المجلة الدولية للعلوم القانونية والاقتصادية والاجتماعية
International Journal of Legal, Economic, and Social Sciences
Doi : https://doi.org/10.63585/KYRB4424
Volume 2 Issue 11
N°13 November 2026
ISSN : 3119-6411

La régulation des crypto-actifs entre innovation et encadrement normatif

Crypto-Asset Regulation Between Innovation and Normative Framework

Hicham ENNACIRI

Professeur d'Enseignement Supérieur

Université HASSAN II

hicham.ennaciri@univh2c.ma

Doha AFFINNA

Doctorante en droit privé

Université HASSAN II

doha.affinna-etu@etu.univh2c.ma

International Journal of Legal, Economic, and Social Sciences, Vol. 2, No. 11 (N° 13), November 2026, pp. 375-387.
https://doi.org/10.63585/AIZL1806

Résumé :
L'essor des crypto-actifs constitue l'une des principales manifestations de la transformation numérique des activités financières et soulève de nouveaux défis pour les systèmes juridiques et les autorités de régulation. Leur diversité fonctionnelle, leur caractère transfrontalier et l'évolution rapide des technologies qui les sous-tendent rendent difficile leur appréhension par les catégories juridiques traditionnelles. Dans ce contexte, l'instauration d'un cadre réglementaire spécifique apparaît nécessaire afin de concilier le développement de l'innovation avec les impératifs de protection des utilisateurs, d'intégrité des marchés et de stabilité financière. La régulation des crypto-actifs ne saurait toutefois être conçue comme un simple mécanisme de restriction. Lorsqu'elle repose sur les principes de prévisibilité, de proportionnalité, de neutralité technologique et d'adaptation aux risques, elle peut également constituer un facteur de sécurisation et d'attractivité de l'innovation. Cette évolution conduit parallèlement à renforcer le rôle des autorités de régulation, appelées à adapter les exigences normatives aux transformations technologiques. Se pose alors la question des fondements et des limites de leur pouvoir normatif. L'étude examine ainsi la construction progressive du cadre juridique applicable aux crypto-actifs et met en évidence les tensions entre souplesse réglementaire, sécurité juridique et légitimité de l'intervention des autorités de régulation.
Mots-clés : Crypto-actifs — Régulation — Innovation — Sécurité juridique — Autorités de régulation — Pouvoir normatif — Proportionnalité — Neutralité technologique.

Abstract:
The rise of crypto-assets represents one of the most significant manifestations of the digital transformation of financial activities and raises new challenges for legal systems and regulatory authorities. Their functional diversity, cross-border nature and the rapid development of the technologies underlying them make it difficult to address crypto-assets through traditional legal categories. In this context, the establishment of a specific regulatory framework appears necessary in order to reconcile the development of innovation with the requirements of user protection, market

integrity and financial stability. However, the regulation of crypto-assets should not be conceived merely as a mechanism for restricting innovation. When based on the principles of predictability, proportionality, technological neutrality and risk-based regulation, it may also contribute to providing a secure and attractive environment for innovation. This development also strengthens the role of regulatory authorities, which are increasingly required to adapt regulatory requirements to technological developments. This raises the question of the foundations and limits of their normative power. This study therefore examines the progressive construction of the legal framework applicable to crypto-assets and highlights the tensions between regulatory flexibility, legal certainty and the legitimacy of regulatory authorities' intervention.
Keywords: Crypto-assets — Regulation — Innovation — Legal certainty — Regulatory authorities — Normative power — Proportionality — Technological neutrality.

الملخص:

يمثل تطور الأصول المشفرة إحدى أبرز مظاهر التحول الرقمي للأنشطة المالية، كما يطرح تحديات جديدة أمام الأنظمة القانونية والسلطات التنظيمية. فتنوع وظائف هذه الأصول، وطبيعتها العابرة للحدود، والتطور السريع للتكنولوجيات التي تقوم عليها، كلها عوامل تجعل من الصعب إخضاعها بشكل كامل للتصنيفات القانونية التقليدية. وفي هذا السياق، أصبح وضع إطار تنظيمي خاص ضرورة تهدف إلى تحقيق التوازن بين تشجيع الابتكار وضمان حماية المستخدمين وسلامة الأسواق والاستقرار المالي. غير أن تنظيم الأصول المشفرة لا ينبغي أن يُنظر إليه باعتباره مجرد وسيلة للحد من الابتكار، إذ يمكن للتنظيم، متى استند إلى مبادئ التوقع القانوني والتناسب والحياد التكنولوجي والتنظيم القائم على المخاطر، أن يشكل بدوره عاملاً لتأمين الابتكار وتعزيز جاذبية السوق. ويؤدي هذا التطور، في المقابل، إلى تعزيز دور السلطات التنظيمية التي أصبحت مطالبة بملاءمة المتطلبات التنظيمية مع التحولات التكنولوجية المتسارعة. وهو ما يثير مسألة أسس وحدود سلطتها المعيارية. ومن ثم، تسعى هذه الدراسة إلى تحليل البناء التدريجي للإطار القانوني المنظم للأصول المشفرة، مع إبراز التوتر القائم بين المرونة التنظيمية والأمن القانوني ومشروعية تدخل السلطات التنظيمية.
الكلمات المفتاحية :الأصول المشفرة — التنظيم — الابتكار — الأمن القانوني — السلطات التنظيمية — السلطة المعيارية — التناسب — الحياد التكنولوجي.

Introduction

L'essor des crypto-actifs constitue l'une des manifestations les plus significatives de la transformation numérique des activités économiques et financières contemporaines[1018]. Fondés, pour une large part, sur la technologie des registres distribués (*Distributed Ledger Technology* – DLT), ces nouveaux instruments ont progressivement dépassé le cadre initial des expérimentations technologiques pour investir des domaines traditionnellement structurés par l'intervention des institutions financières et des autorités publiques. Leur développement interroge ainsi les catégories juridiques classiques, en ce qu'ils peuvent remplir, selon leurs caractéristiques, des fonctions d'échange, de paiement, d'investissement, de financement ou encore de représentation numérique de droits. Le phénomène ne saurait dès lors être appréhendé comme une simple innovation technologique : il constitue également un objet de régulation, placé au croisement du droit financier, du droit bancaire, du droit des marchés de capitaux, du droit de la consommation et du droit pénal financier.

[1018] Règlement (UE) 2023/1114 du Parlement européen et du Conseil du 31 mai 2023 sur les marchés de crypto-actifs, JOUE, L 150, 9 juin 2023, p. 40 et s.

المجلة الدولية للعلوم القانونية والاقتصادية والاجتماعية
International Journal of Legal, Economic, and Social Sciences
Doi : https://doi.org/10.63585/KYRB4424
Volume 2 Issue 11
N°13 November 2026
ISSN : 3119-6411

Dans ce contexte international, le Maroc se trouve confronté à la nécessité de construire un cadre juridique permettant d'appréhender les crypto-actifs sans compromettre l'innovation financière et technologique. Cette démarche s'inscrit dans une évolution progressive de la position des autorités marocaines, marquée par la volonté de mieux encadrer un phénomène dont les implications dépassent désormais la seule sphère technologique. L'élaboration du projet de loi n° 42-25 relatif aux crypto-actifs constitue, à cet égard, une étape importante dans la construction d'un dispositif juridique spécifique. Il importe toutefois de maintenir une distinction rigoureuse entre le droit positif et les normes encore en cours d'élaboration : le texte doit, à ce stade, être appréhendé comme un projet de loi et non comme une loi déjà entrée en vigueur.

L'élaboration d'un tel cadre soulève cependant une interrogation fondamentale : comment réguler un phénomène conçu autour de la décentralisation, de la désintermédiation et de l'innovation technologique sans neutraliser les potentialités qui justifient précisément son développement ? Autrement dit, la régulation des crypto-actifs ne peut être réduite à une logique de restriction ou d'interdiction. Elle doit également être envisagée comme un instrument permettant de créer les conditions juridiques de la confiance et de la sécurité nécessaires au développement de l'innovation.

Dans cette perspective, il convient de se demander : dans quelle mesure l'encadrement juridique des crypto-actifs peut-il concilier la promotion de l'innovation financière et technologique avec les exigences de sécurité juridique, de protection des utilisateurs et de stabilité du système financier ?

Pour répondre à cette problématique, l'étude portera, dans un premier temps, sur l'émergence d'un cadre normatif destiné à appréhender les crypto-actifs et les transformations qu'elle implique pour les catégories juridiques traditionnelles (I), avant d'examiner, dans un second temps, les conditions d'un encadrement conciliant innovation, sécurité et efficacité de la régulation (II).

