nature synallagmatique, repose sur des obligations réciproques : le prêteur s'engage à fournir les fonds, tandis que l'emprunteur s'engage à les rembourser selon les modalités convenues. En outre, des dispositifs spécifiques sont prévus pour certains types de crédit, notamment le crédit à la consommation, le crédit immobilier, ou encore les crédits consentis dans le cadre professionnel, chacun obéissant à des règles particulières.

Enfin, le crédit peut jouer un rôle disciplinaire et structurant, notamment lorsqu'il est accordé par des établissements bancaires ou financiers soumis à une réglementation prudentielle. En soumettant l'octroi du crédit à une analyse rigoureuse de la solvabilité et de la capacité de remboursement, les créanciers contribuent indirectement à encadrer la gestion financière des emprunteurs et à limiter les comportements à risque.

Le crowdfunding par prêt, ou crowdlending, repose sur une logique de désintermédiation financière. Il permet à un porteur de projet d'obtenir un financement directement auprès d'une multitude de prêteurs (particuliers ou professionnels), via une plateforme numérique agréée. Ce mécanisme conserve les fondements du crédit classique (prêt d'argent, remboursement, taux d'intérêt), mais en modifie profondément la structuration.

Contrairement au modèle bancaire où un seul prêteur (la banque) assume l'intégralité du risque, le crowdlending repose sur une dispersion du risque entre un grand nombre de contributeurs, chacun investissant un montant limité. Cette logique collaborative permet à des projets, souvent exclus du circuit bancaire classique, de bénéficier de financements adaptés à leurs besoins, dans des délais plus courts et avec une plus grande souplesse.

Le crowdlending présente également une transparence renforcée : les plateformes publient les informations essentielles sur les projets, leur état d'avancement, leur profil de risque, et assurent un suivi de la relation entre prêteurs et emprunteurs. Cette transparence favorise la confiance et l'implication des contributeurs.

En outre, le crowdfunding par prêt répond à une nouvelle logique économique et sociale, où les particuliers ne sont plus de simples épargnants passifs mais deviennent des acteurs engagés dans le financement de l'économie réelle, notamment à travers le soutien à des projets innovants, locaux ou porteurs de sens.

### **3 - L'investissement par crowdfunding**

L'appellation la plus correcte est le crowdfunding par investissement contre prise de participation, dont l'anglisme est « *equity crowdfunding* ». C'est la déclinaison du financement collaboratif qui consiste à ce qu'il y'a en échange d'une contribution, une réception de parts sociales, d'actions ou d'obligations. En gros, le contributeur devient propriétaire d'une part du capital.

En réalité et dans la pratique du crowdfunding, ce modèle est le moins présent, cela s'explique par deux facteurs. Le premier, est relatif aux montants demandés. Ils sont généralement très élevés vu la nature des projets et leurs tailles. Le second, est d'ordre procédural. En effet, « *l'equity crowdfunding* est le type de financement collaboratif qui demande de loin le plus de démarches administratives. Il est également le plus complexe, tant pour les investisseurs que pour les plateformes, car le risque est beaucoup plus élevé ».

D'ailleurs, même le législateur marocain, dans le cadre du texte légal régissant le financement collaboratif, fait mention à cette procédure relativement longue et complexe, dans la mesure où au niveau des articles 48 et suivants il est clairement disposé qu'une étude préalable du projet,

dans ses moindres détails et infimes recoins, doit avoir lieu. Dans cette étude il est mis en exergue les causes motivant l'appel fait à la foule dans son aspect d'investissement et non de don ou de prêt.

Les mêmes dispositions indiquent qu'une valorisation du projet doit être entreprise. C'est un des plus grands défis auquel sont confronté les parties de ce type de financement. Le défi devient plus grand quand « les contributeurs et les entrepreneuses doivent s'accorder sur un même chiffre », chose qui n'est pas du tout facile. Ceci est une opération qui exige une minutie et précision importante, et peut s'avérer très délicate dans la mesure où les porteurs de projets auront tendance à surévaluer la valeur de leur projet. Néanmoins, cette surévaluation n'est point de mauvaise foi. Sa raison est simple « plus grande est la valeur de leur entreprise, plus importante sera le montant qu'ils recevront en échange de la proportion d'equity qu'ils veulent céder ».

