

Le crowdfunding au Maroc : Analyse du cadre juridique

Crowdfunding in Morocco: Analysis of the Legal Framework

Safae Eddine Beladel

Doctorante en sciences de gestion

Faculté des Sciences Juridiques Economiques et Sociales

Université Mohamed Premier, Oujda, Maroc

Laboratoire universitaire de recherche en instrumentation et gestion des organisations (LURIGOR)

Date de soumission : 19/05/2026

Date d'acceptation : 05/07/2026

Pour citer cet article :

Beladel. SE. (2026) « Le crowdfunding au Maroc : Analyse du cadre juridique », Revue Française d'Economie et de Gestion « Volume 7 : Numéro 7 » pp : 310- 334.

Author(s) agree that this article remain permanently open access under the terms of the Creative Commons

Attribution License 4.0 International License



Résumé

Le crowdfunding, ou financement collaboratif, permet aux entrepreneurs, startups, entreprises et associations de mobiliser des fonds auprès du public via des plateformes en ligne. Au Maroc, ce mode de financement en est encore à ses débuts, mais il présente un potentiel d'adaptation aux enjeux de développement humain, social et économique. L'adoption récente de la Loi n°15-18 relative au financement collaboratif pourrait favoriser l'essor de l'écosystème du crowdfunding dans le pays.

Cette recherche vise à comparer le cadre juridique du crowdfunding au Maroc avec les réglementations en vigueur dans d'autres pays. La première partie traite du concept de crowdfunding, de ses modalités, de ses acteurs, ainsi que de l'état des lieux de son développement au Maroc et à l'international. La seconde partie examine l'importance d'un cadre juridique pour le développement des opérations de financement collaboratif et présente en détail le cadre légal marocain.

Mots-clés : Crowdfunding ; cadre juridique ; Maroc ; Innovation Financière ; Financement alternatif.

Abstract

Crowdfunding allows entrepreneurs wanting to launch startups, companies, associations to raise funds from the public through digital platforms via the internet. In Morocco, crowdfunding is at an embryonic stage, but can be adapted to the challenges of human, social and economic development. The recent adoption of law n°15-18 on crowdfunding could help the crowdfunding ecosystem to develop. This research work aims to compare the legal framework of crowdfunding in Morocco with the regulatory requirements applied in other countries. The remainder of this article is organized as follows: the first part of this work will focus on the concept of crowdfunding, its modalities, its actors, the state of crowdfunding in Morocco and its development in the world. The second part will focus on the importance of a legal framework for the development of different types of crowdfunding operations and will highlight the legal framework in Morocco. The methodology used for this research work is based on the analysis of secondary type data from Morocco Law textes, articles and reports dealing with crowdfunding in Morocco and in the rest of world.

Keywords: Crowdfunding ; Legal framework ; Morocco ; Financial innovation ; Alternative financing.

Introduction

Le crowdfunding apparaît comme une alternative pour les entrepreneurs souhaitant lancer une startup, souvent confrontés à des difficultés de financement. Celles-ci sont principalement liées à la réticence de certaines institutions financières, à l'incertitude d'un marché concurrentiel et à l'asymétrie de l'information [1]. Dans ce contexte, le crowdfunding offre une solution de financement plus accessible, abordable et adaptée aux besoins des porteurs de projets [2].

Faire appel au grand public pour financer un projet, qu'il soit artisanal, culturel, entrepreneurial ou d'une autre nature, relève du principe du financement participatif (crowdfunding), lui-même issu du crowdsourcing [3]. D'après Agrawal et al. [4], l'essor d'internet a facilité les échanges et la communication entre les contributeurs et les porteurs de projets, à moindre coût, via des plateformes en ligne, indépendamment de leur localisation. Ainsi, les réseaux sociaux ont largement facilité la diversification géographique des investisseurs, un phénomène qui s'est amplifié à l'échelle mondiale.

Le crowdfunding a connu une croissance rapide dans les pays développés tels que les États-Unis, le Royaume-Uni, l'Europe continentale et la Chine [5]. Au Maroc, bien que ce mode de financement en soit encore à ses débuts, il présente un fort potentiel pour répondre aux enjeux de développement social, financier et économique. Avant 2021, l'absence de cadre juridique encadrant le crowdfunding constituait un frein à son exercice légal dans le pays. Toutefois, l'adoption par le parlement marocain de la loi n°15-18 relative au financement collaboratif ouvre la voie au développement de cet écosystème.

Cet article vise, à travers l'étude du cadre juridique marocain en tant qu'innovation dans le domaine du crowdfunding, à analyser les dispositions de la loi 15-18 et à les comparer aux exigences réglementaires en vigueur dans certains pays en matière d'opérations de financement. Ce travail s'organise autour de deux axes principaux de recherche. Le premier est consacré aux notions générales du crowdfunding, à son état des lieux au Maroc ainsi qu'à son évolution à l'échelle internationale. Le second axe porte, dans un premier temps, sur l'importance de la mise en place d'un cadre juridique pour favoriser le développement du financement participatif dans un pays, puis, dans un second temps, sur l'analyse du cadre juridique du crowdfunding au Maroc.

S'agissant de la méthodologie adoptée pour la rédaction de cet article, nous nous sommes appuyés sur des données secondaires. Celles-ci ont été collectées à travers l'étude de textes de loi marocains, ainsi que de divers rapports et articles traitant du crowdfunding, tant au Maroc qu'à l'international.

Cette étude adopte une méthodologie qualitative comparative fondée sur l'analyse documentaire et l'analyse de contenu thématique. Les données utilisées proviennent de textes juridiques, de rapports institutionnels et d'articles académiques publiés entre 2010 et 2025.

Les pays retenus pour la comparaison (États-Unis, France, Royaume-Uni, Canada et Malaisie) ont été sélectionnés en raison de leur expérience avancée dans la réglementation du crowdfunding.

Cette recherche s'articule autour de la question suivante : Comment la loi n° 15-18 relative au financement collaboratif contribue-t-elle au développement du crowdfunding au Maroc et à la protection des investisseurs dans l'écosystème financier numérique ?

Le cadre théorique mobilisé repose principalement sur la théorie néo-institutionnelle et la théorie de la régulation financière. Ces approches permettent d'analyser le rôle des institutions et des règles juridiques dans la structuration des marchés financiers innovants.

À partir de ces fondements théoriques, plusieurs hypothèses de recherche peuvent ainsi être formulées :

H1 : L'existence d'un cadre réglementaire clair favorise le développement du crowdfunding.

H2 : La protection des investisseurs renforce la confiance dans les plateformes de financement collaboratif.

H3 : Le cadre juridique marocain présente des convergences avec les standards internationaux tout en conservant des spécificités nationales.