Chapitre 1 : La nécessaire adaptation des catégories juridiques traditionnelles

L'émergence des crypto-actifs remet en question la grille de lecture des catégories juridiques établies, contraignant le droit à réévaluer ses concepts fondamentaux. Entre la qualification incertaine de ces nouveaux objets numériques et la démultiplication des acteurs impliqués, ce premier chapitre examine comment l'encadrement juridique s'adapte, tant sur le plan qualitatif des activités que sur celui du découpage institutionnel des autorités de régulation.

Section 1 : La difficile appréhension juridique des crypto-actifs

Caractérisés par leur immatérialité, leur caractère transfrontalier et leur rapidité d'évolution technologique, les crypto-actifs échappent souvent aux définitions strictes du droit financier classique. Cette section analyse les obstacles posés par la nature hybride de ces instruments et met en lumière la nécessité d'abandonner une approche purement formelle au profit d'une régulation centrée sur les activités et leurs risques.

§ 1. L'émergence d'un objet juridique aux contours évolutifs

L'apparition des crypto-actifs confronte le droit à un objet dont les caractéristiques techniques et économiques rendent particulièrement délicate son appréhension par les catégories juridiques traditionnelles. À la différence des instruments financiers classiques, dont le régime juridique repose généralement sur l'existence d'un émetteur identifié, d'intermédiaires déterminés et d'une infrastructure institutionnelle organisée, certains crypto-actifs peuvent être conçus et transférés dans un environnement reposant sur une technologie décentralisée. Cette particularité ne fait toutefois pas disparaître la nécessité d'un encadrement juridique : elle conduit plutôt à repenser les modalités selon lesquelles le droit identifie les activités pertinentes, leurs acteurs et les risques qui leur sont associés.

La difficulté première réside ainsi dans la qualification juridique de ces nouveaux actifs. Le terme « crypto-actif » recouvre en effet des réalités diverses, susceptibles de répondre à des fonctions économiques différentes. Le règlement européen MiCA définit le crypto-actif comme une « représentation numérique d'une valeur ou d'un droit pouvant être transférée et stockée électroniquement, au moyen de la technologie des registres distribués ou d'une technologie similaire »[1019]. Cette définition présente un intérêt particulier puisqu'elle ne rattache pas le crypto-actif à une fonction économique unique. Elle privilégie au contraire une approche fonctionnelle et technologique permettant d'appréhender différentes manifestations de la valeur ou des droits sous forme numérique.

Cette démarche traduit un principe essentiel de la régulation contemporaine des innovations financières : la nouveauté technologique ne doit pas, à elle seule, déterminer le régime juridique applicable. Le droit tend plutôt à rechercher la fonction économique et le niveau de risque associés à l'activité concernée. MiCA consacre à cet égard les principes de « same activities, same risks, same rules » et de neutralité technologique[1020]. Il ne s'agit donc pas de créer systématiquement un droit entièrement distinct pour chaque innovation technologique, mais de déterminer dans quelle mesure les règles existantes demeurent pertinentes et dans quelles hypothèses un régime spécial devient nécessaire.

Cette évolution est également perceptible dans l'approche marocaine. Le projet de loi n° 42-25 relatif aux crypto-actifs envisage l'établissement d'un cadre juridique spécifique destiné notamment à régir les établissements prestataires de services sur crypto-actifs ainsi que certaines catégories de jetons. Le projet prévoit notamment que relèvent de la compétence de Bank Al-Maghrib l'agrément, la régulation et la supervision des émetteurs de jetons adossés à des actifs ainsi que l'émission et l'offre au public de ces jetons[1021]. Cette architecture révèle une volonté de ne pas appréhender les crypto-actifs comme une catégorie homogène, mais de construire un dispositif tenant compte de leur nature et de leurs effets potentiels sur le système financier.

Cette tension justifie l'intervention du législateur et des autorités de régulation, mais elle conduit également à s'interroger sur la nature de cette intervention. La particularité des crypto-actifs tient en effet à la rapidité de leur évolution technologique et à la technicité des activités concernées. Le cadre normatif doit dès lors être suffisamment précis pour garantir la sécurité juridique tout en demeurant suffisamment adaptable pour accompagner l'évolution des modèles économiques et technologiques. Cette exigence d'adaptabilité constitue précisément l'un des défis majeurs de la régulation des crypto-actifs.