Outre ces deux exigences, le financement par la foule en investissement demeure la variante la plus complexe en raison, également des contraintes légales. En effet, quand il est fait recours à l'*equity crowdfunding* une autorité étatique entre en jeu. C'est celle relative à la veille sur la régularité des marchés financiers, en l'occurrence au Maroc, c'est l'Autorité Marocaine des Marchés de Capitaux (AMMC), contrairement au crowdlending ou crowdgiving qui restent soumis à l'autorité de la banque centrale marocaine, qu'est Bank Al-Maghrib.

### **III - les principaux acteurs du financement collaboratif**

« Tout arrive à point à celui qui sait attendre ».

Ce proverbe illustre à merveille le long processus qui a mené à l'adoption d'un cadre juridique dédié au financement collaboratif au Maroc. Popularisé sous l'appellation de *crowdfunding*, ce mode de financement innovant s'est développé dans un vide réglementaire, donnant lieu à des pratiques parfois informelles et risquées pour les contributeurs. L'absence d'encadrement a révélé la nécessité d'une intervention législative afin de sécuriser les flux financiers et rétablir la confiance.

La promulgation de la loi n° 15-18 en 2021 marque une étape décisive dans la structuration du financement collaboratif. Elle vise à équilibrer souplesse d'accès au financement et sécurité juridique, tout en conférant une légitimité aux acteurs impliqués. Toutefois, son efficacité dépendra largement de sa mise en œuvre opérationnelle et de l'implication des parties prenantes.

C'est à l'analyse de ces acteurs clés du financement collaboratif que cette partie sera consacrée. Nous nous attacherons d'abord à la Société de Financement Collaboratif (SFC), entité centrale

du dispositif légal (1). Nous étudierons ensuite la plateforme de financement collaboratif (2), support technologique qui assure la mise en relation entre porteurs de projets et contributeurs. Enfin, nous aborderons le rôle des porteurs de projets et des investisseurs, en tant que bénéficiaires et garants du bon fonctionnement de l'écosystème (3). L'objectif est d'évaluer dans quelle mesure ces acteurs permettent au cadre juridique marocain d'accompagner efficacement l'essor de la finance participative tout en protégeant l'intérêt général.

### **1- La société de Financement Collaboratif : pierre angulaire du crowdfunding**

L'article 7 de la loi 15.18 impose aux Sociétés de Financement Collaboratif (SFC) d'adopter impérativement la forme d'une société à responsabilité limitée ou d'une société anonyme. Cette exigence déroge aux principes classiques du droit des sociétés, à savoir la liberté du choix de la forme juridique de la société selon l'activité exercée, mais elle est pleinement justifiée par les spécificités du secteur. En effet, le financement collaboratif implique la collecte et la gestion de fonds issus du grand public, ce qui requiert des garanties juridiques et financières renforcées. Le recours à une structure commerciale vise à instaurer un environnement professionnel, fondé sur la transparence et la responsabilité, afin de sécuriser les transactions et de protéger les contributeurs.

Ce choix stratégique du législateur repose également sur la volonté d'inscrire le financement collaboratif dans un cadre conforme aux standards internationaux. Les sociétés commerciales sont soumises à des obligations comptables et réglementaires strictes, garantissant une traçabilité des opérations et une gouvernance rigoureuse. Cela permet non seulement de renforcer la confiance des investisseurs, mais aussi de rendre le secteur plus attractif pour les partenaires institutionnels et les régulateurs. Ainsi, la professionnalisation du secteur devient un levier essentiel pour en assurer la crédibilité et la pérennité.

Par ailleurs, la loi 15.18 fixe un capital social minimum de 300 000 dirhams pour toutes les SFC, indépendamment de la forme de crowdfunding exercée. Ce seuil représente une barrière d'entrée sélective, destinée à écarter les opérateurs peu fiables et à garantir la solidité financière des plateformes. Le capital social initial constitue une réserve permettant de faire face aux charges de fonctionnement, aux investissements technologiques et aux obligations de conformité. Il agit également comme un gage de solvabilité, renforçant la protection des fonds confiés par les contributeurs.