1. Revue de Littérature : Le crowdfunding comme mode de financement collaboratif

1.1. Définition du crowdfunding

La définition du crowdfunding varie selon les auteurs. D'après Belleflamme [6], et ses collègues, « le crowdfunding consiste en un appel ouvert, généralement lancé via Internet, visant à collecter des ressources financières, soit sous forme de dons, soit en échange d'une contrepartie et/ou de droits de vote, afin de soutenir des projets ayant des objectifs spécifiques ». Cette définition met en évidence plusieurs dimensions analytiques essentielles. D'abord, elle souligne le rôle central du numérique comme mécanisme de désintermédiation financière, permettant aux porteurs de projets de contourner les circuits traditionnels de financement. Ensuite, elle révèle la diversité des formes de participation des contributeurs — don, récompense ou investissement — ce qui traduit une hybridation entre logique communautaire et logique financière. Enfin, l'approche de Belleflamme insiste sur la dimension collective du financement : au-delà de l'apport monétaire, le crowdfunding constitue également un outil de

validation du marché, de création d'engagement autour d'un projet et de réduction de l'asymétrie d'information entre entrepreneurs et investisseurs potentiels.

Selon Fiedler et Horsch [7], « le crowdfunding regroupe des formes de financement par lesquelles des entreprises en quête de capitaux se présentent publiquement, via des plateformes en ligne dédiées, à un ensemble d'investisseurs potentiels, en mettant en avant une idée innovante et en leur offrant la possibilité de participer à son financement ».

Cette définition met en évidence plusieurs dimensions essentielles du crowdfunding. D'abord, elle souligne la désintermédiation financière, puisque les porteurs de projets accèdent directement aux investisseurs sans passer exclusivement par les circuits bancaires traditionnels. Ensuite, elle insiste sur le rôle central des plateformes numériques comme espaces de mise en relation et de visibilité des projets. Enfin, l'accent mis sur « l'idée innovante » montre que le crowdfunding ne constitue pas uniquement une source de financement, mais également un outil de validation de marché, de mobilisation communautaire et de création de confiance autour d'un projet entrepreneurial.

Le crowdfunding repose sur des plateformes en ligne qui permettent la mise en relation entre porteurs de projet et contributeurs [8].

1.2. Typologies du crowdfunding

Le crowdfunding, ou financement participatif, regroupe plusieurs formes de financement qui permettent à un grand nombre de personnes de contribuer à un projet via des plateformes en ligne. La première typologie est celle du don. Dans ce modèle, les contributeurs versent de l'argent sans attendre de retour financier. Il peut s'agir d'un don pur, souvent utilisé pour des causes solidaires ou humanitaires, ou d'un don avec contrepartie, où les participants reçoivent une récompense symbolique comme un produit, un remerciement ou un accès exclusif. Ce type de financement est très courant dans les domaines associatifs, culturel et créatif.

Une deuxième forme est le crowdlending, ou financement par prêt. Ici, les contributeurs agissent comme des prêteurs et s'attendent à être remboursés. Selon les cas, le prêt peut être assorti d'intérêts ou être sans intérêt dans une logique solidaire. Ce modèle est souvent utilisé par des petites et moyennes entreprises ou des particuliers qui souhaitent financer un projet sans passer par les circuits bancaires traditionnels. Il offre aux prêteurs une certaine sécurité relative, bien que le risque de non-remboursement existe.

La troisième typologie correspond à l'investissement en capital, également appelé equity crowdfunding. Dans ce cas, les participants investissent dans une entreprise en échange de parts sociales ou d'actions. Ils deviennent ainsi copropriétaires de la société et peuvent espérer

réaliser des gains si celle-ci se développe et génère des bénéfices. Cependant, ce type de financement comporte un niveau de risque plus élevé, car les investisseurs peuvent perdre tout ou partie de leur mise si le projet échoue.

Enfin, le financement par royalties constitue une autre forme de crowdfunding. Les contributeurs financent un projet en échange d'un pourcentage des revenus futurs générés par celui-ci. Contrairement à l'investissement en capital, ils ne deviennent pas actionnaires, mais bénéficient d'une rémunération liée à la performance du projet. Ce modèle est particulièrement adapté aux secteurs créatifs comme la musique, le cinéma ou l'édition, où les revenus peuvent être répartis sur une période donnée.

Le crowdfunding implique l'interaction de trois acteurs, désignés de manière variable selon les auteurs. Par exemple, Boyel [9], distingue l'entrepreneur, l'investisseur et la plateforme, tandis que Moritz et Block [10], parlent du demandeur de capital, de l'offreur de capital et de l'intermédiaire.

Le crowdfunding est devenu aujourd'hui un moyen moderne et accessible de financer des projets, tout en créant une relation directe entre les porteurs de projets et leur communauté.

Le choix du type de crowdfunding dépend :

- Du projet,
- Des objectifs de financement,
- Et du niveau de risque accepté par les contributeurs.

Chaque modèle présente des avantages spécifiques, mais aussi des limites qu'il faut prendre en compte avant de lancer une campagne.

Tableau 1 : les principaux types de crowdfunding, leur fonctionnement, les avantages et les risques associés.

Type de crowdfunding	Principe	Ce que reçoivent les contributeurs	Avantages	Risques / limites	Exemples de plateformes
Don	Financement sans attente de retour financier	Rien ou remerciement	Simple à lancer, idéal pour les causes sociales	Dépend de la visibilité et de l'émotion	GoFundMe, HelloAsso
Don avec récompense	Contribution en échange d'une récompense	Produit, goodies, accès anticipé	Très populaire pour les projets créatifs	Obligation de livrer les récompenses	Kickstarter, Ulule
Prêt (crowdlending)	Prêt d'argent à une entreprise ou un projet	Remboursement avec intérêts	Alternative au crédit bancaire	Risque de défaut de remboursement	October, Lendopolis
Investissement en capital	Achat de parts de l'entreprise	Actions ou parts sociales	Potentiel de gains élevés	Risque élevé de perte du capital	Seedrs, Crowdcube
Royalties / partage de revenus	Financement contre une part des revenus futurs	Pourcentage du chiffre d'affaires	Possibilité de revenus récurrents	Revenus incertains	Royalty Exchange
Crowdfunding immobilier	Financement collectif de projets immobiliers	Intérêts ou bénéfices immobiliers	Accessible avec de petits montants	Délais longs et marché variable	Anaxago, Homunity

Sources : Elaboré par l'auteure

La typologie du crowdfunding diffère aussi selon les auteurs :

Schwiebacher et Larralde [10] : le financement peut se décliner en trois formes distinctes. Le don correspond à un apport de fonds effectué sans attendre de contrepartie. L'investissement passif, quant à lui, implique un financement accompagné d'une contrepartie symbolique. Enfin, l'investissement actif se caractérise par un apport réalisé en échange d'intérêts ou de dividendes, reflétant un engagement plus direct et lucratif de la part du financeur.

Haas et al. [11] : les motivations des participants à un projet peuvent se décliner en trois grandes catégories. La première, altruiste, concerne les individus animés par le désir de contribuer au bien commun ou à des causes sociales et écologiques, comme la construction d'une librairie, d'une école ou d'autres initiatives à vocation sociale. La deuxième, hédonique, regroupe ceux qui recherchent le plaisir, l'innovation et la créativité personnelle, et s'intéressent donc aux projets artistiques ou aux initiatives créatives. Enfin, le partage de profits correspond à une motivation financière, où les participants attendent un retour économique sous forme de

parts sociales, d'intérêts ou de redistribution des bénéfices générés par le projet. Ces distinctions permettent de mieux comprendre les raisons qui poussent les individus à s'engager dans différents types de projets.

