



La finance décentralisée (DeFi) au prisme Marocain : entre insuffisance normative et impératif d'adaptation réglementaire

Faiza ALAOU

Professeure d'Enseignement Supérieur (PES) à la FSJES de Tanger, Université Abdelmalek Essaâdi, Fondatrice et coordinatrice des Masters Droit International des Affaires et Droit des Affaires et E-Business

Laila AJOUAOU

Doctorante en droit des affaires à la FSJES de Tanger, Université Abdelmalek Essaâdi

Résumé: Cet article examine les insuffisances du cadre juridique marocain face à l'essor de la finance décentralisée (DeFi). Si le projet de loi n°42.25 relatif aux crypto-actifs, publié fin 2025, marque une avancée significative dans la régulation de l'écosystème numérique au Maroc, il adopte une approche exclusivement centrée sur les prestataires de services centralisés, écartant expressément les protocoles décentralisés. Cette exclusion crée un vide normatif préoccupant, source d'asymétrie concurrentielle, d'arbitrage réglementaire et d'insécurité juridique pour les utilisateurs. S'appuyant sur une analyse comparative des expériences européennes (MiCA), française (AMF), américaine (SEC/CFTC) et émiratie (ADGM), l'article propose des pistes d'adaptation. Au terme de cette analyse, les auteurs plaident pour une politique publique d'innovation financière ambitieuse, positionnant le Maroc comme acteur normatif régional de la finance numérique responsable.

Mots-clés: Finance décentralisée (DeFi) · Crypto-actifs · Projet de loi n°42.25 · Régulation financière · Smart contracts · DAO · DEX · Blockchain · Droit marocain · MiCA · Sandbox réglementaire · Transparence algorithmique · Inclusion financière · Souveraineté numérique

Abstract: This article examines the shortcomings of the Moroccan legal framework in addressing the rise of decentralized finance (DeFi). While Bill No. 42.25 on crypto assets, published in late 2025, represents a significant step forward in regulating the digital ecosystem in Morocco, it adopts an approach exclusively focused on centralized service providers, expressly excluding decentralized protocols. This exclusion creates a troubling regulatory void, generating competitive asymmetry, regulatory arbitrage, and legal uncertainty for users. Drawing on a comparative analysis of European (MiCA), French (AMF), American (SEC/CFTC), and Emirati (ADGM) regulatory experiences, the article proposes several reform pathways. Ultimately, the authors advocate for an ambitious public policy on financial innovation that would position Morocco as a regional normative actor in responsible digital finance.

Keywords: Decentralized Finance (DeFi) · Crypto-assets · Bill No. 42.25 · Financial regulation · Smart contracts · DAO · DEX · Blockchain · Moroccan law · MiCA · Regulatory sandbox · Algorithmic transparency · Financial inclusion · Digital sovereignty

Digital Object Identifier (DOI): <https://doi.org/10.5281/zenodo.20677973>

1 Introduction

Depuis l'émergence du protocole Bitcoin en 2009, les cryptoactifs n'ont cessé d'évoluer, donnant naissance à un écosystème financier parallèle, fondé sur la désintermédiation, la programmation contractuelle automatisée, et la gouvernance distribuée. Ce nouvel environnement, désigné sous le terme de finance décentralisée (*Decentralized Finance*, ou DeFi), bouleverse les fondements traditionnels du droit financier, en permettant la réalisation d'opérations complexes sans l'intervention d'une entité centrale identifiable¹.

La finance décentralisée désigne un écosystème d'applications financières construites sur des technologies de registre distribué, principalement la blockchain, permettant d'effectuer des opérations telles que les prêts, emprunts, échanges d'actifs ou placements sans recourir à un intermédiaire central². Elle repose sur l'utilisation de *smart contracts*, programmes autonomes exécutant automatiquement les conditions d'une transaction, et sur des protocoles ouverts accessibles à tous les utilisateurs disposant d'un portefeuille numérique³.

À la différence de la finance traditionnelle, fondée sur la médiation d'acteurs régulés, dont les banques, les établissements de crédit ou les plateformes agréées, la DeFi repose sur des architectures décentralisées dans lesquelles la confiance est transférée vers des protocoles informatiques autonomes (des smart contracts inscrits sur une blockchain), dont l'exécution automatique est garantie par des mécanismes cryptographiques et un consensus distribué, plutôt que par une autorité institutionnelle⁴. Ce basculement modifie profondément les notions de responsabilité, de contrôle et de transparence : alors que la finance classique s'appuie sur des entités juridiquement identifiables, la DeFi repose sur des protocoles anonymes et transfrontaliers, rendant plus difficile l'application des cadres réglementaires existants.

À l'échelle mondiale, la DeFi connaît une croissance fulgurante : selon les données de DefiLlama, plateforme d'agrégation de données relatives à la finance décentralisée, la valeur totale verrouillée (TVL) sur les protocoles DeFi dépassait 150 milliards USD en 2022⁵.

Cependant, cette expansion s'accompagne de risques systémiques majeurs comme : la fraude, le blanchiment, l'instabilité des protocoles, et la responsabilité incertaine en cas de litige. Autant de problématiques qui questionnent la capacité des systèmes juridiques à encadrer une finance désintermédiée, autonome, et transfrontalière⁶.

Dans ce contexte, le Maroc n'est pas resté en marge des évolutions technologiques. Longtemps marqué par une posture restrictive à l'égard des cryptoactifs, notamment à travers le communiqué conjoint de 2017⁷ interdisant leur usage, le Royaume a récemment franchi un cap important avec la publication du projet de loi n°42.25 relatif aux crypto-actifs⁸ fin octobre 2025. Ce texte ambitieux vise à instaurer un cadre juridique pour l'émission, l'échange et la conservation des cryptoactifs, en s'inspirant des recommandations internationales (GAFI, IOSCO) et des expériences comparées. L'objectif affiché est double : favoriser l'innovation numérique tout en assurant la stabilité financière et la protection des usagers.

Ce projet de loi reste principalement centré sur les acteurs centralisés, à savoir : les plateformes, les prestataires de services sur actifs numériques (PSAN/PSCA) et les émetteurs de jetons. Il exclut expressément, conformément à son article 4, les activités fondées sur des protocoles décentralisés sans entité identifiable, ce qui revient à écarter de son champ d'application les mécanismes propres à la DeFi, pourtant en pleine expansion dans les usages locaux. Selon une étude du *Policy Center for the New South* (PCNS) menée sur 33 pays africains, le

¹ F. BAKARE, J. OMOJOLA, A. IWUH, « Blockchain and decentralized finance (DEFI): Disrupting traditional banking and financial systems », *World Journal of Advanced Research and Reviews*, 23, 2024, p. 3075–3089

² F. CARAPPELLA, E. DUMAS, J. GERSZTEN et al., « Decentralized Finance (DeFi) », *Finance and Economics Discussion Series (FEDS)*, n° 2022-057, 2022 : <https://www.federalreserve.gov/econres/feds/files/2022057pap.pdf>, consulté le 15 décembre 2025.

³ R. AUER, B. HASLHOFER, S. KITZLER, P. SAGGESE, F. VICTOR, « The technology of decentralized finance (DeFi) », *Digital Finance*, vol. 6, n°1, mars 2024, p. 55–95.

⁴ P. SCHUEFFEL, « DeFi: Decentralized finance – an introduction and overview », *Journal of Innovation Management*, vol. 9, n°3, 2021, p. I–XI.

⁵ <https://defillama.com/chains>, consulté le 10 décembre 2025.

⁶ A. TROZZE, T. DAVIES, B. KLEINBERG et al., « Of Degens and Defrauders: Using Open-Source Investigative Tools to Investigate Decentralized Finance Frauds and Money Laundering », *Digital Finance*, 2023.

⁷ <https://www.bkam.ma/Communiqués/Communiqué/2017/Communiqué-de-presse-conjoint-sur-l-usage-des-monnaies-virtuelles>, consulté le 15 décembre 2025.

⁸ https://www.sgg.gov.ma/portals/0/AvantProjet/274/Avp_Loi_42.25_Fr.PDF, consulté le 15 décembre 2025.

Maroc comptait en 2022 environ 1,15 million de détenteurs de cryptomonnaies, ce qui en fait l'un des pays du continent les plus actifs dans ce domaine⁹.