La forme commerciale adoptée permet en outre de répondre à des impératifs de sécurité juridique. Elle impose aux SFC une structure de responsabilité encadrée, ainsi qu'un système de comptabilité conforme aux normes en vigueur, assurant une meilleure surveillance des flux

financiers. Dans un secteur où les contributions sont souvent modestes mais nombreuses, il est crucial d'instaurer un cadre rigoureux pour prévenir les fraudes et éviter les dérives. L'exigence de capital permet aussi de limiter les effets d'éventuelles pertes et de garantir une certaine stabilité face aux fluctuations du marché.

Cette orientation vers la forme commerciale s'explique aussi par la nature même des activités exercées. Le financement collaboratif, bien qu'alternatif, n'en demeure pas moins assimilable à une activité financière. Il partage de nombreux traits avec les opérations bancaires ou d'investissement, ce qui rend inappropriée l'adoption de structures civiles ou non lucratives. Ces dernières sont peu adaptées à la recherche de rentabilité et à la gestion de risques financiers. Le cadre juridique adopté s'inscrit ainsi dans une logique de cohérence fonctionnelle avec la réalité économique du secteur.

La structure commerciale permet également de faciliter le contrôle exercé par les autorités de régulation. Ces institutions peuvent s'appuyer sur les obligations de reporting et les normes de transparence imposées aux sociétés commerciales pour assurer une supervision efficace. Cela est d'autant plus crucial dans un secteur exposé aux risques de blanchiment, de détournement de fonds ou de cybercriminalité. Le cadre actuel impose aux SFC de mettre en place des mécanismes de contrôle interne et de vigilance adaptés aux standards internationaux.

La loi encadre par ailleurs les profils des dirigeants de SFC afin de garantir une gestion compétente et responsable. Les dirigeants doivent justifier d'un diplôme supérieur ou d'une formation professionnelle pertinente, ainsi que d'une expérience d'au moins deux ans dans un domaine en lien avec le financement collaboratif. Ils doivent également satisfaire aux conditions d'honorabilité et de moralité fixées par les autorités de régulation. Ces exigences visent à prévenir les dérives, à garantir une gouvernance efficace et à consolider la confiance dans les plateformes.

Le législateur marocain a également veillé à aligner le modèle national sur les expériences internationales. Là où la France distingue les plateformes par des statuts spécifiques (conseillers en investissements participatifs, prestataires en services d'investissement), le Maroc fait de la SFC un acteur global, à la fois opérateur, régulateur interne et garant de la conformité. Cette structuration ambitieuse confère à la SFC un rôle central et stratégique dans l'écosystème du crowdfunding.

D'autres pays, comme le Liban, réservent l'activité aux seules sociétés anonymes dotées de capitaux élevés, accentuant le caractère élitiste du secteur. En comparaison, le Maroc semble avoir trouvé un équilibre entre exigence et accessibilité.

Il convient de souligner que la loi 15.18 repose sur une double exigence. En effet, en plus des conditions de fond imposées pour la création d'une SFC (forme juridique, capital, gouvernance), elle prévoit également une condition de forme incontournable, à savoir l'obtention préalable d'un agrément. Ce dernier est délivré par Bank Al-Maghrib pour les activités de prêt ou de don, ou par l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux (AMMC) pour les activités d'investissement. Cette exigence conditionne légalement l'entrée sur le marché et traduit la volonté du législateur d'assurer un contrôle préalable rigoureux, garant de la sécurité des opérations.