Bradford [12] : le financement participatif peut prendre plusieurs formes. Les dons correspondent à un financement effectué sans attendre de contrepartie. Les dons avec contrepartie, quant à eux, offrent aux contributeurs une contrepartie symbolique. Enfin, la précommande consiste en un financement donnant droit à recevoir des produits avant les autres consommateurs.

Bien que plusieurs typologies soient possibles, on peut regrouper les différentes formes de financement en trois grandes catégories. La première concerne les dons, qui peuvent être sans contrepartie (altruistes, gratuits) ou assortis d'une contrepartie symbolique, comme un cadeau, un mot de remerciement ou un produit offert (par exemple dans le cadre d'un financement hédonique, d'une précommande ou d'un investissement passif). La deuxième catégorie correspond au prêt à intérêt, c'est-à-dire un financement remboursable avec rémunération. Enfin, la troisième catégorie est celle de l'equity, qui désigne un investissement en capital, impliquant un partage des bénéfices ou une participation active dans le projet.

De nouvelles formes de financement participatif ont émergé grâce aux technologies de l'information et de la communication, favorisant le développement des fintechs. Grâce à la technologie blockchain [13], les investisseurs peuvent recevoir des actifs financiers numériques, appelés « tokens », en échange de cryptomonnaies, ce qui constitue le principe de l'Initial Coin Offering (ICO). Il existe également le financement participatif par royalties, qui permet aux entreprises de lever des fonds auprès des investisseurs en échange d'un versement proportionnel à leur chiffre d'affaires. Ce type de financement est particulièrement utilisé par les entreprises qui souhaitent se développer sans ouvrir leur capital [14].

1.3. Modèles du crowdfunding

Selon la littérature, deux modèles de collecte se distinguent dans le crowdfunding : le « Keep It All » (KIA) et le « All or Nothing » (AON). Le modèle AON est le plus répandu et implique que les fonds ne sont débloqués que si l'objectif financier fixé est atteint dans le délai imparti. Dans le cas contraire, si le montant collecté est inférieur à l'objectif, les contributions sont remboursées aux financeurs et le projet est retiré et abandonné par la plateforme [15].

La collecte de type KIA permet de conserver la totalité des fonds récoltés, que l'objectif fixé soit atteint ou non. Autrement dit, le porteur de projet garde l'intégralité de la somme collectée, même si celle-ci est inférieure au montant prévu. La collecte de type AON est principalement

utilisée pour des projets artistiques ou entrepreneuriaux, tandis que la collecte KIA est davantage appliquée à des initiatives solidaires ou sociales [15].

1.4. Historique et évolution du crowdfunding

Le crowdfunding n'est pas un concept entièrement nouveau et ses origines remontent à plus de 100 ans. La statue de la Liberté constitue l'exemple le plus célèbre : des appels publics aux dons ont été lancés dans les années 1870 pour financer sa construction. De même, le compositeur Mozart a sollicité des contributions du public en échange d'un autographe et d'un mot personnalisé. De nombreux projets ont, depuis, recours à cette méthode pour réunir les fonds nécessaires à leur réalisation [16].

Avec l'évolution d'Internet et l'avènement du web 2.0 [17], le crowdfunding s'est largement diffusé à l'échelle mondiale, supprimant les barrières géographiques et facilitant le lancement d'entreprises pour les jeunes entrepreneurs via les startups.

Aux États-Unis, le crowdfunding est apparu en 2008, avec l'émergence de plusieurs plateformes majeures telles qu'IndieGoGo et Kickstarter [18]. En Europe, ce secteur connaît un développement soutenu grâce à l'instauration de réglementations nationales spécifiques, récemment complétées par l'harmonisation des règles au niveau européen depuis le 5 octobre 2021. L'Asie, en particulier la Chine, se positionne également comme un acteur majeur du financement participatif, avec une croissance continue des montants collectés [19].

En Afrique, le crowdfunding en est encore à ses débuts, confronté à un cadre légal et réglementaire faible et fragmentaire. Les pays les plus dynamiques sur le continent sont le Kenya et l'Afrique du Sud, tandis que la majorité des plateformes opérant en Afrique sont en réalité basées sur d'autres continents, en raison des contraintes juridiques locales [20].

Cette jeune industrie, apparue il y a seulement quelques années, commence à tirer profit du développement de l'économie collaborative à l'échelle mondiale, des avancées technologiques et de l'assouplissement du cadre réglementaire pour se positionner aux côtés des moyens de financement traditionnels. Au Maroc, par exemple, la loi 15-18, publiée l'année dernière au Bulletin officiel, établit un cadre légal pour le crowdfunding. L'adoption de ce cadre pourrait favoriser l'émergence de nouvelles sources de financement au bénéfice des très petites entreprises, des petites et moyennes entreprises, ainsi que des jeunes porteurs de projets innovants et sociaux.

2. L'état actuel du crowdfunding au Maroc et dans le reste du monde

Le crowdfunding a connu une expansion significative à l'échelle mondiale. Au Maroc, ce mode de financement, appelé « financement collaboratif », en est encore à ses débuts, mais il pourrait progressivement se positionner aux côtés des méthodes de financement traditionnelles.

2.1. Evolution en chiffres du crowdfunding au Maroc

Avant l'émergence de plateformes marocaines basées au Maroc, les projets destinés au financement local étaient portés par des plateformes situées à l'étranger, notamment au Moyen-Orient, aux États-Unis et en France, qui finançaient également d'autres projets non marocains. À partir de 2014, plusieurs nouvelles plateformes ont vu le jour, qu'elles soient implantées au Maroc ou à l'étranger, et se consacrent exclusivement aux projets marocains et africains.

Selon le baromètre du crowdfunding marocain 2021 réalisé par la plateforme Happy Smala, les projets marocains ont levé environ 3,7 millions de dirhams (MDH) entre 2019 et 2021, permettant le financement de 171 projets via 13 plateformes réparties entre la France, les États-Unis, le Maroc et le Moyen-Orient.

Cette évolution est particulièrement notable lorsqu'on compare les résultats du baromètre 2014 (portant sur la période 2010-2014) avec ceux de 2021 (période 2019-2021) : le montant total collecté est passé de 2,2 millions de dirhams à 3,7 millions, soit une augmentation de plus de 1,5 million de dirhams. Par ailleurs, toujours selon le baromètre 2021, le montant maximal collecté par campagne a atteint 317 867 dirhams, tandis que le record du nombre de contributeurs pour une campagne est de 1 198 personnes.

Il convient de souligner que le baromètre du crowdfunding au Maroc présente un état des lieux de l'usage du financement participatif par les associations, les startups et les entreprises marocaines, en se basant sur une sélection de plateformes locales et internationales.