Par ailleurs, plusieurs initiatives récentes témoignent d'une prise de conscience progressive des institutions marocaines face à la popularité croissante des cryptoactifs et des solutions technologiques associées. Certaines banques nationales facilitent indirectement les transactions en cryptoactifs, notamment par le biais de services de transfert ou de partenariats techniques avec des fintechs étrangères¹⁰. En parallèle, des plateformes internationales comme *Binance* ou *KuCoin*, bien que non enregistrées localement, demeurent accessibles aux usagers marocains, qui y accèdent via des portefeuilles numériques tels que *Metamask*¹¹.

Des organismes comme Bank Al-Maghrib ont, de leur côté, engagé des réflexions relatives à l'émission éventuelle d'une monnaie numérique de banque centrale (MNBC)¹² ainsi qu'à l'usage de la blockchain pour améliorer la traçabilité des flux financiers et renforcer l'inclusion financière. Cette dynamique s'inscrit plus largement dans la stratégie nationale « Maroc Digital 2030 », qui ambitionne de positionner le Royaume comme un hub technologique régional en favorisant l'innovation numérique et la transformation digitale des services financiers¹³.

Sur le plan normatif, l'adoption du Décret n° 2-24-921 relatif au recours aux prestataires de services cloud par les entités et les infrastructures d'importance vitale disposant de systèmes d'information ou de données sensibles¹⁴ témoigne d'une volonté d'adapter l'environnement réglementaire aux enjeux contemporains de souveraineté numérique et de sécurité des données.

Par ailleurs, des initiatives entrepreneuriales telles que « Jazari Roots »¹⁵, orientées vers le développement d'écosystèmes blockchain et Web3 au Maroc, participent à la structuration progressive d'un environnement propice à l'expérimentation des technologies décentralisées.

Enfin, des structures telles que le Technopark de Casablanca ou la Moroccan Blockchain Association soutiennent des projets DeFi en favorisant une approche expérimentale et encadrée¹⁶. Ces signaux, bien que hétérogènes, reflètent une mutation silencieuse mais réelle de l'écosystème marocain vers une intégration progressive des technologies financières décentralisées.

Malgré ces indices d'ouverture et d'adaptation progressive, l'orientation retenue par le législateur marocain dans le projet de loi n° 42.25 appelle une analyse approfondie. Elle conduit à s'interroger sur la capacité du droit marocain à concilier l'encadrement de l'écosystème des crypto-actifs avec les spécificités techniques et structurelles de la finance décentralisée, et, corrélativement, sur l'adéquation du dispositif proposé au regard de cette exigence.

C'est cette interrogation que nous nous proposons d'examiner dans le présent article. Elle soulève une série d'enjeux juridiques fondamentaux : la définition même de la DeFi, la pertinence des catégories juridiques classiques (prestataires, offreurs, agrément), la traçabilité et la responsabilisation des protocoles anonymes, la compatibilité des smart contracts avec les normes nationales, ou encore la place de la DeFi dans la souveraineté financière marocaine.

L'intérêt scientifique d'une telle étude est double. D'une part, elle contribue à éclairer un champ encore largement inexploré par la doctrine juridique marocaine, qui se focalise majoritairement sur les aspects généraux de la blockchain et des cryptoactifs. D'autre part, elle s'inscrit dans une réflexion prospective sur l'évolution du

⁹ Policy Center for the New South, L'émergence des cryptomonnaies en Afrique : réalité ou surévaluation ?, présenté par H.-L. VEDIE, Research Paper n° 10/22, décembre 2022, p. 5–12.

¹⁰ S. ABDALLAH-OU-MOUSSA, M. WYNN, O. KHARBOUCH, « Blockchain, Cryptocurrencies, and Decentralized Finance: A Case Study of Morocco », International Journal of Financial Studies, vol. 13, 2025.

¹¹ M. DISLI, F. ABD RABBO, T. LENEEUW et al., « Cryptocurrency comovements and crypto exchange movement », Finance Research Letters, vol. 48, 2022.

¹² <https://www.leconomiste.com/flash-infos/monnaies-numeriques-de-banque-centrale-jouahri-appelle-appfondir-le-debat/>, consulté le 5 janvier 2026.

¹³ S. INARITEN, K. ANGADE, « L'Utilisation de la Blockchain dans l'Économie Sociale et Solidaire : Une analyse globale », Revue AME, vol. 6, n°2, 2024, p. 591–603.

¹⁴ <https://www.dgssi.gov.ma/fr/reglementations/decret-ndeg-2-24-921-relatif-au-recours-aux-prestataires-de-services-cloud-parles>, consulté le 6 janvier 2026.

¹⁵ <https://cgem.ma/activites/signature-de-la-convention-constitutive-du-gip-institut-jazari-root/>, consulté le 6 janvier 2026.

¹⁶ <https://lematin.ma/express/2023/technopark-casablanca-30-associations-presentent-projets/388365.html>, consulté le 6 janvier 2026.

droit financier à l'ère des technologies décentralisées, à travers une mise en tension entre régulation, innovation et sécurité juridique.

Méthodologiquement, cette contribution repose sur une analyse approfondie du projet de loi n°42.25, à laquelle s'ajoute une mise en perspective comparative avec d'autres réglementations (règlement européen MiCA, cadre français de l'AMF, initiatives nord-américaines, approche émiratie), ainsi qu'une réflexion critique sur les modèles réglementaires applicables à la DeFi (régulation par la loi, par le code, par les marchés, ou par les utilisateurs).

Ainsi, dans une première partie, nous analyserons en quoi le projet de loi marocain traduit une volonté d'encadrer l'écosystème crypto tout en révélant ses insuffisances face aux spécificités de la finance décentralisée. Dans une seconde partie, nous proposerons des pistes de réflexion pour une régulation plus souple, graduelle et adaptée à la nature évolutive de la DeFi, en tirant les enseignements des expériences étrangères et des principes de droit financier contemporain.

2 Une Régulation naissante mais inadaptée aux spécificités de la DeFi

Afin de répondre aux enjeux croissants liés à l'émergence des cryptoactifs, le législateur marocain a initié, à travers le projet de loi n°42.25, une première tentative d'encadrement juridique structurant de cet écosystème. Ce texte, inspiré des recommandations internationales, établit un régime de régulation articulé autour de l'agrément des prestataires, de la transparence, de la sécurité et de la lutte contre le blanchiment de capitaux.

Toutefois, cette architecture repose sur un modèle classique d'intermédiation, peu compatible avec les mécanismes propres à la finance décentralisée (DeFi).

C'est précisément ce constat qui structure l'analyse qui suit. Nous examinerons successivement la portée du projet de loi 42.25, centré sur les seuls prestataires identifiables (2.1), le silence normatif qui entoure les protocoles décentralisés tels que les DAO et les DEX (2.2), l'inadéquation des catégories juridiques classiques face aux technologies autonomes propres à la DeFi (2.3), et les effets pervers d'une régulation asymétrique susceptible de fragiliser l'efficacité même de la supervision (2.4).

2.1 Le projet de loi marocain sur les crypto-actifs, une volonté d'encadrement structurant mais centré sur l'intermédiation

L'adoption du projet de loi n°42.25 relatif aux crypto-actifs marque un tournant décisif dans l'approche marocaine de la régulation financière numérique. Il constitue l'aboutissement d'un travail engagé par les autorités du Royaume, conduit par le ministère de l'Économie et des Finances en coordination avec Bank Al-Maghrib et l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux, en vue d'instaurer un cadre juridique encadrant les crypto-actifs. Le texte met fin à plusieurs années d'absence de cadre légal, à la suite du communiqué interdisant en 2017 l'usage des monnaies virtuelles émis par Bank Al-Maghrib, l'AMMC et l'ACAPS.

En pratique, l'interdiction n'a pas empêché le développement de l'usage des crypto-actifs au sein de la population marocaine. En effet, le nombre de personnes qui détiennent des cryptomonnaies au Maroc a atteint 1,15 millions de personnes en 2022, d'après une étude du Policy Center for the New South (PCNS)¹⁷ qui concerne 33 pays africains¹⁸. Ce chiffre signifie que 3,05% de la population marocaine détient des cryptomonnaies.

Dans une affaire emblématique¹⁹, les juridictions marocaines ont été amenées à se prononcer sur une activité d'intermédiation en Bitcoin exercée de manière habituelle. En l'espèce, le prévenu recevait des fonds en dirhams de la part d'un large portefeuille de clients marocains sur plusieurs comptes bancaires ouverts en son nom, avant de procéder à l'acquisition de bitcoins sur des plateformes étrangères, moyennant une commission comprise entre 3 % et 8 %.