§ 2. La diversification des risques et la nécessité d'une approche fondée sur les activités

La difficulté d'appréhension juridique des crypto-actifs ne résulte pas uniquement de leur nouveauté technologique. Elle tient également à la diversité des risques susceptibles de découler de leur émission, de leur détention, de leur négociation et des services qui leur sont associés. Au fur et à mesure que les marchés de crypto-actifs se développent, les risques initialement perçus comme propres à une innovation technologique tendent à se rapprocher des problématiques traditionnellement rencontrées dans le secteur financier : asymétrie d'information, conflits d'intérêts, pratiques commerciales déloyales, risques opérationnels, défaillance des intermédiaires, atteinte à l'intégrité des marchés ou encore risques de contagion avec le système financier traditionnel.

[1019] Règlement (UE) 2023/1114 du Parlement européen et du Conseil du 31 mai 2023 sur les marchés de crypto-actifs, JOUE, L 150, 9 juin 2023, art. 3, § 1, point 5.

[1020] Règlement (UE) 2023/1114, préc., considérant 9. Le règlement affirme notamment les principes de « same activities, same risks, same rules » et de neutralité technologique.

[1021] Projet de loi n° 42-25 relatif aux crypto-actifs, texte publié par le Secrétariat général du Gouvernement, art. 5.

المجلة الدولية للعلوم القانونية والاقتصادية والاجتماعية
International Journal of Legal, Economic, and Social Sciences
Doi : https://doi.org/10.63585/KYRB4424
Volume 2 Issue 11
N°13 November 2026
ISSN : 3119-6411

Cette distinction est juridiquement déterminante. Le risque supporté par un utilisateur ne dépend pas uniquement de la nature du crypto-actif qu'il détient, mais également de la manière dont celui-ci est commercialisé, conservé ou négocié. Un même actif peut ainsi présenter des profils de risque différents selon qu'il est détenu directement par son propriétaire, conservé par un prestataire, négocié sur une plateforme ou utilisé dans le cadre d'un service plus complexe. La régulation doit donc appréhender l'ensemble de la chaîne d'activités afin d'éviter qu'une partie du risque ne demeure en dehors du champ de la norme.

La protection ne peut cependant être réduite à la seule information. Les crypto-actifs présentent des risques particuliers liés à la volatilité de leur valeur, à la possibilité de pertes importantes, à la complexité de certains mécanismes technologiques et à la dépendance envers des infrastructures numériques. Le règlement européen impose ainsi aux prestataires de services sur crypto-actifs différentes exigences organisationnelles et prudentielles destinées à encadrer leurs activités et à protéger les clients.[1022] L'enjeu consiste alors à déplacer le centre de gravité de la réglementation : il ne s'agit plus seulement de protéger l'utilisateur contre un produit juridiquement nouveau, mais contre les risques générés par l'ensemble de l'activité économique qui l'entoure.

La lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme constitue une autre dimension essentielle de cette approche. Le caractère transfrontalier des transactions et l'utilisation d'infrastructures numériques peuvent rendre plus complexe l'identification des utilisateurs et la surveillance des flux. C'est dans cette perspective que le Groupe d'Action Financière (GAFI) a progressivement intégré les prestataires de services sur actifs virtuels dans son dispositif de recommandations, en leur imposant, sous réserve de leur mise en œuvre par les juridictions concernées, des obligations relevant notamment de l'identification et de la connaissance des clients, de la conservation des informations et de la déclaration des opérations suspectes.[1023]

C'est précisément cette logique qui permet de comprendre l'intérêt du principe de proportionnalité. Les crypto-actifs et les services qui leur sont associés présentant des niveaux de risque variables, leur soumission à des exigences uniformes ne paraît pas nécessairement appropriée. L'efficacité de la régulation suppose ainsi de moduler les obligations applicables en fonction notamment de la nature de l'activité exercée, du profil des utilisateurs concernés, de l'importance économique du marché ainsi que du potentiel de transmission des risques au système financier.

Cette approche fondée sur les risques trouve également un prolongement dans le projet marocain de réglementation des crypto-actifs. Le projet de loi n° 42-25 ne se limite pas à établir une définition générale des crypto-actifs : il organise un ensemble de règles relatives aux émetteurs, aux prestataires de services, à l'agrément, à la supervision et à la surveillance des risques.[1024] Le choix d'une telle architecture montre que l'objectif poursuivi dépasse la simple reconnaissance juridique d'un nouvel objet. Il s'agit de construire un écosystème réglementaire capable d'encadrer les différentes activités susceptibles de se développer autour des crypto-actifs.