En effet, bien que le cadre légal théoriquement accessible permette à toute personne remplissant les conditions de forme de créer une SFC, cette ouverture comporte des risques. Une trop grande facilité d'entrée peut favoriser l'émergence d'acteurs peu qualifiés, exposant les contributeurs à des abus. Conscient de cet enjeu, le législateur a instauré des procédures d'agrément strictes, confiées aux autorités compétentes, afin de filtrer les opérateurs selon des critères précis de fiabilité, de compétence et de transparence. Pour autant, une régulation plus flexible, graduée selon la nature et l'ampleur des projets, permettrait de concilier sécurité, innovation et inclusion. Les choix opérés par le législateur marocain témoignent d'une réflexion approfondie, largement inspirée des expériences étrangères. Toutefois, le cadre juridique unifié institué par la loi n° 15-18 soulève certaines interrogations lorsqu'il est appliqué au financement collaboratif par don (crowdfunding), dont la logique non lucrative semble difficilement conciliable avec les exigences imposées aux structures à but commercial. Ce modèle, basé sur la solidarité, ne poursuit aucun objectif lucratif et s'inscrit dans une logique associative ou citoyenne. L'obligation de constituer une société commerciale et de réunir un capital élevé apparaît alors comme un frein disproportionné, risquant d'exclure les petites structures et d'entraver la diversité de l'offre. Cette tension entre logique solidaire et cadre commercial mérite une attention particulière.

Dans cette perspective, une différenciation du régime juridique peut sembler nécessaire. Il s'agirait d'adapter les conditions d'accès et de fonctionnement selon la finalité du financement collaboratif (lucrative ou non). La mise en place d'un régime spécifique pour le crowdfunding permettrait de préserver la vocation désintéressée de ce modèle tout en assurant un encadrement proportionné. Un tel ajustement contribuerait à rendre le cadre marocain plus inclusif, plus souple et mieux adapté à la diversité des projets portés par les citoyens.

En outre, une fois alignée à l'ensemble des exigences de fond et de forme requises, la Société de Financement Collaboratif (SFC) a pour mission principale la création et la gestion d'une ou plusieurs plateformes de financement collaboratif (PFC), pouvant relever de différentes

catégories selon les types d'opérations autorisées par la loi. Outre cette activité centrale, la SFC est habilitée à exercer certaines activités connexes qui viennent renforcer son rôle au sein de l'écosystème du crowdfunding. Elle peut ainsi accompagner les porteurs de projets en amont de la mise en ligne de leur campagne, en leur fournissant un appui en matière de conseil, notamment juridique, financier ou stratégique. Elle est également autorisée à promouvoir les projets hébergés sur ses plateformes par le biais de supports externes à la PFC, à condition de respecter les règles encadrant la publicité non individualisée.

Enfin, la SFC peut intervenir dans la gestion et le suivi des produits financiers générés par les contributions, en offrant aux contributeurs des services personnalisés, tels que la perception de dividendes, les remboursements de prêts ou encore l'assistance en matière de fiscalité ou de sortie du capital.

## **2- La plateforme de financement collaboratif**

La plateforme de financement collaboratif constitue la vitrine opérationnelle et visible du crowdfunding. Elle est l'interface technologique par laquelle transitent toutes les interactions entre les porteurs de projets et les contributeurs. Accessible au public, elle héberge les campagnes, centralise les informations relatives aux projets, et permet la collecte des fonds, devenant ainsi le point d'entrée principal du grand public dans l'univers du financement collaboratif. En ce sens, la plateforme incarne la dimension concrète, fonctionnelle et communicante de l'écosystème, là où se matérialisent les opérations juridiques et financières encadrées par la législation. Si la Société de Financement Collaboratif en assure la structure, la gouvernance et la régulation, c'est bien la plateforme qui donne à voir le mécanisme en action et qui en garantit la lisibilité, la transparence et l'accessibilité

La plateforme de financement collaboratif joue un rôle central dans le fonctionnement du crowdfunding, en tant qu'interface numérique d'intermédiation entre les porteurs de projets en quête de financement et les contributeurs (investisseurs, prêteurs ou donateurs). Sa fonction première est d'assurer la mise en relation électronique, de manière transparente, sécurisée et conforme aux exigences légales. À ce titre, elle constitue l'outil opérationnel par lequel les campagnes de financement sont présentées au public, les contributions collectées, et les flux financiers gérés.