Les juges ont retenu à son encontre, d'une part, la violation du monopole bancaire prévu par l'article 12 de la loi n° 103-12 relative aux établissements de crédit et organismes assimilés, pour exercice habituel d'opérations de réception de fonds du public sans agrément, infraction réprimée par l'article 183 du même texte. D'autre part, l'activité a été qualifiée de violation de la réglementation des changes, en ce qu'elle impliquait l'acquisition de bitcoins en devises étrangères, opération assimilée à une exportation de capitaux sans autorisation

¹⁷ Policy Center for the New South, L'émergence des cryptomonnaies en Afrique : réalité ou surévaluation ?, présenté par H.-L. VEDIE, Research Paper n° 10/22, décembre 2022, p. 5–12.

¹⁸ Ibid

¹⁹ Maroc, Cour d'appel de Casablanca, 24 mars 2021, arrêt n° 462, dossier pénal n° 1879/6/3/2020.

préalable de l'Office des Changes, en contravention avec le Dahir du 30 septembre 1949 relatif au contrôle des changes. Il importe de souligner que la condamnation n'a pas porté sur la détention ou l'usage des crypto-actifs en tant que tels, mais sur l'exercice d'une activité d'intermédiation assimilable à une opération bancaire non autorisée et sur des transferts de devises effectués en violation du régime des changes.

Cette jurisprudence met en évidence les insuffisances du cadre normatif antérieur, lequel ne permettait d'appréhender les activités liées aux crypto-actifs qu'au moyen de qualifications juridiques indirectes, empruntées au droit bancaire et au droit des changes. Une telle approche fragmentaire révélait l'absence d'un régime spécifique encadrant les acteurs de l'écosystème crypto. C'est précisément dans ce contexte d'incertitude juridique et d'adaptation jurisprudentielle que s'inscrit l'élaboration du projet de loi n° 42.25.

D'inspiration transnationale, notamment à travers les recommandations du GAFI²⁰ sur les Virtual Asset Service Providers (VASP), ce projet de loi établit un régime juridique structuré pour les émetteurs de jetons, les plateformes d'échange, les prestataires de conservation, et plus largement les services sur crypto-actifs²¹. Le texte impose un agrément préalable pour tout prestataire²², des obligations de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme²³, des règles de bonne gouvernance, transparence et sécurité informatique²⁴ et un dispositif de sanctions administratives et pénales²⁵.

Toutefois, l'architecture du projet repose sur un modèle centralisé d'intermédiation financière, dans lequel les acteurs sont clairement identifiables, enregistrés auprès des autorités, et soumis à une surveillance *ex ante* et *ex post*. Ce modèle montre rapidement ses limites lorsqu'il est confronté à l'écosystème DeFi, qui repose précisément sur l'absence d'intermédiaire traditionnel.

2.2 Le choix d'exclusion explicite de la DeFi

Ce choix d'exclusion constitue une faille normative assumée mais problématique. En effet, l'un des aspects les plus préoccupants du projet de loi réside non pas dans un silence involontaire, mais dans une exclusion expresse de la finance décentralisée (DeFi) de son champ d'application. En effet, l'alinéa (e) de l'article 4 du projet de loi 42.25 précise que les activités de la finance décentralisée sont exclues de son champ d'application. Par conséquent, les protocoles purement décentralisés, opérant sans organe centralisé, tels que les DAO (*Decentralized Autonomous Organizations*), les DEX (*Decentralized Exchanges*) ou les systèmes de *smart contracts* auto-exécutables, sont de facto exclus du périmètre réglementaire.

À l'inverse, le projet de loi n° 42.25 encadre exclusivement les acteurs centralisés intervenant dans les services sur crypto-actifs. Il fixe les règles relatives à l'agrément et à la supervision des établissements prestataires, ainsi qu'à leur fonctionnement, leur organisation et leur gouvernance. Le dispositif repose ainsi sur une régulation classique fondée sur l'identification et la responsabilisation d'entités juridiques déterminées, laissant en dehors de son champ les protocoles décentralisés dépourvus d'intermédiaire identifiable.

L'exclusion des activités de la DeFi, loin d'être anodine, soulève de profonds enjeux juridiques et systémiques. D'un point de vue de droit positif, elle place la DeFi dans une zone de non-droit. Ainsi, ces protocoles ne sont ni soumis à un régime d'agrément, ni tenus à des obligations de transparence, ni encadrés en cas de litige, ce qui crée une asymétrie normative marquée entre acteurs régulés (PSCA) et opérateurs décentralisés. Ces derniers peuvent dans ces circonstances offrir des services identiques sans aucune contrainte réglementaire.

Ce choix marocain rejoint une tendance internationale de prudence, mais qui n'est pas sans conséquences. Dans son rapport sur les *stablecoins* décentralisés²⁶, la Banque des règlements internationaux (BRI) soulignait que la décentralisation remet en question l'efficacité des modèles classiques de régulation, basés sur la centralisation de la responsabilité. La doctrine française partage ce constat. En effet, selon M. Placca, l'absence d'un interlocuteur

²⁰ GAFI (Groupe d'action financière), Actualisation du Guide « Approche fondée sur les risques des actifs virtuels et des prestataires de services d'actifs virtuels », 2021, [en ligne : <https://www.fatf-gafi.org/fr/publications/recommandations/documents/guide-risques-actifs-prestataires-services-virtuels.htm>].

²¹ Royaume du Maroc, Projet de loi n° 42.25 sur les « actifs cryptographiques », articles 1 à 7.

²² Royaume du Maroc, Projet de loi n° 42.25 sur les « actifs cryptographiques », article 5.

²³ Royaume du Maroc, Projet de loi n° 42.25 sur les « actifs cryptographiques », article 10.

²⁴ Royaume du Maroc, Projet de loi n° 42.25 sur les « actifs cryptographiques », articles 11 et suivant.

²⁵ Royaume du Maroc, Projet de loi n° 42.25 sur les « actifs cryptographiques », articles 20 à 24.

²⁶ BIS (Banque des règlements internationaux), The future monetary system: The case for new forms of digital money, 2022, [en ligne : <https://www.bis.org/publ/arpdf/ar2022e3.htm>]

central identifiable empêche d'appliquer les mécanismes traditionnels d'imputabilité et d'encadrement juridique des marchés²⁷.

En parallèle, la jurisprudence récente souligne les défis concrets liés à cette lacune. Dans une affaire américaine²⁸, un tribunal fédéral a admis qu'une DAO pouvait être qualifiée de « personne juridique non incorporée », donc responsable de violations du droit financier. Toutefois, la décision a également mis en lumière les obstacles théoriques et techniques à la régulation de tels protocoles : absence de siège social, d'organe représentatif, ou de structure juridique formelle. Ce cas illustre la nécessité impérieuse pour les législateurs d'adapter les outils conceptuels du droit de la régulation à des entités algorithmiques, fluides et transfrontalières. En ce sens, l'exclusion volontaire de la DeFi par le projet de loi n°42.25 ne saurait être neutre. Elle part d'un choix stratégique d'attentisme, mais qui pourrait à court terme fragiliser la cohérence du système juridique, favoriser l'arbitrage réglementaire, et nuire à la sécurité juridique des utilisateurs.

2.3 Une approche juridique incomplète face à la réalité technologique

Le projet marocain, comme d'autres textes similaires, en phase d'élaboration, transpose un modèle inspiré des marchés financiers traditionnels²⁹. Pourtant, la DeFi ne repose pas sur des instruments financiers classiques, mais sur des protocoles auto-exécutables, déployés sur des blockchains publiques, souvent sans organe de gouvernance centralisé. À titre d'exemple, le protocole Uniswap³⁰ permet des échanges d'actifs via des automated market makers (AMM), sans carnet d'ordre ni intervention humaine. Les plateformes de prêt telles qu'Aave³¹ fonctionnent de manière autonome, via des pools de liquidité³² gérés par des smart contracts³³. La gouvernance est assurée par des DAO³⁴, souvent composées d'utilisateurs pseudonymes répartis mondialement³⁵.

Face à la complexité des mécanismes décentralisés, les catégories juridiques traditionnelles montrent leurs limites³⁶. Leur application aux protocoles DeFi apparaît souvent inadéquate, tant en raison de l'automatisation des processus que de l'absence d'acteurs centralisés clairement identifiables³⁷. Cette situation met en évidence la nécessité d'une approche plus souple, fondée sur une relecture des clivages classiques entre droit public et droit privé, afin de mieux appréhender les nouvelles formes de responsabilité générées par l'architecture décentralisée.