2.2. Quelques plateformes dédiées aux projets marocains

Avec l'émergence du crowdfunding au Maroc, de nombreuses plateformes se sont développées, dédiées au financement des jeunes start-ups et des associations marocaines. À partir de 2014, certaines de ces plateformes commencent à s'intéresser au marché marocain et africain. Parmi elles, on peut citer les cinq plateformes les plus connues et spécifiquement orientées vers le Maroc :

-Smal & Co : Lancée en France en juin 2004, Smal & Co est la première plateforme de crowdfunding basée sur le don avec contrepartie, spécialement destinée aux projets marocains et africains, qu'ils soient sociaux, écologiques ou artistiques.

-Atadamone : Également créée en France en 2004 par deux Marocains résidant dans le pays, atadamone cible le Maroc, l'Afrique francophone et la diaspora marocaine. Cette plateforme de dons soutient la réalisation de projets innovants et variés.

-Cotizi : Fondée en 2014 au Maroc, Cotizi est la première plateforme de crowdfunding et de pétition 100 % marocaine. Elle se distingue en collectant exclusivement des dons pour des associations disposant d'une autorisation préalable du Secrétariat Général du Gouvernement et en offrant gratuitement des services pour des projets sociaux, environnementaux, éducatifs et culturels.

-Afineety : Créée en 2014 au Maroc, Afineety est la première plateforme africaine de financement collaboratif en capital (Equity Funding). Elle accompagne les entrepreneurs africains dans le développement de leurs projets en les mettant en relation avec des investisseurs internationaux.

-Wuluj : Lancée en 2018 au Maroc par Happy Smala et le Moroccan CISE (Centre pour l'Innovation et l'Entrepreneuriat Social), Wuluj permet aux porteurs de projets de se financer auprès de particuliers via des campagnes de prévente, c'est-à-dire sous forme de précommandes.

2.3. Le crowdfunding dans le monde en chiffres

Les États-Unis, le Royaume-Uni, l'Europe et la Chine sont considérés comme des pionniers mondiaux du crowdfunding [21]. Après la crise de 2008, ce secteur a connu un succès spectaculaire à l'échelle mondiale. Les fonds collectés sont passés de 11,06 milliards de dollars en 2013 à 418,52 milliards de dollars en 2017 [21].

La progression du crowdfunding varie toutefois selon les pays. Selon Ziegler et al. [22], en 2017, le volume mondial des collectes via le crowdfunding a atteint 418,52 milliards de dollars, dont 86 % proviennent uniquement de la Chine, avec 358,28 milliards de dollars collectés. Les États-Unis et le Canada ont, quant à eux, réuni un total de 43,64 milliards de dollars.

L'Europe a enregistré 3,81 milliards de dollars, tandis que la Grande-Bretagne a atteint 8 milliards de dollars. Dans la région Asie-Pacifique, hors Chine, le volume de collecte a été particulièrement élevé, s'élevant à 36,53 milliards de dollars la même année. Certains pays en développement, notamment dans certaines régions d'Amérique latine et des Caraïbes, ont réussi à mobiliser 721 millions de dollars. En queue de classement, on retrouve l'Afrique et le Moyen-Orient, où le crowdfunding en est encore à ses débuts, avec un volume total de 428 millions de dollars [22].

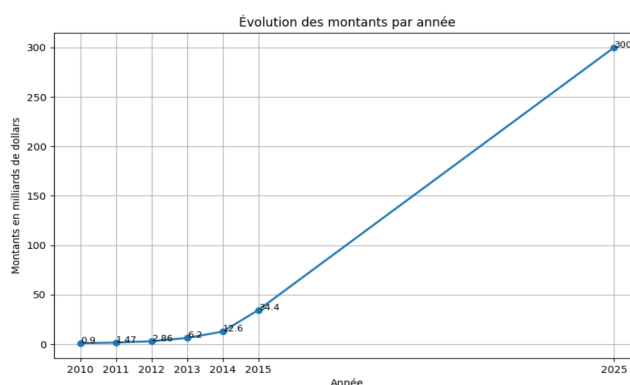
Depuis 2010, l'industrie du crowdfunding est en plein essor car il connaît une multiplication rapide des acteurs du crowdfunding. L'évolution des montants levés par le crowdfunding dans le monde est représenté par le tableau suivant :

Tableau 2 : L'évolution des montants levés par le crowdfunding dans le monde

Année	Montants en milliards de dollars
2010	0,9
2011	1,47
2012	2,86
2013	6,2
2014	12,6
2015	34,4
2025	300

Source : Note sur les fondamentaux du crowdfunding et les principales pratiques au niveau international 2017.

Figure N°1 : Evolution des montants par Années



Source : Elaboré par l'auteur

3. L'importance du cadre juridique dans le développement du crowdfunding

L'entrepreneuriat est influencé par de nombreux facteurs, tels que l'environnement commercial et réglementaire [23]. Le crowdfunding, en tant que mode de financement pour les projets entrepreneuriaux et autres types de projets, est également soumis à l'influence de son cadre réglementaire. Il nécessite donc un encadrement juridique adapté, dans lequel les régulateurs, en élaborant ou en actualisant les lois et règles, doivent prendre en considération l'ensemble des acteurs impliqués dans le financement collaboratif (intermédiaires, investisseurs et entrepreneurs). Ces réglementations doivent également définir les obligations à respecter par ces acteurs afin de favoriser l'innovation et le développement économique [24].

La présence de divers risques dans le financement participatif — tels que la fraude, le manque de liquidité ou la perte de confiance [25] — renforce la nécessité de mettre en place un cadre juridique structuré, couvrant les aspects organisationnels, fonctionnels et disciplinaires, pour protéger les intérêts de toutes les parties prenantes.

Dans le cas du Maroc, le cadre législatif régissant le crowdfunding a été renforcé à partir de 2021 avec l'adoption de la loi 15.18. L'existence de ce cadre juridique offre aux opérateurs un environnement favorable, propice à leurs activités et basé sur la confiance.

Le succès du financement participatif dans plusieurs pays à travers le monde, tels que la Chine, les États-Unis, la France, le Royaume-Uni et le Canada, s'explique en grande partie par les efforts déployés pour établir une réglementation solide encadrant ce secteur et protégeant les droits des différentes parties. Ces pays, leaders dans le domaine, ont réussi à mettre en place des règles favorisant le développement du crowdfunding et renforçant la confiance entre les acteurs impliqués.

Bien que la loi 15-18 représente une avancée importante dans l'encadrement du financement collaboratif au Maroc, plusieurs limites peuvent être relevées.

Premièrement, l'absence d'un retour d'expérience significatif rend difficile l'évaluation réelle de l'efficacité du dispositif réglementaire. Le nombre limité de plateformes pleinement opérationnelles montre que le marché marocain demeure encore dans une phase expérimentale.

Deuxièmement, le cadre réglementaire marocain apparaît relativement centralisé et prudent comparativement à certains modèles étrangers plus flexibles. Cette approche réduit potentiellement les risques de fraude, mais peut également ralentir l'innovation et décourager certains investisseurs ou opérateurs technologiques.

Troisièmement, l'absence actuelle de circulaires détaillées relatives à l'equity crowdfunding constitue une limite importante dans la mesure où ce segment représente l'un des principaux moteurs de financement des startups innovantes à l'échelle internationale.