Outre ce rôle de mise en relation, la plateforme assume également une fonction de sélection et de contrôle des projets, notamment à travers la vérification de leur éligibilité, la conformité aux critères définis par la loi ou par la société de financement collaboratif qui la gère, ainsi qu'une évaluation préalable des risques liés aux projets. Elle est ainsi tenue de mettre en place des

mécanismes internes permettant de prévenir les conflits d'intérêts, garantir la traçabilité des opérations et protéger les droits des contributeurs.

Par ailleurs, la plateforme assure souvent des services complémentaires, tels que la gestion des remboursements (dans le cadre du prêt), la distribution des revenus (dans le cadre de l'investissement), ou encore la fourniture d'informations régulières sur l'état d'avancement des projets financés. Elle est donc un vecteur essentiel de confiance, de transparence et de sécurité juridique et technique dans l'écosystème du financement collaboratif.

Sur le plan juridique, une plateforme de financement collaboratif (PFC) peut être qualifiée comme un instrument d'intermédiation électronique réglementée, dépourvu de personnalité juridique propre, mais intégré au sein de la structure d'une Société de Financement Collaboratif (SFC) dûment constituée et agréée. Elle constitue l'interface technologique à travers laquelle s'opère la mise en relation entre les porteurs de projets à financer et les contributeurs, dans le cadre d'opérations encadrées par la loi n° 15-18 relative au financement collaboratif. Ainsi, la plateforme ne saurait être considérée comme une entité autonome, mais bien comme un outil opérationnel dépendant d'une personne morale, la SFC, seule habilitée à la créer et à la gérer.

La qualification juridique de la PFC dépend également de la nature des opérations qu'elle héberge, dans le cadre du crowdfunding par investissement ou par prêt, elle s'apparente à un service d'investissement ou d'intermédiation financière, tandis que dans le cadre du crowdgiving, elle se rapproche d'un mécanisme de collecte de fonds sans contrepartie directe. En toutes hypothèses, la PFC est soumise à des exigences légales strictes, tant sur le plan technique que déontologique : sécurité des systèmes d'information, traçabilité des flux, protection des données à caractère personnel, et respect des règles relatives à la transparence des opérations.

En somme, la plateforme de financement collaboratif doit être envisagée non comme une entité indépendante, mais comme un dispositif juridique et technique encadré, au service de l'intermédiation collaborative, opérant sous la responsabilité pleine et entière de la société agréée qui en assure la gestion.

### **3- Le binôme fondamental du financement collaboratif : investisseur et porteur de projet**

La loi n° 15-18 relative au financement collaboratif a introduit une notion inédite dans le paysage juridique marocain : celle de l'investisseur providentiel. Cette figure, bien connue dans les écosystèmes entrepreneuriaux à l'échelle internationale, fait désormais l'objet d'une définition légale précise dans le contexte du financement collaboratif au Maroc.

Un investisseur providentiel, ou *business angel*, est une personne physique dotée d'une expertise, d'une expérience ou d'une compétence professionnelle avérée dans les domaines de la finance et de l'investissement, et disposant de moyens financiers suffisants lui permettant de contribuer à des opérations de financement collaboratif. Il ne s'agit donc pas d'un simple contributeur ou d'un investisseur occasionnel, mais bien d'un acteur qualifié, capable d'évaluer les projets et de soutenir activement l'écosystème entrepreneurial.

Au-delà de ces caractéristiques, l'accès à ce statut est subordonné à des conditions de fond et de forme, clairement définies par la législation en vigueur.

Pour être reconnu en tant qu'investisseur providentiel au sens de la loi 15-18, plusieurs conditions doivent être réunies :

- **Être une personne physique** : la qualité d'investisseur providentiel repose sur l'**intuitu personae**, c'est-à-dire sur la personnalité même de l'individu concerné. Cette condition exclut toute personne morale et souligne l'importance des compétences individuelles dans la relation de financement.
- **Justifier d'une expérience ou d'une compétence professionnelle suffisante dans les domaines de la finance et de l'investissement** : il ne s'agit pas seulement d'une exigence formelle, mais d'un critère essentiel destiné à garantir que l'investisseur est à même de comprendre les enjeux économiques et juridiques des projets qu'il soutient.
- **Être membre d'un réseau d'investisseurs providentiels déclaré** auprès de l'autorité gouvernementale chargée des finances : l'appartenance à un réseau déclaré constitue une garantie supplémentaire de sérieux, de transparence et d'encadrement des activités de ces investisseurs.