2.4 Une régulation asymétrique aux effets pervers

La focalisation du projet de loi 42.25 sur les seuls acteurs centralisés, au détriment des protocoles décentralisés, engendre une inégalité de traitement entre opérateurs soumis à régulation et ceux évoluant en dehors de tout cadre juridique. Cette régulation partielle, en ne couvrant qu'une partie de l'écosystème, crée une asymétrie aux conséquences potentiellement néfastes, tant pour l'effectivité de la norme que pour la compétitivité des acteurs régulés³⁸. En excluant la DeFi de son champ d'application, le projet de loi 42.25 risque de produire des effets contre-productifs. Il pourrait en effet favoriser un arbitrage réglementaire au profit des protocoles décentralisés

²⁷ M. PLACCA, « La réglementation juridique des crypto-actifs », Bulletin de l'Observatoire des Politiques Économiques en Europe, vol. 49, 2024, p. 37–47.

²⁸ États-Unis, U.S. District Court for the Northern District of California, 27 juin 2023, n° 3:22-cv-05416-JSC, Commodity Futures Trading Commission v. Ooki DAO.

²⁹ J. BERGT, « Application of regulatory mechanisms to decentralized finance », P. MAUME (dir.), Decentralized Finance Unmasked, Nomos Verlag, 2023, p. 99–188.

³⁰ Uniswap est un protocole de finance décentralisée (DeFi) fonctionnant sur la blockchain Ethereum, permettant l'échange automatique de cryptoactifs via des contrats intelligents, sans intermédiaire, en utilisant un système de teneur de marché automatisé (Automated Market Maker – AMM).

³¹ Aave est un protocole de finance décentralisée (DeFi) basé sur Ethereum, permettant aux utilisateurs de prêter et d'emprunter des cryptoactifs de manière autonome, par l'intermédiaire de pools de liquidité gérés par des contrats intelligents.

³² Les pools de liquidité sont des réserves de cryptoactifs déposées par des utilisateurs dans un protocole DeFi, permettant de faciliter automatiquement les échanges ou les prêts via des contrats intelligents, sans recours à un intermédiaire traditionnel.

³³ A. LEHAR, C. PARLOUR, « Decentralized Exchange », The Journal of Finance, vol. 80, 2025.

³⁴ DAO (*Decentralized Autonomous Organization*) est une structure organisationnelle gouvernée par des règles codées dans des contrats intelligents sur la blockchain, permettant une gestion collective et décentralisée sans entité centrale, les décisions étant prises par les membres via un système de vote tokenisé.

³⁵ T. SHARMA, Y. POTTER, K. PONGMALA et al., « Future of Algorithmic Organization: Large Scale Analysis of Decentralized Autonomous Organizations (DAOs) », ACM Transactions on the Web, 2024.

³⁶ T. WEINGÄRTNER, F. FASSER, P. REIS SÁ DA COSTA et al., « Deciphering DeFi », Journal of Risk and Financial Management, vol. 16, 2023.

³⁷ S. KWON, « Regulation of DeFi Lending », Stanford Technology Law Review, vol. 24, 2023.

³⁸ I. SALAMI, « Challenges and Approaches to Regulating Decentralized Finance », American Journal of International Law Unbound, vol. 115, 2021.

moins contraignants, engendrer une concurrence déloyale entre acteurs régulés et non régulés, et affaiblir l'autorité normative des régulateurs, perçus comme dépassés par l'évolution technologique.

Ce phénomène a été étudié dans l'Union Européenne lors des débats sur le règlement MiCA (Markets in Crypto-Assets), où la Commission a choisi d'exclure la DeFi autonome du champ du règlement tout en annonçant des travaux futurs³⁹. Il est donc essentiel que le législateur marocain ne reproduise pas ce découplage, mais engage dès à présent une réflexion intégrée.

Ainsi, la première lecture du projet de loi n°42.25 montre une volonté claire du Maroc de rattraper son retard réglementaire sur les cryptoactifs. Cependant, en se focalisant exclusivement sur les acteurs centralisés, ce texte ignore les mutations profondes induites par la finance décentralisée. En l'absence d'un cadre clair applicable à ces nouveaux mécanismes, un vide juridique préoccupant s'installe, fragilisant à la fois l'efficacité de la régulation et la sécurité juridique des utilisateurs.

3 Pour un cadre juridique marocain adapté aux spécificités de la DeFi

L'essor de la finance décentralisée appelle une réponse juridique à la hauteur de ses spécificités techniques, de ses risques systémiques et de son potentiel d'innovation. Au-delà des limites constatées dans le projet de loi actuel, il s'agit désormais d'envisager des pistes de régulation plus agiles, différenciées et compatibles avec les réalités du Web3⁴⁰.

La présente partie s'inscrit résolument dans une démarche à la fois comparative et prospective. Après avoir examiné les enseignements tirés des expériences étrangères en matière de régulation de la DeFi (3.1), nous dégagerons les principes directeurs susceptibles de fonder un cadre juridique véritablement adapté à ses spécificités (3.2), avant de formuler des pistes concrètes pour un droit marocain plus flexible et inclusif (3.3), et d'envisager l'intégration de la DeFi dans une politique publique d'innovation financière cohérente (3.4).

3.1 De la prudence réglementaire à l'adaptation normative : les leçons du droit comparé

Face aux défis posés par la finance décentralisée, plusieurs systèmes juridiques ont adopté des approches expérimentales ou graduelles, évitant une transposition directe des modèles de régulation classiques. L'analyse de ces expériences étrangères permet d'identifier des lignes directrices utiles pour le Maroc, en vue d'un cadre normatif plus adapté à la nature évolutive de la DeFi.

Le choix des juridictions retenues, l'Union Européenne, la France, les États-Unis et les Émirats Arabes Unis, repose sur leur diversité d'approche, leur position dans le débat réglementaire mondial et leur influence sur les standards internationaux.

Au sein de l'Union Européenne, le règlement MiCA (Markets in Crypto-Assets Regulation, 2023) constitue le premier cadre législatif unifié encadrant les cryptoactifs. Toutefois, il exclut explicitement les protocoles DeFi autonomes de son champ d'application, tout en reconnaissant leur montée en puissance⁴¹. La Commission Européenne souligne que la finance décentralisée nécessite un régime propre, fondé sur des indicateurs techniques plutôt que sur l'identification d'entités juridiques traditionnelles⁴².

En France, l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) a engagé dès 2022 une réflexion approfondie sur la régulation de la finance décentralisée. Dans la continuité de cette démarche, elle a publié en juin 2023 un papier de discussion⁴³ consacré à la DeFi, invitant les acteurs du secteur à contribuer à une consultation publique⁴⁴. Cette initiative illustre une approche expérimentale et progressive de la régulation, fondée sur le dialogue et l'accompagnement des innovations plutôt que sur l'application immédiate de contraintes normatives.

³⁹ G. MAIA, J. VIEIRA DOS SANTOS, « MiCA and DeFi ("Proposal for a Regulation on Market in Crypto-Assets" and "Decentralised Finance") », SSRN, 2021.

⁴⁰ Le web3 désigne une évolution de l'architecture d'Internet fondée sur des technologies décentralisées, principalement la blockchain, permettant aux utilisateurs de détenir et d'échanger directement des actifs numériques et des données sans passer par des plateformes centralisées.

⁴¹ F. M. J. TEICHMANN, S. R. BOTICIU, B. S. SERGI, « The EU MiCA Directive – chances and risks from a compliance perspective », *Journal of Money Laundering Control*, vol. 27, 2024.

⁴² ESRB (European Systemic Risk Board), *Crypto-assets and decentralised finance*, 2023, [en ligne : <https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/reports/esrb.cryptoassetsanddecentralisedfinance202305~9792140acd.en.pdf>]

⁴³ Autorité des Marchés Financiers (AMF), *La finance décentralisée (DeFi) : quels enjeux et quelles perspectives pour la régulation ?*, 2023.

⁴⁴ Autorité des Marchés Financiers (AMF), *Finance décentralisée (DeFi), protocoles d'échange et gouvernance : vue d'ensemble, tendances observées et points de discussion réglementaires*, 2023.

Les États-Unis présentent un modèle plus fragmenté. Tandis que la Securities and Exchange Commission (SEC) assimile certains cryptoactifs à des securities au sens du Howey Test⁴⁵, la Commodity Futures Trading Commission (CFTC) revendique une compétence concurrente sur les produits dérivés⁴⁶. Cette dualité génère une insécurité juridique, accentuée par l'absence de cadre spécifique à la DeFi. Néanmoins, la jurisprudence récente⁴⁷ appelle à une régulation fondée sur les activités économiques exercées, plutôt que sur la nature juridique des entités.