Section 2 : La recomposition institutionnelle du pouvoir de régulation des crypto-actifs

Face à des actifs transversaux touchant à la fois au marché des capitaux, à la monnaie et au secteur bancaire, le schéma traditionnel d'une autorité de tutelle unique s'avère obsolète. Cette section examine la manière dont les autorités publiques réorganisent leurs compétences à travers

[1022] Règlement (UE) 2023/1114, préc., art. 66 et s.

[1023] Groupe d'action financière (GAFI/FATF), *Updated Guidance for a Risk-Based Approach to Virtual Assets and Virtual Asset Service Providers*, octobre 2021, notamment les développements relatifs à la Recommandation 15.

[1024] Projet de loi n° 42-25 relatif aux crypto-actifs, texte publié par le Secrétariat général du Gouvernement, notamment les dispositions relatives aux autorités compétentes, aux émetteurs de jetons et aux prestataires de services sur crypto-actifs.

المجلة الدولية للعلوم القانونية والاقتصادية والاجتماعية
International Journal of Legal, Economic, and Social Sciences
Doi : https://doi.org/10.63585/KYRB4424
Volume 2 Issue 11
N°13 November 2026
ISSN : 3119-6411

une coopération renforcée et une articulation entre le droit interne, la réglementation technique et les standards internationaux.

§ 1. La pluralité des autorités compétentes et la coordination institutionnelle

L'émergence des crypto-actifs ne conduit pas seulement à renouveler les catégories juridiques susceptibles de leur être appliquées. Elle remet également en question les schémas institutionnels classiques de la régulation financière. La nature transversale de ces actifs, qui peuvent relever simultanément de problématiques monétaires, financières, prudentielles, technologiques et de lutte contre la criminalité financière, rend difficile leur rattachement à une seule autorité de régulation. La construction d'un cadre juridique adapté suppose ainsi une répartition des compétences fondée moins sur la nature abstraite du crypto-actif que sur les fonctions exercées, les risques encourus et les intérêts à protéger.

Cette évolution est particulièrement visible dans l'approche marocaine. Le projet de loi n° 42-25 relatif aux crypto-actifs a été élaboré dans le cadre d'un groupe de travail réunissant plusieurs institutions nationales, parmi lesquelles le Ministère de l'Économie et des Finances, Bank Al-Maghrib, l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux (AMMC), l'Autorité de Contrôle des Assurances et de la Prévoyance Sociale (ACAPS), l'Autorité Nationale du Renseignement Financier (ANRF), l'Office des Changes et la Présidence du Ministère Public.[1025] Cette composition institutionnelle constitue déjà un indice de la transversalité du phénomène : la régulation des crypto-actifs ne peut être conçue indépendamment des différentes dimensions du système financier et juridique auxquelles ils se rattachent.

Le projet attribue ainsi à l'AMMC un rôle central dans l'encadrement des prestataires de services sur crypto-actifs. Les sociétés commerciales souhaitant exercer cette activité doivent notamment être agréées par l'AMMC, sous réserve de satisfaire aux conditions prévues par le projet de loi.[1026] Le dispositif prévoit également que certaines institutions financières, notamment les banques et certains opérateurs du secteur financier, puissent exercer des activités de prestataires de services sur crypto-actifs sous réserve de l'agrément requis.[1027]

Parallèlement, le projet confère à Bank Al-Maghrib une compétence spécifique concernant les jetons adossés à des actifs. Le texte prévoit dans ses dispositions qu'il relève du champ d'intervention de la Banque centrale l'agrément, la régulation et la supervision des émetteurs de ces jetons ainsi que leur émission et leur offre au public.[1028] Cette compétence peut être expliquée par les caractéristiques particulières de cette catégorie de crypto-actifs, dont la conception vise à maintenir une valeur stable en s'appuyant sur des actifs ou des références déterminées.

La coordination institutionnelle apparaît dès lors comme une condition de cohérence du dispositif. Bank Al-Maghrib, l'AMMC, l'ACAPS et les autres institutions concernées disposent de

[1025] Bank Al-Maghrib, *Rapport annuel sur la supervision bancaire – Exercice 2024*, partie relative à l'encadrement des cryptoactifs, p. 134. Le rapport précise que le projet a été élaboré par un groupe de travail réunissant notamment la Présidence du Ministère Public, le Ministère des Finances, Bank Al-Maghrib, l'AMMC, l'ACAPS, l'ANRF et l'Office des Changes.