Par ailleurs, le succès du crowdfunding ne dépend pas uniquement de l'existence d'un cadre juridique. Des facteurs complémentaires tels que la culture entrepreneuriale, le niveau de confiance numérique, l'éducation financière, la cybersécurité et l'inclusion bancaire jouent également un rôle déterminant.

Enfin, le Maroc pourrait davantage tirer profit des expériences étrangères en matière de supervision numérique des plateformes, d'utilisation de l'intelligence artificielle dans la détection des fraudes et de mise en place de mécanismes de résolution des litiges en ligne.

Tableau 3 : Comparaison des cadres réglementaires du crowdfunding

Critères	Maroc	France	États-Unis	Royaume-Uni	Malaisie
Base légale principale	Loi 15-18	Ordonnance 2014 + règlement ECSP	JOBS Act	FCA	Securities Commission Malaysia
Autorité de supervision	Bank Al-Maghrib / AMMC	AMF / ACPR	SEC	FCA	Securities Commission
Types de crowdfunding autorisés	Don, prêt, investissement	Don, prêt, investissement	Equity et lending	Equity et lending	Equity crowdfunding
Encadrement des plateformes	Agrément obligatoire des SFC	Immatriculation et agrément	Enregistrement SEC	Autorisation FCA	Licence obligatoire
Protection des investisseurs	Limites et obligations d'information	Obligations de transparence	Disclosure renforcé	Tests d'adéquation investisseurs	Limites d'investissement
Niveau de maturité du marché	Émergent	Avancé	Très avancé	Très avancé	Intermédiaire
Orientation réglementaire	Prudente et progressive	Harmonisation européenne	Favorable à l'innovation	Régulation flexible	Régulation encadrée

Sources : Elaboré par l'auteur

L'analyse comparative met en évidence que le cadre juridique marocain s'inscrit dans une logique de convergence progressive avec les standards internationaux du crowdfunding. À la lumière de la théorie néo-institutionnelle, cette convergence peut être interprétée comme une forme d'isomorphisme réglementaire. Le Maroc adopte des mécanismes inspirés des expériences étrangères afin de renforcer la légitimité de son écosystème financier numérique et de rassurer les investisseurs.

Du point de vue de la théorie de la régulation financière, les résultats montrent que la loi 15-18 poursuit un double objectif : encourager l'innovation financière tout en limitant les risques systémiques et les comportements opportunistes. L'encadrement des plateformes, les exigences d'agrément ainsi que les obligations de transparence traduisent une volonté de sécuriser les transactions et de protéger les contributeurs.

Cependant, contrairement aux juridictions plus matures comme les États-Unis ou le Royaume-Uni, le modèle marocain demeure caractérisé par une approche prudente et centralisée. Cette prudence réglementaire peut favoriser la stabilité du marché, mais elle risque également de ralentir l'innovation et l'émergence rapide de plateformes compétitives.

Les évolutions des méthodes de collecte au fil des années [26] offrent au Maroc l'opportunité d'améliorer et de renforcer son cadre législatif afin de stimuler une contribution plus significative du crowdfunding au sein de son écosystème financier, économique et social. La mise en place de lois et de régulations encadrant les opérations de crowdfunding, à l'instar de ce qui se fait dans d'autres pays, pourrait favoriser le développement social et économique,

mobiliser l'épargne publique pour financer des projets innovants et diversifier les sources de financement pour les startups et les jeunes entrepreneurs. Un cadre juridique solide permettrait aux acteurs du crowdfunding d'opérer dans un environnement sécurisé, transparent et clair, renforçant ainsi la confiance des investisseurs et du public.

La finance participative représente une innovation majeure dans le paysage financier marocain, en offrant des mécanismes alternatifs de financement fondés sur la mobilisation collective des ressources. Afin d'appréhender les facteurs internes et externes susceptibles d'influencer son développement, une analyse SWOT (Forces, Faiblesses, Opportunités, Menaces) a été réalisée. Cette grille d'analyse permet d'identifier les atouts dont dispose l'écosystème, les faiblesses qui limitent son expansion, ainsi que les opportunités à saisir et les menaces à anticiper. Elle constitue ainsi un outil d'aide pour les acteurs publics et privés impliqués dans la promotion de la finance participative au Maroc et elle constitue aussi une étape préalable essentielle pour comprendre les leviers de développement ainsi que les principaux défis auxquelles fait face ce secteur émergent.

Forces : existence d'un cadre juridique spécifique, implication de Bank Al-Maghrib et de l'AMMC, potentiel de financement des TPME et startups.

Faiblesses : absence de recul empirique, faible maturité de l'écosystème, manque de plateformes opérationnelles.

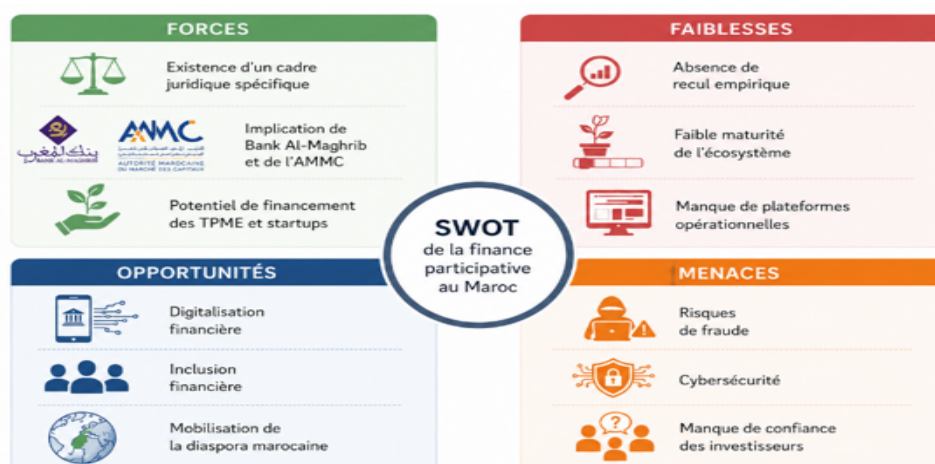
Opportunités : digitalisation financière, inclusion financière, mobilisation de la diaspora marocaine.

Menaces : risques de fraude, cybersécurité, manque de confiance des investisseurs.

Les résultats de l'analyse SWOT sont présentés dans la Figure n°2, qui met en évidence les forces, faiblesses, opportunités et menaces associées au développement de la finance participative au Maroc.

Le schéma suivant synthétise les principaux éléments issus de cette analyse SWOT appliquée à la finance participative au Maroc.

Figure N°2 : Analyse SWOT de la finance participative au Maroc



Sources : Elaboré par l'auteure

4. Le cadre juridique du crowdfunding : Cas du Maroc

4.1. La loi 15-18 : pilier du cadre juridique

Le Maroc a récemment intégré la liste des pays ayant encadré le crowdfunding par des lois et textes juridiques, notamment à travers la Loi 15-18, promulguée par le dahir n° 1-21-24 en date du 10 Rejeb 1442 (22 février 2021).

Le processus législatif a débuté en mars 2018 avec le lancement d'un projet de loi sur le crowdfunding. Ce projet a été approuvé par le gouvernement en août 2019, puis adopté à l'unanimité en deuxième lecture par la Chambre des Représentants le 10 février 2020. La loi a finalement été publiée au Bulletin officiel le 9 mars 2021.