Enfin, aux Émirats arabes unis, et plus particulièrement au sein de l'Abu Dhabi Global Market (ADGM), les autorités de régulation ont adopté une approche anticipatrice et expérimentale en matière de technologies de registre distribué (Distributed Ledger Technologies, DLT) et de finance décentralisée (DeFi).

Après l'instauration d'un cadre juridique pour les actifs virtuels, consolidé en 2020-2021, l'ADGM a publié en 2022 un papier de discussion consacré à la DeFi, visant à identifier les risques spécifiques liés aux protocoles décentralisés et à explorer les outils de supervision adaptés⁴⁸. Cette dynamique s'est concrétisée par l'adoption, en novembre 2023, du *Distributed Ledger Technology Foundations Framework*, premier régime réglementaire dédié aux entités opérant sur blockchain⁴⁹. Ce texte introduit notamment des obligations d'audit des smart contracts, la possibilité de recourir à des oracles de conformité, ainsi qu'une approche proportionnée fondée sur le risque systémique des protocoles concernés.

Ces modèles, bien que distincts, convergent vers une même conclusion selon laquelle la régulation de la DeFi ne peut s'appuyer sur les paradigmes traditionnels de surveillance centralisée. Elle requiert la mise en place d'instruments normatifs souples, évolutifs et technologiquement intégrés, capables d'accompagner la transformation des architectures financières contemporaines.

3.2 Les principes fondamentaux d'une régulation adaptée à la DeFi

Pour adapter ces enseignements au contexte marocain, il convient de définir les fondements sur lesquels pourrait reposer un cadre juridique réellement adapté aux spécificités de la finance décentralisée. Une telle régulation doit conjuguer sécurité juridique, ouverture à l'innovation et efficacité opérationnelle. Elle ne peut se contenter d'une simple reproduction des mécanismes traditionnels, mais doit au contraire s'appuyer sur des principes tels que la proportionnalité, la reconnaissance des entités décentralisées, et l'intégration des technologies dans la logique même de la conformité. Ces éléments forment le socle nécessaire à l'élaboration d'un droit prospectif, capable d'accompagner l'évolution rapide de l'écosystème DeFi au Maroc.

3.2.1 Le principe de proportionnalité comme fondement d'une régulation différenciée

L'un des leviers essentiels d'une régulation adaptée à la finance décentralisée réside dans l'application du principe de proportionnalité⁵⁰. Ce principe implique que le niveau d'exigence réglementaire soit modulé en fonction de plusieurs critères cumulatifs, tels que la nature du protocole concerné, l'ampleur de son activité, son niveau de risque systémique, ainsi que sa volonté manifeste de coopérer avec les autorités de supervision⁵¹.

Autrement dit, tous les protocoles DeFi ne présentent ni les mêmes caractéristiques technologiques, ni les mêmes enjeux économiques, ni le même degré d'exposition au public. Une approche uniforme risquerait ainsi de freiner l'innovation en imposant des contraintes excessives à des acteurs émergents, tout en laissant potentiellement des risques majeurs hors de contrôle. Ainsi, un protocole local de prêt entre particuliers, disposant d'un volume limité de transactions et visant un public restreint, ne devrait pas être soumis aux mêmes obligations qu'une plateforme d'échange décentralisée (DEX) d'envergure internationale, manipulant des milliards de dollars d'actifs numériques quotidiennement⁵².

⁴⁵ Securities and Exchange Commission (SEC), Framework for "Investment Contract" Analysis of Digital Assets, présenté par SEC Strategic Hub for Innovation and Financial Technology (FinHub), 3 avril 2019.

⁴⁶ États-Unis, Commodity Exchange Act, 7 U.S.C. § 1a(9).

⁴⁷ États-Unis, U.S. District Court for the Southern District of New York, 2023, n° 1:23-cv-04738, Securities and Exchange Commission v. Coinbase, Inc.

⁴⁸ ADGM (Abu Dhabi Global Market), Policy Considerations for Decentralised Finance, 2022.

⁴⁹ <https://en.adgm.thomsonreuters.com/rulebook/1-november-distributed-ledger-technology-foundations>, consulté le 17 janvier 2026.

⁵⁰ A. BALDACCHINO, S. GRIMA, K. SOOD, « The Principle of Proportionality », Journal of Risk and Financial Management, vol. 17, 2024.

⁵¹ BRI (Banque des règlements internationaux), Proportionality in banking regulation, présenté par Fernando Restoy, 2018.

⁵² M. OSTROWSKA, « Regulation of InsurTech », Risks, vol. 9, 2021.

De même, une DAO ayant mis en place des mécanismes de gouvernance transparents, soumise à des audits réguliers et publiant ses rapports de conformité, pourrait bénéficier d'un régime réglementaire assoupli, fondé sur la confiance et la transparence technologique⁵³.

Cette logique graduée permettrait, non seulement, d'assurer une régulation efficace et ciblée, mais également de favoriser l'émergence d'un écosystème DeFi marocain structuré, conforme et compétitif, en tenant compte des réalités économiques et technologiques propres à chaque acteur.

3.2.2 La reconnaissance juridique des entités décentralisées

L'un des défis majeurs que soulève la finance décentralisée est l'absence d'une personne juridique clairement définie pour les entités qui la composent, à commencer par les organisations autonomes décentralisées (DAO)⁵⁴. Or, l'identification d'un statut juridique est une condition préalable et indispensable à toute tentative d'encadrement ou d'imputabilité.

Dans cette perspective, la réflexion européenne tend à envisager l'instauration d'une reconnaissance juridique souple et progressive de ces entités, permettant de les intégrer dans le champ réglementaire sans les contraindre à adopter des formes organisationnelles classiques, souvent peu compatibles avec leur fonctionnement algorithmique et leur gouvernance communautaire⁵⁵.

Plusieurs systèmes juridiques ont déjà amorcé ce mouvement, à l'instar de l'État du Wyoming aux États-Unis qui, avec l'adoption du Wyoming DAO Act en 2021, a ouvert la voie à l'enregistrement légal des organisations autonomes décentralisées en tant qu'entités distinctes à responsabilité limitée, dotées d'un régime adapté à leur gouvernance décentralisée⁵⁶.

Transposé au contexte marocain, un tel mécanisme pourrait permettre, d'une part, de formaliser l'existence juridique des DAO opérant sur le territoire national ou interagissant avec des utilisateurs marocains, et, d'autre part, de leur attribuer des droits et obligations adaptés à leur degré de transparence, à leur mode de gouvernance et à leur exposition effective au public. Il s'agirait ainsi de mettre en place un régime différencié, suffisamment souple pour accompagner l'innovation, tout en évitant une réglementation rigide qui risquerait de compromettre les fondements mêmes de l'autonomie décentralisée.

Reconnaître juridiquement les DAO ne signifie pas nécessairement les assimiler aux personnes morales traditionnelles, mais, plutôt il s'agit de créer une catégorie fonctionnelle intermédiaire, capable de concilier responsabilité juridique et liberté structurelle⁵⁷.

3.2.3 L'intégration technologique dans les dispositifs de régulation

À la différence de la finance traditionnelle, la DeFi repose sur des protocoles automatisés, régis par des smart contracts déployés sur des blockchains publiques. Cette réalité offre une opportunité unique qui est celle de concevoir une régulation qui n'est pas fondée sur des règles externes, mais intégrée au sein même des infrastructures technologiques utilisées⁵⁸.

Dans cette optique, plusieurs mécanismes innovants méritent d'être envisagés. L'audit obligatoire des smart contracts préalablement à leur déploiement constitue une première garantie essentielle, permettant d'en évaluer la robustesse, la sécurité et la conformité aux normes financières applicables⁵⁹. À cela s'ajoute l'instauration d'oracles de régulation, entendus comme des modules techniques capables d'assurer le respect automatique de certaines conditions légales, notamment les plafonds de transaction, l'identification décentralisée et le filtrage de zones à

⁵³ O. RIKKEN, M. JANSSEN, Z. KWEE, « Governance impacts of blockchain-based decentralized autonomous organizations », Policy Design and Practice, vol. 6, 2023.

⁵⁴ E. NAUDTS, « The Future of DAOs in Finance - in Need of Legal Status », SSRN, 2023.

⁵⁵ E. L. SIDORENKO, « Decentralized Autonomous Organizations in the System of Modern Law », Lex Russica, vol. 77, 2024.

⁵⁶ D. M. GRANT, E. M. KIRBY, S. HAWKINS, « Decentralized Autonomous Organizations », Wyoming Law Review, vol. 24, 2024.

⁵⁷ S. BOSS, « DAOs », SSRN, 2023.