En intégrant cette catégorie d'acteurs dans le dispositif juridique du financement collaboratif, le législateur marocain vise à professionnaliser davantage le secteur, à attirer des profils qualifiés, et à renforcer la confiance des porteurs de projets comme des contributeurs. L'investisseur providentiel n'est donc pas un simple bailleur de fonds : il devient un véritable partenaire stratégique, jouant un rôle actif dans la sélection, l'accompagnement et parfois même le mentorat des projets innovants.

L'investisseur, pour se lancer dans un financement, se fie au projet de financement mis en place sur la PFC. Ainsi, le projet de financement collaboratif constitue le cœur de toute opération de crowdfunding. Il s'agit d'une initiative définie à l'avance quant à son objet, son calendrier de réalisation et le montant recherché, portée par une ou plusieurs personnes physiques ou morales, dans le but de mobiliser des ressources financières par le biais de plateformes dédiées. Cette

démarche participative peut concerner une grande variété de projets : associatifs, artistiques, entrepreneuriaux, culturels, technologiques, éducatifs ou encore environnementaux.

La territorialité des projets financés par crowdfunding n'est pas strictement limitée au Maroc. Si la majorité des projets sont réalisés sur le territoire national, y compris dans les zones d'accélération industrielle, la loi permet également de financer des projets situés à l'étranger et exprimés en devises étrangères. Toutefois, des règles précises encadrent leur présentation et leur gestion.

Chaque projet doit obligatoirement faire l'objet d'une note de présentation remise à la Société de Financement Collaboratif (SFC), qui contient l'ensemble des informations juridiques, techniques et financières afférentes. Cette note permet de garantir la transparence du projet et d'informer les contributeurs potentiels sur sa nature, ses objectifs, ses modalités de réalisation, ainsi que les mécanismes de financement envisagés. De plus, un même projet ne peut être présenté simultanément sur plusieurs plateformes, afin d'éviter les doublons et les risques de confusion pour les investisseurs.

La période de collecte des fonds est également encadrée par la réglementation. Elle ne peut excéder six mois, et la clôture de la campagne peut intervenir soit dès que le montant recherché est atteint, soit à l'issue de la période maximale fixée. Dans le cas où l'objectif financier est atteint avant terme, la SFC procède immédiatement à la clôture des contributions.

Des plafonds de collecte ont été établis en fonction de la nature du financement sollicité. Ainsi, un projet peut lever jusqu'à cinq millions de dirhams (5 000 000 MAD) s'il s'agit de crowdfunding de type investissement, trois millions de dirhams (3 000 000 MAD) dans le cas du prêt collaboratif, et quatre cent cinquante mille dirhams (450 000 MAD) pour le financement par don. Ces plafonds visent à encadrer les opérations et à limiter les risques liés à la nature publique et ouverte de ce mode de financement.

Quant au porteur de projet, il peut être une personne physique ou morale. Toutefois, certaines entités sont exclues de ce mécanisme, notamment les sociétés et organismes faisant appel public à l'épargne, les établissements de crédit et organismes assimilés, les partis politiques, ainsi que les sociétés d'assurance. Ces exclusions s'expliquent par la volonté du législateur de réserver le crowdfunding à des acteurs qui ne bénéficient pas déjà d'un accès régulier et encadré aux marchés financiers traditionnels.

Le porteur de projet est tenu, après la clôture de l'opération de financement, de tenir les contributeurs informés de l'évolution du projet. Cette obligation d'information doit être assurée, notamment via la plateforme, et porter sur l'état d'avancement de l'activité, la situation

financière du projet et les éventuelles difficultés rencontrées. Il s'agit là d'un élément fondamental du régime juridique du crowdfunding, visant à garantir la transparence, la responsabilité et la confiance au sein de ce nouvel écosystème de financement.