L'instauration d'un cadre juridique encadrant le financement collaboratif dans ses trois formes — prêts, investissements en capital et dons — vise à :

- Définir le cadre légal et réglementaire applicable aux acteurs du crowdfunding ;
- Établir les règles de financement des différentes formes de crowdfunding par le public
- Structurer le processus d'agrément des sociétés de financement collaboratif ;
- Superviser et réguler les activités de crowdfunding, qu'il s'agisse de dons, de prêts ou d'investissements, sous la supervision de Bank Al-Maghrib et de l'Autorité marocaine du marché des capitaux.

En complément de la Loi 15-18 publiée en 2021, neuf circulaires émises par Bank Al-Maghrib (BAM) sont venues récemment renforcer le cadre réglementaire du financement collaboratif au Maroc. Ces circulaires ont été adoptées lors de la réunion du comité des établissements de crédit du 16 mai 2022 et publiées par Bank Al-Maghrib le 19 mai 2022. Elles précisent les différentes

modalités et conditions que doivent respecter les gestionnaires de plateformes, les porteurs de projets et les contributeurs dans le cadre des opérations de financement par prêts et par dons.

4.2. Les composantes de la Loi 15-18 relative au crowdfunding au Maroc

La loi relative au crowdfunding a précisé les modalités de chaque opération de financement collaboratif, en mettant particulièrement en avant le rôle central de la société de financement collaboratif. Elle traite plusieurs aspects, que l'on peut résumer comme suit :

- Le crowdfunding est défini comme une opération de collecte de fonds auprès du public, réalisée par une société de financement collaboratif (SFC). Celle-ci met en relation des porteurs de projets identifiés et des personnes souhaitant les financer, via une plateforme électronique de financement collaboratif (PFC) qu'elle crée et gère à cet effet, conformément aux conditions et modalités prévues par la loi et ses textes d'application.

Ainsi, le législateur marocain emploie l'expression « financement collaboratif » pour désigner le crowdfunding, plutôt que « financement participatif », terme réservé au financement islamique au Maroc.

- La mise en place du cadre régissant la création et le fonctionnement des plateformes de financement collaboratif (PFC) ;
- L'établissement du dispositif applicable aux sociétés de financement collaboratif (SFC), couvrant leurs missions, leur constitution, leur agrément, ainsi que leurs modalités d'activité, de gestion, de fonctionnement et de contrôle ;
- La définition du cadre relatif à la gestion des PFC par les SFC, incluant les activités autorisées, les procédures de soumission, l'évaluation des projets et les règles de communication ;
- La détermination des engagements, obligations et règles de fonctionnement des SFC ;
- La fixation des exigences en matière d'information du public, de communication et de reporting.
- L'établissement des règles encadrant la relation avec l'établissement teneur de comptes, avec lequel la SFC doit conclure un contrat de prestation de services et ouvrir un compte dédié à chaque projet ;
- La mise en place de dispositions générales et spécifiques selon les différentes formes de financement participatif, à savoir le don, le prêt et l'investissement ;
- La définition des mécanismes de contrôle des SFC ainsi que les modalités de désignation des commissaires aux comptes ;
- L'obligation pour la SFC d'adhérer à une association professionnelle ;

- La détermination des sanctions disciplinaires et pénales en cas de fraude ou de non-respect de la réglementation ;
- L'exigence de formaliser chaque opération par un acte écrit sur support électronique ;
- L'identification des SFC soumises au contrôle de Bank Al-Maghrib pour les activités de don et de prêt, et à celui de l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux pour les opérations d'investissement.

Le caractère complexe du crowdfunding, qui regroupe plusieurs typologies ayant chacune leurs spécificités et nécessitant une réglementation adaptée, implique notamment que le régulateur marocain mette en place des conditions et des règles propres à chaque catégorie. Il doit également prévoir des sanctions disciplinaires et pénales distinctes, afin de protéger à la fois les intérêts des porteurs de projets et ceux des contributeurs.

Ainsi, l'encadrement du financement participatif par la loi 15-18, visant à sécuriser les différentes opérations, a été renforcé par neuf circulaires de Bank Al-Maghrib. Ces dernières précisent les règles applicables aux opérations de type « don » et « prêt », notamment en ce qui concerne :

- Les documents et informations requis dans le dossier de demande d'agrément pour la création d'une société de financement collaboratif ;
- Les clauses minimales devant figurer dans le contrat de financement ;
- Les modalités selon lesquelles le porteur de projet doit informer les contributeurs à l'issue de la clôture de l'opération.
- Les clauses essentielles du contrat de prestation de services conclu entre la société de financement collaboratif et l'établissement de crédit chargé de la tenue des comptes ;
- Le dispositif de contrôle interne mis en place par la société de financement collaboratif
- La forme ainsi que le contenu du rapport annuel que doivent établir les sociétés de financement collaboratif ;
- Les documents et informations que ces sociétés sont tenues de transmettre à Bank Al-Maghrib ;
- Les conditions et modalités de réalisation des opérations de financement collaboratif ;
- Les modalités de communication aux contributeurs concernant la situation périodique, le suivi et l'évolution de la collecte des fonds.

Il convient de noter que ces neuf circulaires de Bank Al-Maghrib portent sur les opérations de type « don » et « prêt ». En revanche, les opérations d'investissement relèvent de l'encadrement

et du contrôle de l'Autorité Marocaine des Marchés de Capitaux (AMMC), laquelle n'a pas encore émis de circulaires spécifiques régissant l'equity crowdfunding au Maroc.

4.3. La réglementation Marocaine et les exigences réglementaires étrangères

Afin de comparer la réglementation marocaine relative au crowdfunding avec celle d'autres pays, nous nous appuyons sur une étude réalisée par Alhammad et al. [27]. Cette dernière repose sur un examen systématique de la littérature portant sur les cadres réglementaires du financement participatif dans 26 pays. Elle met en évidence les principales exigences réglementaires applicables au crowdfunding dans ces juridictions (États-Unis, France, Italie, Canada, Singapour, Royaume-Uni, Malaisie, etc.).

À partir d'une analyse thématique, l'étude montre que les exigences réglementaires encadrant le crowdfunding peuvent être organisées, pour chaque pays, selon plusieurs domaines principaux :

- Les restrictions liées aux autorisations ;
- Les plafonds d'investissement et les règles concernant la collecte de fonds ;
- La protection des fonds des clients et les politiques relatives aux exigences de capital ;
- La réglementation propre à la plateforme ;
- Les obligations en matière de publicité et de transparence.

L'étude a montré que la réglementation des limites d'autorisations — c'est-à-dire les conditions requises pour créer une société de crowdfunding ou une plateforme — constitue un élément essentiel du processus de financement collaboratif. Elle permet de garantir que les sociétés de financement et les plateformes respectent la législation en vigueur, maintiennent un haut niveau d'intégrité commerciale et s'abstiennent de toute activité frauduleuse.