⁵⁸ N. S. UZOUGBO, C. G. IKEGWU, A. O. ADEWUSI, « Regulatory Frameworks for Decentralized Finance (DeFi) », Global Scientific Journal of Advanced Research and Reviews, vol. 19, 2024.

⁵⁹ I. A. O. BORDÓN, A. D. O. GARAY, B. F. ESQUIVEL et al., « Impact of the audit on the transparency and disclosure of financial information », GEI, vol. 4, 2023.

risque⁶⁰. Enfin, la publication transparente du code source et des mises à jour du protocole garantirait aux régulateurs et aux utilisateurs un accès à l'information affranchi de toute opacité technique⁶¹.

Cette régulation par conception⁶² permettrait au droit d'anticiper les comportements au lieu de les sanctionner à posteriori, en inscrivant les exigences normatives dans l'architecture même des systèmes. Elle suppose toutefois une montée en compétence des autorités de supervision, ainsi qu'un dialogue renforcé entre juristes, développeurs et régulateurs⁶³.

3.3 Les pistes concrètes pour un cadre marocain souple, mais ambitieux

Les développements précédents ont mis en évidence plusieurs principes susceptibles de guider l'élaboration d'un cadre réglementaire adapté à la finance décentralisée. Parmi eux figurent notamment la neutralité technologique, la proportionnalité de la régulation au regard des risques encourus, l'approche fonctionnelle des activités financières ainsi que la nécessité d'un dispositif normatif flexible et évolutif, capable de s'adapter aux transformations rapides des architectures décentralisées.

Sur la base de ces principes directeurs, il est possible d'envisager plusieurs pistes de réforme visant à enrichir le projet de loi 42.25, tout en contribuant à l'élaboration d'une stratégie nationale cohérente et prospective en matière de finance décentralisée.

3.3.1 L'intégration d'une définition juridique de la DeFi

L'un des premiers leviers d'amélioration du projet de loi 42.25 réside dans l'introduction d'une définition juridique claire et fonctionnelle de la finance décentralisée. À l'heure actuelle, l'absence de toute référence explicite à la DeFi laisse subsister un flou normatif qui fragilise la sécurité juridique des acteurs et rend difficile toute tentative d'encadrement ciblé. S'inspirer de la définition formulée par l'*European Securities and Markets Authority* (ESMA) dans son *Discussion Paper* de 2022 permettrait d'asseoir un socle conceptuel partagé : « *Un ensemble d'applications financières basées sur la blockchain qui permettent la fourniture automatisée de services financiers sans entité centrale de contrôle.* »⁶⁴

Cette définition a le mérite de saisir l'essence technologique et organisationnelle de la DeFi, tout en laissant une marge d'adaptabilité à l'évolution rapide des protocoles. Son intégration dans le droit marocain constituerait un point d'ancrage normatif indispensable à toute politique réglementaire cohérente.

3.3.2 Établir un régime d'expérimentation réglementaire pour les protocoles DeFi

Afin d'accompagner l'innovation sans l'entraver, il serait également opportun de mettre en place un mécanisme d'expérimentation réglementée, à l'instar des « *regulatory sandboxes* » déployés dans plusieurs juridictions avancées⁶⁵.

Ce régime offrirait aux porteurs de projets DeFi un cadre opérationnel concret et sécurisé. Enregistrés temporairement auprès d'une autorité compétente telle que l'AMMC ou Bank Al-Maghrib, ils soumettraient leur code source et leur architecture technique à l'audit d'experts agréés, condition préalable à toute expérimentation. L'ensemble se déroulerait dans un environnement de test encadré, assorti d'exigences allégées et d'une supervision calibrée à leur niveau de risque effectif

Un tel dispositif encouragerait les projets locaux à se développer dans un cadre juridique sécurisé, tout en permettant aux autorités d'acquérir une connaissance opérationnelle de ces technologies et de calibrer leurs exigences futures en conséquence⁶⁶.

⁶⁰ G. CALDARELLI, J. ELLUL, « The Blockchain Oracle Problem in Decentralized Finance—A Multivocal Approach », *Applied Sciences*, vol. 11, 2021.

⁶¹ *Ibid.*

⁶² La régulation par conception désigne une approche innovante selon laquelle les exigences juridiques, réglementaires ou éthiques sont intégrées directement dans les systèmes technologiques eux-mêmes, dès leur phase de conception.

⁶³ BIS (Banque des règlements internationaux), *Embedded Supervision*, présenté par Raphael Auer, BIS Working Papers, n° 811, 2019.

⁶⁴ European Securities and Markets Authority (ESMA), *Discussion Paper: Decentralised Finance (DeFi) – Report on Risks and Opportunities*, 2022.

⁶⁵ W.-G. RINGE, C. RUOF, « Regulating Fintech in the EU », *European Journal of Risk Regulation*, vol. 11, 2020.

⁶⁶ L. A. FAHY, « Fostering regulator–innovator collaboration at the frontline », *Law & Policy*, vol. 44, 2022.

3.3.3 Renforcer la transparence algorithmique dans une logique de confiance numérique

La nature programmable et autonome des protocoles DeFi impose de repenser les exigences de transparence, non seulement en termes institutionnels, mais également au niveau du code et de la gouvernance technique⁶⁷. Il ne s'agirait pas nécessairement d'imposer une identification complète des développeurs ou des utilisateurs, ce qui serait contraire à l'esprit de décentralisation, mais de garantir un minimum de lisibilité sur le fonctionnement des protocoles.

Concrètement, plusieurs mesures pourraient être envisagées en ce sens⁶⁸. La première consisterait à imposer la publication du code source des smart contracts, ou à tout le moins à en exiger la soumission à des audits indépendants. La deuxième viserait à garantir la traçabilité des mises à jour et des correctifs de sécurité, afin d'assurer un suivi continu de l'évolution des protocoles. La troisième, enfin, résiderait dans l'instauration de rapports de gouvernance pour les DAO, permettant de rendre compte, de manière transparente, des décisions adoptées par les détenteurs de jetons.

Ces mesures contribueraient à instaurer un climat de confiance algorithmique, où la transparence technique se substitue partiellement à l'absence d'autorité centrale.

3.3.4 Encourager l'émergence d'une auto-régulation sectorielle constructive

En complément de l'intervention étatique, il serait opportun de favoriser l'émergence d'un dispositif d'autorégulation sectorielle structuré, réunissant l'ensemble des parties prenantes, à savoir : les juristes, les développeurs, les régulateurs, les investisseurs et les chercheurs, afin de construire, de manière collaborative, un socle de bonnes pratiques, de standards techniques et de principes éthiques adaptés à l'écosystème DeFi⁶⁹. Les missions dévolues à cette instance seraient multiples. Elle serait chargée, en premier lieu, d'élaborer des normes de conduite et des standards techniques adaptés aux protocoles DeFi opérant sur le territoire marocain. Elle aurait vocation, en second lieu, à publier des lignes directrices sectorielles portant sur la sécurité, la gouvernance et la gestion des risques propres à cet écosystème. Elle exercerait, en dernier lieu, un rôle consultatif auprès des institutions publiques, contribuant ainsi à éclairer le législateur et les régulateurs dans l'élaboration des textes normatifs.

Un tel modèle, à l'image du *Crypto Valley Association*⁷⁰ en Suisse, favoriserait une régulation collaborative, fondée sur la responsabilisation des acteurs et l'intelligence collective du secteur, tout en allégeant la charge normative de l'État.

3.4 De la stratégie d'encadrement à la politique publique d'innovation

La régulation de la finance décentralisée ne saurait se limiter à une logique de surveillance ou de restriction. Elle doit s'inscrire dans une vision stratégique plus large, articulée autour d'une politique publique d'innovation technologique, cohérente avec les priorités nationales en matière de souveraineté numérique, d'inclusion financière et de développement économique⁷¹.

Autrement dit, il ne s'agit pas simplement de maîtriser les risques liés à la DeFi, mais de mobiliser son potentiel comme levier de transformation structurelle.

Dans cette perspective, la finance décentralisée est susceptible de devenir un vecteur d'intérêt général opérant à plusieurs niveaux. D'un point de vue socio-économique, elle pourrait jouer un rôle déterminant en faveur de l'inclusion financière dans les régions peu bancarisées, en ouvrant un accès direct, rapide et peu coûteux à des services de paiement, d'épargne ou de crédit, sans dépendre des intermédiaires traditionnels, dont l'absence se fait particulièrement ressentir dans les zones rurales et périphériques⁷². D'un point de vue technologique, elle

⁶⁷ BIS (Banque des règlements internationaux), *The Technology of Decentralized Finance (DeFi)*, présenté par R. AUER, B. HASLHOFER, S. KITZLER et al., 2023.