[1026] Projet de loi n° 42-25 relatif aux crypto-actifs, art. 8 et 11, Secrétariat général du Gouvernement. Le projet prévoit notamment que les prestataires de services sur crypto-actifs constitués sous forme de sociétés commerciales soient agréés par l'AMMC.

[1027] Projet de loi n° 42-25 relatif aux crypto-actifs, art. 8. Le texte prévoit notamment la possibilité pour les banques et certains opérateurs du secteur financier d'exercer, sous conditions, des activités de prestataires de services sur crypto-actifs.

[1028] Projet de loi n° 42-25 relatif aux crypto-actifs, art. 5. Le texte attribue à Bank Al-Maghrib l'agrément, la régulation et la supervision des émetteurs de jetons adossés à des actifs ainsi que l'émission et l'offre au public de ces jetons.

المجلة الدولية للعلوم القانونية والاقتصادية والاجتماعية
International Journal of Legal, Economic, and Social Sciences
Doi : https://doi.org/10.63585/KYRB4424
Volume 2 Issue 11
N°13 November 2026
ISSN : 3119-6411

compétences spécialisées dans leurs domaines respectifs. Or, les crypto-actifs peuvent précisément traverser les frontières traditionnelles entre ces domaines. Un même opérateur peut exercer des activités ayant des implications pour plusieurs secteurs financiers, tandis qu'un même crypto-actif peut présenter des caractéristiques susceptibles de mobiliser plusieurs interventions institutionnelles.

La réponse ne peut résider dans une délégation illimitée du pouvoir normatif aux autorités de régulation. La technicité du secteur ne saurait justifier que les garanties attachées au principe de légalité soient écartées. Au contraire, plus l'autorité dispose d'une capacité importante d'intervention normative, plus doivent être clairement définis son fondement juridique, son domaine de compétence et les limites de son pouvoir.

§ 2. L'articulation entre norme législative, réglementation technique et standards internationaux

La recomposition institutionnelle de la régulation des crypto-actifs ne peut être pleinement comprise sans prendre en considération la diversification des sources qui participent à l'élaboration du cadre normatif applicable. La spécificité de ce secteur tient, en effet, à l'articulation de plusieurs niveaux de normativité. La loi fixe les principes et les règles fondamentales applicables, tout en déterminant les autorités de régulation appelées à intervenir ainsi que les modalités de leur intervention.

Le droit de l'Union européenne fournit à cet égard une illustration particulièrement intéressante. Le règlement MiCA établit lui-même un cadre de principes tout en confiant aux autorités européennes de surveillance des missions importantes en matière d'élaboration de normes techniques, de lignes directrices et de convergence des pratiques de surveillance.[1029] Cette architecture traduit une distinction entre la détermination des règles essentielles et leur précision technique, distinction qui permet d'assurer une certaine souplesse dans un environnement caractérisé par une forte évolution technologique.

Cette distinction est essentielle dans l'analyse du pouvoir normatif des autorités de régulation. Elle permet de différencier la production de la norme primaire, qui relève du législateur dans les domaines déterminés par la Constitution et la loi, de la production de normes secondaires ou techniques, qui peuvent être adoptées par les autorités compétentes dans le cadre de leurs missions. Dans le secteur des crypto-actifs, cette distinction devient particulièrement importante puisque l'efficacité de la réglementation dépend en grande partie de sa capacité à être adaptée aux évolutions technologiques sans remettre en cause les garanties attachées à la hiérarchie des normes.

À cette articulation interne s'ajoute une autre dimension : l'influence croissante des standards internationaux. Le Financial Stability Board (FSB) a adopté en juillet 2023 des recommandations de haut niveau relatives à la régulation, à la supervision et à la surveillance des activités et marchés de crypto-actifs. Ces recommandations poursuivent notamment un objectif de cohérence internationale des approches réglementaires et reposent sur une régulation fonctionnelle et proportionnée aux risques, conformément au principe « same activity, same risk, same regulation ».[1030]

L'influence internationale ne se limite cependant pas au FSB. La lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme a notamment conduit le Groupe d'action financière (GAFI) à intégrer les prestataires de services sur actifs virtuels dans son approche fondée sur les

[1029] . Règlement (UE) 2023/1114 du Parlement européen et du Conseil du 31 mai 2023 sur les marchés de crypto-actifs, JOUE, L 150, 9 juin 2023, notamment art. 19, 20, 97 et dispositions relatives aux normes techniques de réglementation et d'exécution.