Selon Alhammad et al. [27], le cadre réglementaire devrait également se concentrer sur les règles visant principalement à protéger les investisseurs, tout en minimisant le risque d'insolvabilité ou de détournement de fonds par les plateformes. La collecte de fonds et les plafonds d'investissement représentent une autre exigence clé, centrée sur la protection des investisseurs. Ces aspects sont également abordés par la loi 15-18, aux articles 29, 30, 42, 43 et 52.

Tableau 4 : Comparaison des mécanismes de protection des investisseurs

Mécanismes	Maroc	France	États-Unis	Royaume-Uni
Obligations de divulgation	Oui	Oui	Oui	Oui
Contrôle des plateformes	BAM / AMMC	AMF	SEC	FCA
Plafonds d'investissement	Oui	Partiels	Oui	Oui
Ségrégation des fonds	Oui	Oui	Oui	Oui
Contrôle anti-fraude	En développement	Renforcé	Renforcé	Renforcé
Reporting annuel	Oui	Oui	Oui	Oui

Sources : Institutions financière

Les résultats montrent également que la protection des investisseurs constitue un élément central dans l'ensemble des modèles étudiés. Toutefois, les pays avancés disposent de mécanismes plus sophistiqués en matière de contrôle numérique, de cybersécurité et de supervision des plateformes. Le Maroc reste encore dans une phase de structuration institutionnelle où plusieurs dispositifs demeurent en cours de mise en œuvre.

Enfin, l'analyse comparative révèle que le succès du crowdfunding dépend non seulement de la qualité du cadre juridique, mais aussi du niveau de confiance institutionnelle, de la culture entrepreneuriale, du degré de digitalisation financière et de la maturité des marchés de capitaux. Par ailleurs, les politiques relatives aux exigences de capital et à la protection des fonds des clients offrent un certain niveau de sécurité aux investisseurs en cas d'insolvabilité, tout en constituant des obligations réglementaires précisées aux articles 22, 25 et 29 de la Loi 15-18.

Enfin, s'agissant des dispositions relatives à la publicité et aux obligations de divulgation, l'étude souligne que les opérateurs et les émetteurs des plateformes de financement collaboratif doivent respecter des règles strictes concernant la communication des informations liées aux projets, aux porteurs de projets et à l'avancement des collectes de fonds. Pour ce qui est des obligations de divulgation, les entreprises recourant au financement collaboratif sont généralement tenues de produire des documents d'information, regroupés en trois catégories : le prospectus, les informations financières et le rapport annuel. Dans le contexte marocain, la Loi 15-18 intègre ces exigences dans les articles 25, 26, 32, 33 et 47.

Il apparaît donc que les différents aspects liés aux exigences réglementaires du crowdfunding, tels qu'appliqués par les pays étudiés, couvrent la protection des investisseurs, la réglementation des plateformes et les obligations de transparence et de publicité.

Le cadre juridique du crowdfunding au Maroc est en cours de construction grâce aux efforts fournis par le législateur marocain pour encadrer les opérations de financement collaboratif

sous ses différents niveaux afin de le rendre un mode de financement sécurisé. En plus de la Loi 15 18 et les 9 circulaires de Bank Al- Maghreb, des textes qui expliqueront et encadreront le crowdfunding en détail, confiés à la voie réglementaire, se chargeront de les mettre en œuvre et permettraient ainsi d'offrir un terrain propice pour les acteurs du crowdfunding dans l'avenir.

5. Discussion

Les résultats de cette étude montrent que le Maroc a entrepris une démarche progressive d'institutionnalisation du crowdfunding à travers la loi 15-18 et les circulaires de Bank Al-Maghrib. Cette évolution traduit une volonté d'adapter le système financier marocain aux transformations numériques et aux nouvelles formes de financement alternatif.

L'analyse comparative met en évidence plusieurs convergences entre le cadre marocain et les modèles réglementaires internationaux, notamment en matière de protection des investisseurs, d'encadrement des plateformes et d'obligations de transparence. Toutefois, le modèle marocain conserve des spécificités liées au contexte national, notamment une approche prudente des autorités de régulation et une forte centralisation du contrôle.

Les résultats confirment également les hypothèses de recherche formulées au début de cette étude. D'une part, l'existence d'un cadre réglementaire clair apparaît comme un facteur favorable au développement du crowdfunding. D'autre part, la protection des investisseurs constitue un levier essentiel pour renforcer la confiance dans les plateformes numériques.

Cependant, plusieurs défis demeurent. Le marché marocain du crowdfunding reste encore limité en taille et en maturité. Le faible nombre de plateformes opérationnelles, l'absence de recul empirique et les risques liés à la cybersécurité représentent des contraintes importantes pour le développement du secteur.

L'étude montre également que l'efficacité d'un cadre réglementaire dépend non seulement de la qualité des textes juridiques, mais aussi de la capacité institutionnelle des autorités de supervision, de la digitalisation de l'économie et du niveau de confiance des acteurs économiques.

Enfin, l'expérience internationale suggère que le développement du crowdfunding nécessite une régulation évolutive et adaptable aux innovations technologiques. Dans ce contexte, le Maroc pourrait renforcer son écosystème à travers l'adoption de mécanismes de supervision numérique, l'encouragement des fintechs et l'amélioration de l'éducation financière des investisseurs.

Les tableaux comparatifs montrent que la loi 15-18 joue un rôle essentiel dans le développement du crowdfunding au Maroc tout en cherchant à garantir la protection des investisseurs et la

confiance dans l'écosystème financier numérique. En effet, le tableau 1 met en évidence que le Maroc s'est doté d'un cadre juridique similaire à ceux adoptés dans des pays avancés comme la France, les États-Unis ou le Royaume-Uni, ce qui permet de reconnaître officiellement le financement participatif et de favoriser l'innovation financière. La loi autorise plusieurs formes de crowdfunding, notamment le don, le prêt et l'investissement, ce qui contribue à diversifier les sources de financement des PME, des startups et des porteurs de projets. Le tableau souligne également que l'approche réglementaire marocaine est prudente et progressive, adaptée à un marché encore émergent, afin de concilier développement du secteur et stabilité financière. Par ailleurs, le tableau 2 montre que la protection des investisseurs constitue un élément central de la loi grâce au contrôle des plateformes par Bank Al-Maghrib et Autorité Marocaine du Marché des Capitaux, aux obligations de divulgation et de transparence, aux plafonds d'investissement, à la ségrégation des fonds ainsi qu'au reporting annuel. Ces mécanismes permettent de limiter les risques de fraude, de renforcer la transparence des opérations et d'instaurer un climat de confiance dans la finance numérique marocaine, même si certains dispositifs de contrôle anti-fraude restent encore en développement.

Conclusion

Dans ce travail, nous avons présenté un aperçu du cadre juridique du crowdfunding au Maroc. Nous avons d'abord exploré les concepts fondamentaux, les acteurs impliqués, les typologies, les modalités ainsi que l'historique du crowdfunding, avant d'examiner la situation actuelle au Maroc et son évolution à l'échelle internationale.