⁶⁸ T. BOURVEAU, J. BRENDEL, J. SCHOENFELD, « Decentralized Finance (DeFi) Assurance », SSRN, 2023.

⁶⁹ M. M. NEMATKHUJAEVNA MAKHAMADKHUJAEVA, « Crafting Balanced Regulations for Decentralized Finance », *International Journal of Accounting, Finance, Risk and Management*, 2023.

⁷⁰ Crypto Valley Association est une organisation professionnelle basée en Suisse (à Zoug), créée en 2017, qui regroupe des acteurs publics et privés de l'écosystème blockchain et cryptoactifs. Elle vise à promouvoir l'innovation, établir des standards sectoriels, et encourager le dialogue entre régulateurs, entreprises, développeurs et universitaires dans un cadre de gouvernance collaborative.

⁷¹ S. DONNELLY, E. RÍOS CAMACHO, S. HEIDEBRECHT, « Digital sovereignty as control », *Journal of European Public Policy*, vol. 31, 2024.

⁷² S. A. ABDULHAKEEM, Q. HU, « Powered by Blockchain Technology, DeFi (Decentralized Finance) Strives to Increase Financial Inclusion of the Unbanked by Reshaping the World Financial System », *Modern Economy*, vol. 12, 2021.

représente une opportunité réelle de dynamiser l'écosystème national des fintechs, en encourageant les jeunes développeurs et entrepreneurs marocains à concevoir des protocoles innovants, interopérables et compétitifs, contribuant ainsi au renforcement de l'attractivité technologique du Royaume.

Pour concrétiser cette ambition, plusieurs instruments de politique publique peuvent être mobilisés. La création d'un observatoire national des innovations financières décentralisées apparaît à cet égard indispensable, cet organe serait chargé de cartographier les initiatives en DeFi, d'évaluer les risques émergents et de formuler des orientations stratégiques à destination du législateur et des régulateurs. Dans le même élan, le lancement d'un programme public de soutien aux start-ups blockchain éthiques permettrait d'encourager une innovation durable et responsable, articulée autour de critères exigeants de responsabilité sociale, d'auditabilité des protocoles et d'impact territorial. L'intégration de la DeFi dans les travaux en cours sur la monnaie numérique de banque centrale ouvrirait enfin la voie à une exploration des synergies entre innovation publique et privée, dans une perspective d'écosystème hybride et inclusif

Dans un contexte international en pleine mutation, marqué par l'hésitation des grandes puissances à réguler la DeFi de manière unifiée⁷³, le Maroc dispose d'une opportunité stratégique. Il peut se positionner non pas comme un simple suiveur des modèles étrangers, mais comme un acteur normatif à part entière, capable de proposer une régulation innovante, différenciée, technologiquement compatible et alignée sur ses priorités nationales. Cela implique de dépasser les schémas classiques d'encadrement financier, en inventant un modèle propre, fondé sur la connaissance approfondie des protocoles, la compréhension des besoins socio-économiques locaux et la consolidation de la souveraineté numérique. La régulation de la DeFi ne doit donc pas constituer un frein à l'innovation, mais au contraire un cadre structurant qui en canalise les externalités positives vers le bien commun.

Dans cette logique, l'adhésion progressive des activités relevant de la finance décentralisée au cadre institué par le projet de loi n° 42.25 présenterait un intérêt opérationnel déterminant. Une telle intégration permettrait d'éviter la constitution d'un espace parallèle échappant à toute articulation avec les mécanismes nationaux de supervision, tout en offrant aux porteurs de projets marocains un environnement juridique sécurisé et prévisible.

Une telle intégration favoriserait par ailleurs un dialogue structuré entre protocoles décentralisés et autorités de régulation, notamment sur les questions de transparence algorithmique, de conformité et de maîtrise des risques. Contrairement à ce que l'on pourrait craindre, encadrer la DeFi ne revient pas à brider l'innovation mais à lui offrir les conditions d'un développement durable, cohérent avec les impératifs de stabilité financière et de souveraineté numérique auxquels le Maroc demeure attaché.

4 Conclusion

La finance décentralisée (DeFi) s'impose aujourd'hui comme l'une des expressions les plus abouties de la révolution numérique appliquée aux services financiers. Par sa structure technologique fondée sur des smart contracts auto-exécutables, une gouvernance communautaire et la désintermédiation des acteurs classiques, elle redéfinit les paramètres traditionnels du droit financier et de la régulation.

Dans ce contexte, la publication du projet de loi marocain n°42.25 relatif aux crypto-actifs constitue un progrès certain dans la construction d'un cadre juridique sécurisé et structurant. Toutefois, comme nous l'avons démontré, ce texte, bien que novateur à l'échelle du Royaume, adopte une approche essentiellement centrée sur les prestataires de services centralisés, et laisse de côté une composante majeure du web3 financier : la DeFi.

Ce vide normatif soulève plusieurs enjeux fondamentaux, notamment, la responsabilité juridique incertaine, l'asymétrie concurrentielle entre acteurs régulés et non régulés, l'absence de contrôle sur les risques systémiques liés à des protocoles anonymes ou transfrontaliers. Ces lacunes ne doivent pas conduire à un rejet de la DeFi, mais à la reconnaissance de sa spécificité, en vue d'une régulation différenciée, souple et prospective.

À la lumière des expériences internationales (France, UE, Émirats, États-Unis), il apparaît que le Maroc gagnerait à adopter une approche expérimentale et adaptative, à travers : la création d'un statut juridique évolutif pour les organisations décentralisées (DAO), l'intégration de critères technologiques dans la régulation (transparence algorithmique, audit des smart contracts) et la mise en place d'un environnement d'expérimentation réglementée (sandbox DeFi) pour encadrer l'innovation sans l'étouffer.

⁷³ N. S. UZOUGBO, C. G. IKEGWU, A. O. ADEWUSI, « Regulatory Frameworks for Decentralized Finance (DeFi) », Global Scientific Journal of Advanced Research and Reviews, vol. 19, 2024.

Plus encore, cette réflexion doit s'inscrire dans une vision plus large, à savoir celle d'un Maroc acteur de la régulation financière de demain, capable non seulement de protéger ses citoyens et son système financier, mais aussi de devenir un hub régional de la finance numérique responsable. Le véritable enjeu n'est donc pas de freiner la DeFi, mais de lui offrir un ancrage juridique solide, garant à la fois de l'innovation et de la sécurité des utilisateurs.