[1030] Financial Stability Board, *High-level Recommendations for the Regulation, Supervision and Oversight of Crypto-asset Activities and Markets: Final report*, 17 juillet 2023, notamment recommandations 1 et 2. Le FSB présente ces recommandations comme un référentiel international visant notamment la cohérence des approches réglementaires et le principe « same activity, same risk, same regulation ».

risques. Le GAFI recommande notamment que les juridictions évaluent les risques associés aux activités relatives aux actifs virtuels, soumettent les prestataires concernés à un système de licence ou d'enregistrement et assurent leur supervision par les autorités compétentes.[1031]

Chapitre 2 : La recherche d'un équilibre entre sécurisation du marché et promotion de l'innovation

Si la régulation répond impérativement à un objectif de protection et d'atténuation des risques systémiques, elle ne doit pas pour autant paralyser le dynamisme technologique. Ce second chapitre s'attache à montrer comment la norme juridique cherche à trouver son point d'équilibre, en se positionnant non plus comme un frein, mais comme un gage de confiance et de sécurité indispensable à l'essor de l'innovation.

Section 1 : La sécurisation juridique des marchés de crypto-actifs

La volatilité des cours, l'asymétrie d'information et les menaces pesant sur l'intégrité financière imposent l'instauration de garanties solides au profit du marché. Cette section aborde les mécanismes fondamentaux de sécurisation juridique, allant du renforcement de la protection de l'utilisateur à la préservation de la stabilité du système financier global.

§ 1. La protection des utilisateurs comme finalité première de la régulation

L'une des justifications essentielles de l'intervention réglementaire réside dans la protection des utilisateurs de crypto-actifs. La forte volatilité de certains actifs, l'asymétrie d'information entre professionnels et utilisateurs, la complexité des mécanismes technologiques ainsi que les risques liés à la conservation des actifs rendent nécessaire l'instauration de garanties spécifiques. La protection des utilisateurs constitue ainsi un élément central des régimes contemporains de régulation des crypto-actifs.

Le livre blanc constitue l'un des principaux instruments retenus par MiCA à cette fin. Les personnes qui offrent certains crypto-actifs au public ou sollicitent leur admission à la négociation doivent, sous réserve des conditions prévues par le règlement, établir et publier un livre blanc contenant des informations destinées notamment à permettre aux détenteurs potentiels de comprendre les caractéristiques et les risques associés au crypto-actif.[1032]

Cette exigence présente néanmoins certaines limites. La multiplication d'informations techniques ne garantit pas nécessairement une meilleure compréhension par l'utilisateur. Une information juridiquement complète peut demeurer difficilement accessible lorsqu'elle repose sur des notions technologiques complexes. La protection effective suppose donc non seulement que l'information soit disponible, mais également qu'elle soit suffisamment claire, pertinente et compréhensible pour le public auquel elle s'adresse.

La protection des utilisateurs suppose également d'encadrer le comportement des prestataires. MiCA impose à ces derniers d'agir de manière honnête, loyale et professionnelle, dans le meilleur intérêt de leurs clients, et prévoit différentes exigences relatives à l'information, à la gestion des conflits d'intérêts et à la conduite des activités.[1033]

Le régime applicable à la conservation des crypto-actifs constitue une autre illustration de cette logique. Lorsqu'un client confie ses actifs à un prestataire, celui-ci assume une responsabilité particulière à l'égard des biens qui lui sont confiés. MiCA impose notamment au prestataire de

[1031] Groupe d'action financière (GAFI), *Updated Guidance for a Risk-Based Approach to Virtual Assets and Virtual Asset Service Providers*, octobre 2021. Le GAFI recommande notamment l'évaluation et l'atténuation des risques, ainsi que la soumission des prestataires de services sur actifs virtuels à des mécanismes d'autorisation ou d'enregistrement et de supervision.

[1032] Ibid., art. 4 à 12, notamment les dispositions relatives au livre blanc sur les crypto-actifs.

[1033] Règlement (UE) 2023/1114, préc., art. 6.

المجلة الدولية للعلوم القانونية والاقتصادية والاجتماعية
International Journal of Legal, Economic, and Social Sciences
Doi : https://doi.org/10.63585/KYRB4424
Volume 2 Issue 11
N°13 November 2026
ISSN : 3119-6411

conservation de conclure un accord avec le client et d'établir un registre des positions correspondant aux crypto-actifs détenus pour le compte de chaque client.[1034]

Le projet marocain s'inscrit également dans cette logique de sécurisation. En soumettant les prestataires de services sur crypto-actifs à un régime d'agrément et de supervision, il entend notamment contrôler les conditions d'accès à l'activité et encadrer les opérateurs autorisés à intervenir sur le marché.[1035] L'agrément constitue ainsi un premier filtre réglementaire permettant à l'autorité compétente d'apprécier la capacité de l'opérateur à exercer l'activité envisagée.