#### IV - Conclusion

C'est avec l'extrait hautement symbolique du discours de Feu Sa Majesté le Roi Hassan II, prononcé le 8 juillet 1988, que s'achève cet article consacré à l'ancrage juridique du financement collaboratif au Maroc. Dans cette allocution mémorable, le Souverain évoquait l'idée visionnaire de faire appel à la contribution volontaire de l'ensemble du peuple marocain, ne serait-ce que par un seul dirham, pour ériger la Mosquée Hassan II à Casablanca. Ce projet monumental, financé directement par les citoyens, illustre de manière éclatante que l'esprit du crowdfunding, bien qu'encore dépourvu à l'époque d'un cadre juridique formel, était déjà présent dans la culture et les pratiques sociales marocaines.

Cet exemple royal et populaire témoigne que le financement collaboratif, dans ses fondements les plus nobles, a toujours existé au Maroc, sous des formes variées. Il ne lui manquait que trois éléments fondamentaux : une appellation claire, une qualification juridique précise et surtout, un texte de loi structurant. C'est dans cette perspective que s'inscrit la lente mais décisive émergence du cadre législatif national, aboutissant à la promulgation de la loi n° 15-18 relative au financement collaboratif par le Dahir n° 1-21-24 du 10 rejev 1442 (correspondant au 22 février 2021).

Ce texte juridique, tant attendu, vient combler un vide normatif en régissant une pratique jusqu'alors évoluant dans la marginalité, parfois à la limite de la légalité. Il constitue sans conteste un pas important vers la reconnaissance et l'institutionnalisation de ce mode de financement innovant. Toutefois, cette avancée législative, bien que louable, ne saurait dissimuler les lacunes et limites qu'elle continue de soulever dans sa mise en œuvre. L'unification rigide du régime juridique, les contraintes excessives imposées aux acteurs non lucratifs, ou encore la lourdeur des procédures d'agrément sont autant de points qui appellent des ajustements.

D'ailleurs, entre 2021 et 2023, des centaines de projets marocains ont été financés via des plateformes de financement collaboratif, mobilisant près de 10.945.571 millions de dirhams<sup>1</sup> et ce avec 409 campagnes ont été lancées durant cette période, rassemblant 15.296 contributeurs avec une moyenne de 716 MAD versés par contributeur<sup>2</sup>. Ces projets couvrent des domaines variés tels que le social, l'économique et l'éducatif. Ces montants soulignent le potentiel de développement des plateformes locales. L'adoption de la loi n° 15-18 constitue une étape

---

<sup>1</sup> Le baromètre du Crowdfunding marocain, publié par Happy Smala, en partenariat avec l'ESSEC Afrique et l'In-LAB Africa – Année 2021 2023

<sup>2</sup> Idem

majeure pour structurer ce mode de financement et encourager l'entrepreneuriat au Maroc. Cependant, à ce jour, seules deux Sociétés de Financement Collaboratif (SFC) ont été effectivement constituées au Maroc : **Wuluj** et **Kiwi Collecte**. Toutes deux opèrent exclusivement dans le domaine du financement *collaboratif* par don (crowdfunding), à travers des plateformes dédiées à ce seul modèle. Cette réalité soulève plusieurs interrogations quant à la mise en œuvre effective des autres formes de crowdfunding prévues par la loi 15-18, notamment le prêt collaboratif (crowdlending) et le financement en capital (crowdinvesting). L'absence d'acteurs dans ces segments, pourtant essentiels pour le développement de l'entrepreneuriat innovant et de l'investissement citoyen, interroge la pertinence des conditions d'accès, la rigidité du cadre juridique, ou encore l'attractivité réelle du marché pour ces modèles plus complexes.

Dès lors, une interrogation fondamentale s'impose : **jusqu'à quand devons-nous attendre pour voir le financement collaboratif pleinement encadré par un corpus juridique exhaustif, cohérent et adapté à toutes ses déclinaisons ?** Un texte qui régirait chaque étape de l'opération — de l'initiation du projet jusqu'à la clôture du financement — sans se reposer sur des délégations excessives aux autorités de régulation ou sur des textes d'application tardifs. Cette question, bien qu'appliquée ici au financement collaboratif, résonne plus largement à travers de nombreuses réformes récentes du droit marocain, où l'enthousiasme initial de la codification se heurte à une application partielle ou perfectible. Elle invite à un débat profond et sincère sur la capacité du législateur à anticiper les réalités du terrain, à intégrer la diversité des usages, et à offrir un encadrement juridique dynamique, évolutif et inclusif.