Le Maroc est conscient du potentiel que le crowdfunding présentera au pays dans l'avenir selon le rapport de l'OIM (Organisation Internationale pour l'Immigration : organisme des Nations Unies chargé des migrations) qui a lancé un projet de recherche sur le potentiel du crowdfunding au Maroc. Ceci a mené le Maroc à déployer plusieurs efforts pour mettre en place un cadre juridique permettant de réglementer les différentes opérations liées au crowdfunding et qui sera complété par d'autres textes confiés à la voie réglementaire pour bien encadrer le financement collaboratif au Maroc [28].

Des efforts supplémentaires restent néanmoins nécessaires pour soutenir et stimuler davantage les plateformes et les campagnes, afin de rendre le crowdfunding pleinement opérationnel sur le territoire marocain. En offrant des solutions alternatives aux jeunes entrepreneurs, startups et associations souvent confrontés à des difficultés de financement auprès des institutions traditionnelles, le crowdfunding a le potentiel de dynamiser le développement économique et

social du pays. Il représente pour ces acteurs une solution plus rapide et flexible comparée aux modes de financement classiques.

Bien que le crowdfunding ait connu un démarrage timide au Maroc, l'OIM prévoit un avenir prometteur pour cette pratique. Le renforcement et l'amélioration du cadre législatif régissant le crowdfunding dans le pays pourraient jouer un rôle clé dans la dynamisation de ce mode de financement, tout en tirant profit des expériences des pays pionniers dans ce domaine.

Le crowdfunding représente aujourd'hui une solution de financement moderne, flexible et accessible. Dans le monde, il connaît une forte expansion grâce à la transformation numérique et au développement des plateformes en ligne.

Au Maroc, le secteur est encore en phase de développement, mais le cadre juridique récent et l'essor des fintechs créent des perspectives prometteuses. Si les défis liés à la confiance, à la réglementation et à la culture financière sont progressivement surmontés, le crowdfunding pourrait devenir un levier important pour soutenir l'entrepreneuriat et l'innovation au Maroc.

Références Bibliographiques

- [1] Hall, B. H. & Lerner, J., The financing of R&D and innovation, Handbook of the economics of innovation, 2010, Vol.1. pp. 609-639 .
- [2] Gobble, M., Everyone is a venture capitalist: The New Age of Crowdfunding, Research technology Management Journal, 2012.
- [3] Renaut, S., Crowdsourcing : la foule en question(s), Annales des mines : Gérer et Comprendre, 2017, Num.129, pp. 45 – 57.
- [4] Ajay Agrawal, Christian Catalini & Avi Goldfarb (2014). *Some Simple Economics of Crowdfunding*. In *Innovation Policy and the Economy*, Volume 14, pp. 63-97. University of Chicago Press.
- [5] Shneor, R., Zhao, L. & Flåten, B. T., Advances in Crowdfunding : Research and Practice, Book. Palgrave macmillan, 2020.
- [6] Belleflamme, P., Lambert, T. & Schwienbacher, A., Crowdfunding: Tapping the right crowd, Journal of Business Venturing, 2014, Vol. 29, Num. 5, pp. 585-609 .
- [7] Fiedfler, S. & Horsch, A., Crowinvesting als finanzierungsalternative, ZfKE – Zeitschrift für KMU und Entrepreneurship, 2017, Vol. 62. pp.91–98.
- [8] Boyle, T. M. (2016). *The city and the crowd: An exploration of civic crowdfunding disruption to local government led city planning and the quest to co-create liveability*. University of New England. <https://doi.org/10.13140/RG.2.2.13661.61921>
- [9] Moritz, A. & Block, J. H., Crowdfunding: A literature review and research directions, FGF Studies in Small Business and Entrepreneurship Book Serie, 2016.
- [10] Schwienbacher, A. & Laralde, B., Crowdfunding of Small Entrepreneurial Ventures, Handbook of Entrepreneurial Finance, 2010.
- [11] Haas, P., Blohm, I. & Leimeuster, JM., An empirical taxonomy of crowdfunding intermediaries, social media and Digital Collaborations, 2014 .
- [12] Bradford, C.S., Crowdfunding and the Federal Securities Laws, Columbia Business Law Review, University of Nebraska, 2012.
- [13] Salomon, V., Evolving crowdfunding models, Handbook Chapter, Collection: Business, 2019, pp.357-384
- [14] Palusinski, C., Le crowdfunding, Livre. Edition: Que sais-je? 2018
- [15] Cumming, DJ., Lebeouf, G. & Schwienbacher, A., Crowdfunding models: Keep It All vs All Or Nothing, Financial Management, 2019, Vol.49. Issue 2. pp.331-360.

- [16] Mighiss, S. & Moutafaddib, A., La place du crowdfunding dans le financement des TPME: Cas du Maroc, *Revue Internationale du Chercheur*, 2021, Vol.2, pp.346.
- [17] Belleflamme, P., Lambert, T. & Schwienbacher, A., *Crowdfunding: An industrial organization perspective*, Academia.edu, 2015 .
- [18] Best, J., Lambkin, A., Sherwood, N., Raymond, S. & Swart, R., *Crowdfunding's potential for the developing world*, World Bank report, 2013.
- [19] Adlee, N. F. K., & Misiran, M. (2021). *Contributing factors that affect perception on Malaysia property crowdfunding initiative*. In *Proceedings of the Asia-Pacific Research in Social Sciences and Humanities Universitas Indonesia Conference (APRISH 2019)* (pp. 513–519). Atlantis Press. <https://doi.org/10.2991/assehr.k.210531.06>
- [20] Raguet, A. & Leteno, H., *Le financement participatif et l'aide publique au développement : Etats des lieux et enjeux*, Notes techniques, 2017, Num.33.
- [21] Ziegler, T., Shneor, R. & Zhang, B. Z., *The Global Status of the Crowdfunding Industry*, 2020, https://doi.org/10.1007/978-3-030-46309-0_3.
- [22] Ziegler, T, Shneor, R. et Wenzlaff, K., *The Global Alternative Finance Market Benchmarking Report*, Cambridge Centre for Alternative Finance, Cambridge, UK, 2022 .
- [23] Chowdhury, F., Audretsch, D. B. & Belitski, M., *Qualité entrepreneuriale. Théorie et pratique de l'entrepreneuriat institutionnel*, Manuel FCA, gouvernement, 2019.
- [24] Kourabas, S. & Ramsay, I., *Faciliter le financement participatif par actions dans la région de l'ANASE*, 2016, Disponible sur : <https://ssrn.com/abstract=3126652>.
- [25] Renault, S. & Onnée, S., *Le financement participatif : atouts, risques et conditions de succès*, *Revue Gestion*, Volume 38, Numéro 3, 2014 .
- [26] Massolution, *Cowdfunding industry report*, Massolution, 2015.
- [27] Alhammad, M. M., AlOthman, R. & Tan, C., *Review Article Review of Crowdfunding Regulations across Countries: A Systematic Review Study*, *Journal of Information Systems Engineering and Management*, 2021.
- [28] Markria, J. & Bouhmouch, M., *Potentiel de crowdfunding au Maroc: Etude complémentaire sur les possibilités de Crowdfunding – ESS et startups au Maroc*, *Organisation Internationale pour les Migrations*, 2017.