REFERENCES

Articles scientifiques

1. Abdallah-ou-moussa S., Wynn M., Kharbouch O., « Blockchain, Cryptocurrencies, and Decentralized Finance: A Case Study of Morocco », *International Journal of Financial Studies*, vol. 13, 2025.
2. Abdulhakeem S. A., Hu Q., « Powered by Blockchain Technology, DeFi (Decentralized Finance) Strives to Increase Financial Inclusion of the Unbanked by Reshaping the World Financial System », *Modern Economy*, vol. 12, 2021.
3. Auer R., Haslhofer B., Kitzler S., Saggese P., Victor F., « The technology of decentralized finance (DeFi) », *Digital Finance*, vol. 6, n°1, mars 2024, p. 55–95.
4. Bakare F., Omojola J., Iwuh A., « Blockchain and decentralized finance (DEFI): Disrupting traditional banking and financial systems », *World Journal of Advanced Research and Reviews*, 23, 2024, p. 3075–3089
5. Baldacchino A., Grima S., Sood K., « The Principle of Proportionality », *Journal of Risk and Financial Management*, vol. 17, 2024.
6. Bergt J., « Application of regulatory mechanisms to decentralized finance », P. MAUME (dir.), *Decentralized Finance Unmasked*, Nomos Verlag, 2023, p. 99–188.
7. Boss S., « DAOs », SSRN, 2023.
8. Bordón I. A. O., Garay A. D. O., Esquivel B. F. et al., « Impact of the audit on the transparency and disclosure of financial information », *GEI*, vol. 4, 2023.
9. Bourveau T., Brende J., Schoenfeld L. J., « Decentralized Finance (DeFi) Assurance », SSRN, 2023.
10. Caldarelli G., Ellul J., « The Blockchain Oracle Problem in Decentralized Finance—A Multivocal Approach », *Applied Sciences*, vol. 11, 2021.
11. Carapella F., Dumas E., Gerszten J. et al., « Decentralized Finance (DeFi) », *Finance and Economics Discussion Series (FEDS)*, n° 2022-057, 2022: <https://www.federalreserve.gov/econres/feds/files/2022057pap.pdf>, consulté le 15 décembre 2025.
12. Disli M., Abd rabbo F., Leneeuw T. et al., « Cryptocurrency comovements and crypto exchange movement », *Finance Research Letters*, vol. 48, 2022.
13. Donnelly S., Ríos camacho E., Heidebrecht S., « Digital sovereignty as control », *Journal of European Public Policy*, vol. 31, 2024.
14. Fahy L. A., « Fostering regulator–innovator collaboration at the frontline », *Law & Policy*, vol. 44, 2022.
15. Grant D. M., Kirby E. M., Hawkins S., « Decentralized Autonomous Organizations », *Wyoming Law Review*, vol. 24, 2024.
16. Inariten S., Angade K., « L'Utilisation de la Blockchain dans l'Économie Sociale et Solidaire : Une analyse globale », *Revue AME*, vol. 6, n°2, 2024, p. 591–603.
17. Kwon S., « Regulation of DeFi Lending », *Stanford Technology Law Review*, vol. 24, 2023.
18. Lehar A., Parlour C., « Decentralized Exchange », *The Journal of Finance*, vol. 80, 2025.
19. Maia G., Vieira dos Santos J., « MiCA and DeFi (“Proposal for a Regulation on Market in Crypto-Assets” and ‘Decentralised Finance’) », SSRN, 2021.
20. Naudts E., « The Future of DAOs in Finance - in Need of Legal Status », SSRN, 2023.
21. Nematkhujavna makhamadkhujaveva M. M., « Crafting Balanced Regulations for Decentralized Finance », *International Journal of Accounting, Finance, Risk and Management*, 2023.
22. Ostrowska M., « Regulation of InsurTech », *Risks*, vol. 9, 2021.
23. Placca M., « La réglementation juridique des crypto-actifs », *Bulletin de l'Observatoire des Politiques Économiques en Europe*, vol. 49, 2024, p. 37–47.
24. Rikken O., Janssen M., Kwee Z., « Governance impacts of blockchain-based decentralized autonomous organizations », *Policy Design and Practice*, vol. 6, 2023.

25. Ringe W.-G., Ruof C., « Regulating Fintech in the EU », *European Journal of Risk Regulation*, vol. 11, 2020.
26. Salami I., « Challenges and Approaches to Regulating Decentralized Finance », *American Journal of International Law Unbound*, vol. 115, 2021.
27. Schueffel P., « DeFi: Decentralized finance – an introduction and overview », *Journal of Innovation Management*, vol. 9, n°3, 2021, p. I–XI.
28. Sharma T., Potter Y., Pongmala K. et al., « Future of Algorithmic Organization: Large Scale Analysis of Decentralized Autonomous Organizations (DAOs) », *ACM Transactions on the Web*, 2024.
29. Sidorenko E. L., « Decentralized Autonomous Organizations in the System of Modern Law », *Lex Russica*, vol. 77, 2024.
30. Teichmann F. M. J., Boticiu S. R., Sergi B. S., « The EU MiCA Directive – chances and risks from a compliance perspective », *Journal of Money Laundering Control*, vol. 27, 2024.
31. Trozze A., Davies T., Kleinberg B. et al., « Of Degens and Defrauders: Using Open-Source Investigative Tools to Investigate Decentralized Finance Frauds and Money Laundering », *Digital Finance*, 2023.
32. Uzougbo N. S., Ikegwu C. G., Adewusi A. O., « Regulatory Frameworks for Decentralized Finance (DeFi) », *Global Scientific Journal of Advanced Research and Reviews*, vol. 19, 2024.
33. Weingärtner T., Fasser F., Reis P, et al., « Deciphering DeFi », *Journal of Risk and Financial Management*, vol. 16, 2023.

Rapports et documents institutionnels

1. ADGM (Abu Dhabi Global Market), *Policy Considerations for Decentralised Finance*, 2022.
2. Autorité des Marchés Financiers (AMF), *La finance décentralisée (DeFi) : quels enjeux et quelles perspectives pour la régulation ?*, 2023.
3. Autorité des Marchés Financiers (AMF), *Finance décentralisée (DeFi), protocoles d'échange et gouvernance : vue d'ensemble, tendances observées et points de discussion réglementaires*, 2023.
4. BIS (Banque des règlements internationaux), *Embedded Supervision*, présenté par Raphael Auer, *BIS Working Papers*, n° 811, 2019.
5. BIS (Banque des règlements internationaux), *The future monetary system: The case for new forms of digital money*, 2022, [en ligne : <https://www.bis.org/publ/arpdf/ar2022e3.htm>]
6. BIS (Banque des règlements internationaux), *The Technology of Decentralized Finance (DeFi)*, présenté par R. Auer, B. Haslhofer, S. Kitzler et al., 2023.
7. BRI (Banque des règlements internationaux), *Proportionality in banking regulation*, présenté par Fernando Restoy, 2018.
8. ESRB (European Systemic Risk Board), *Crypto-assets and decentralised finance*, 2023, [en ligne : <https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/reports/esrb.cryptoassetsanddecentralisedfinance202305~9792140acd.en.pdf>]
9. European Securities and Markets Authority (ESMA), *Discussion Paper: Decentralised Finance (DeFi) – Report on Risks and Opportunities*, 2022.
10. GAFI (Groupe d'action financière), *Actualisation du Guide « Approche fondée sur les risques des actifs virtuels et des prestataires de services d'actifs virtuels »*, 2021, [en ligne : <https://www.fatf-gafi.org/fr/publications/recommendations/documents/guide-risques-actifs-prestataires-services-virtuels.htm>].
11. Policy Center for the New South, *L'émergence des cryptomonnaies en Afrique : réalité ou surévaluation ?*, présenté par H.-L. Védie, *Research Paper n° 10/22*, décembre 2022, p. 5–12.
12. Securities and Exchange Commission (SEC), *Framework for “Investment Contract” Analysis of Digital Assets*, présenté par SEC Strategic Hub for Innovation and Financial Technology (FinHub), 3 avril 2019.

Législations

1. États-Unis, *Commodity Exchange Act*, 7 U.S.C. § 1a(9).
2. Royaume du Maroc, *Projet de loi n° 42.25 sur les « actifs cryptographiques »*, articles 1 à 7.
3. Royaume du Maroc, *Projet de loi n° 42.25 sur les « actifs cryptographiques »*, article 5.
4. Royaume du Maroc, *Projet de loi n° 42.25 sur les « actifs cryptographiques »*, article 10.

5. Royaume du Maroc, Projet de loi n° 42.25 sur les « actifs cryptographiques », articles 11 et suivant.
6. Royaume du Maroc, Projet de loi n° 42.25 sur les « actifs cryptographiques », articles 20 à 24.

Jurisprudence

1. États-Unis, U.S. District Court for the Northern District of California, 27 juin 2023, n° 3:22-cv-05416-JSC, Commodity Futures Trading Commission v. Ooki DAO.
2. États-Unis, U.S. District Court for the Southern District of New York, 2023, n° 1:23-cv-04738, Securities and Exchange Commission v. Coinbase, Inc.
3. Maroc, Cour d'appel de Casablanca, 24 mars 2021, arrêt n° 462, dossier pénal n° 1879/6/3/2020.

Sitographie

1. <https://www.bkam.ma/Communiqués/Communiqué/2017/Communiqué-de-presse-conjoint-sur-l-usage-des-monnaies-virtuelles>, consulté le 15 décembre 2025.
2. <https://www.cgem.ma/activites/signature-de-la-convention-constitutive-du-gip-institut-jazari-root/>, consulté le 6 janvier 2026.
3. <https://www.defillama.com/chains>, consulté le 10 décembre 2025.
4. <https://www.dgssi.gov.ma/fr/reglementations/decret-ndeg-2-24-921-relatif-au-recours-aux-prestataires-de-services-cloud-par-les>, consulté le 6 janvier 2026.
5. <https://www.en.adgm.thomsonreuters.com/rulebook/1-november-distributed-ledger-technology-foundations>, consulté le 17 janvier 2026.
6. <https://www.leconomiste.com/flash-infos/monnaies-numeriques-de-banque-centrale-jouahri-appelle-approfondir-le-debat/>, consulté le 5 janvier 2026.
7. <https://www.lematin.ma/express/2023/technopark-casablanca-30-associations-presentent-projets/388365.html>, consulté le 6 janvier 2026.
8. https://www.sgg.gov.ma/portals/0/AvantProjet/274/Avp_Loi_42.25_Fr.PDF, consulté le 15 décembre 2025.