## Références

Abdelilah BENZEKRI, « Présentation du nouveau cadre légal du financement collaboratif « crowdfunding » au Maroc », La lettre d'Artemis, N°18-1<sup>er</sup> Trimestre 2021.

Autorité Marocaine du marché des capitaux, « Guide sur le cadre régissant le financement collaboratif Crowdfunding au Maroc », 2025

Autorité Marocaine du marché des capitaux, « Guide de l'investisseur comprendre le financement collaboratif - crowdfunding », 2024

BADRANE, H., & BOUZAHIR, B. (2023). Le Crowdfunding : Outil crucial pour la démocratisation de l'accès au financement et la promotion de l'inclusion financière au Maroc. *International Journal of Accounting, Finance, Auditing, Management and Economics*, 4(5-1), 298-318.

BERRAD Jamal, OUDRAY Samira, « Le cadre juridique du crowdfunding : cas du Maroc », *Journal of Integrated Studies In Economics, Law, Technical Sciences & Communication*, Vol 1, N° 2, 2023.

DRISSI S. (2017). Le financement par crowdfunding : quel apport pour l'entrepreneuriat social ? Cas de la région de Sous Massa (Maroc), éditions universitaires européennes.

ED-DIOURI, A., ICHAHRAR, G., & OUCHEKKIR, A. (2025). « Vers un cadre réglementaire optimal pour le crowdfunding au Maroc : Défis et propositions », *IOSR Journal of Economics and Finance (IOSR-JEF)*, 16(1, Ser. 5), 7–16. <https://doi.org/10.9790/5933-1601050716>

Ferrer-Gisbert, P., Fuentes, F., Peris-Ortiz, M., & Bojica, A. M. (2016), *Crowdfunding as a Crowdsourcing Strategy: Analysis of Platforms and Their Features. Computers in Human Behavior*

Firmin MALOBA MBUYA, « Le financement participatif ou crowdfunding : concepts et enjeux », *International Journal of Innovation and Applied Studies* ISSN 2028-9324 Vol. 16 No. 4 Jun. 2016, pp. 882-893.

Hamza MOUMEN, « Le crowdfunding : Analyse à la lumière de l'arsenal juridique marocain », *Village de la justice*, 12/04/2021.

MBUYA, F. M., « Le financement participatif ou Crowdfunding : Concepts et enjeux », *International Journal of Innovation and Applied Studies* ISSN 2028-9324 Vol. 16 No. 4 Jun. 2016, pp. 882-893

Nabil BOUAYAD AMINE, Khalid ROUGGANI, Mohammed LAMCHAOUAT, *Le crowdfunding : un véritable contributeur pour l'entrepreneuriat social*, L.E.G Université Sultan Moulay Slimane – Faculté polydisciplinaire de Khouribga.

NACIRI BENNANI, Z., étude législative « Loi n°15.18 relative au financement collaboratif », Lexis MA, 2021.

NAJIM, I., AGZIT, F. Z., CHTIOUI, S., HEJAJI, I., « Le crowdfunding : Etat des lieux au Maroc et éclairage théorique sur la perception des contributeurs », Revue de Management et Cultures (REMAC), N° 10 (2023).

OUDRAY, S., et BERRAD, J., « Le cadre juridique du Crowdfunding, Cas du Maroc », Journal of Integrated Studies In Economics, Law, Technical Sciences & Communication, Vol (1), No (2) 2023.

Stéphane ONNEE, Sophie RENAULT, « Crowdfunding : vers une compréhension du rôle joué par la foule », Management & Avenir, N° 74, 2014.

Valérian, F. (2016).Le crowdfunding , eldorado des leveurs de fonds ? Annales des Mines - Réalités industrielles, Février 2016(1), 17. <https://doi.org/10.3917/rindu1.161.0017>

Loi n° 15-18 du 11 mai 2018 relative au financement collaboratif (Maroc).