§ 2. La prévention des risques systémiques et la préservation de l'intégrité du système financier

La protection des utilisateurs ne constitue qu'une première dimension de la régulation des crypto-actifs. L'essor de ces marchés soulève également des enjeux qui dépassent la relation entre un prestataire et son client. À mesure que les crypto-actifs se développent et que leurs interactions avec les établissements financiers traditionnels se renforcent, la question de leur incidence sur la stabilité financière devient progressivement centrale. La régulation poursuit alors une finalité plus large : prévenir la réalisation de risques susceptibles d'affecter non seulement les acteurs directement engagés dans les transactions, mais également le fonctionnement global du système financier.

Le Financial Stability Board considère précisément que les crypto-actifs peuvent présenter des risques pour la stabilité financière lorsque leur taille, leur complexité et leurs interconnexions avec le système financier traditionnel atteignent un niveau significatif.[1036] La régulation ne peut donc pas se limiter à l'analyse de chaque opération prise isolément ; elle doit également prendre en considération les interactions entre les différents compartiments du système financier.

Cette approche est particulièrement pertinente pour les stablecoins[1037], dont le modèle économique repose sur la recherche d'une relative stabilité de valeur au moyen d'un mécanisme de référence à des actifs, à une monnaie ou à un panier d'actifs. Leur développement peut créer des liens importants avec les marchés financiers et les infrastructures de paiement. Le FSB considère ainsi que les arrangements de stablecoins d'importance mondiale peuvent présenter des risques spécifiques pour la stabilité financière et nécessitent un cadre réglementaire et prudentiel adapté.[1038]

Cette approche est particulièrement visible dans le traitement des jetons présentant une stabilité de valeur. MiCA impose aux émetteurs de certaines catégories de crypto-actifs des exigences relatives notamment aux réserves d'actifs, à leur gestion, à la gouvernance et à l'information du public.[1039] Ces obligations visent à réduire le risque que la promesse de stabilité de valeur ne repose sur des mécanismes insuffisamment robustes.

Dans le contexte marocain, le projet de loi n° 42-25 prend également en considération la dimension systémique du phénomène. Il prévoit que les risques liés aux crypto-actifs pour la stabilité financière, lorsqu'ils résultent des interconnexions et interdépendances entre le marché des crypto-

---

[1034] Ibid., art. 75.

[1035] Projet de loi n° 42-25 relatif aux crypto-actifs, notamment les dispositions relatives à l'agrément et à la supervision des prestataires de services sur crypto-actifs, Secrétariat général du Gouvernement.

[1036] Financial Stability Board, *High-level Recommendations for the Regulation, Supervision and Oversight of Crypto-asset Activities and Markets: Final report*, 17 juillet 2023, notamment les développements relatifs aux risques pour la stabilité financière. FSB – High-level Recommendations on Crypto-assets

[1037] Les « stable coins » sont une deuxième génération de crypto-actifs , ayant pour ambition d'avoir une valeur plus stable puisqu'elle est adossée (ou liée) à une réserve d'actifs stables (or, devises, titres d'Etat, titres négociables, dépôts bancaires…). https://www.banque-france.fr/fr/publications-et-statistiques/publications/crypto-actifs-et-stable-coins

[1038] Financial Stability Board, *High-level Recommendations for the Regulation, Supervision and Oversight of Global Stablecoin Arrangements*, 17 juillet 2023.

[1039] Ibid., notamment art. 36 et s. concernant la réserve d'actifs des émetteurs de jetons se référant à un ou plusieurs actifs.

المجلة الدولية للعلوم القانونية والاقتصادية والاجتماعية
International Journal of Legal, Economic, and Social Sciences
Doi : https://doi.org/10.63585/KYRB4424
Volume 2 Issue 11
N°13 November 2026
ISSN : 3119-6411

actifs et le système financier, soient examinés et suivis dans le cadre institutionnel dédié à la surveillance des risques systémiques.[1040]

MiCA soumet ainsi certaines opérations sur crypto-actifs à des règles relatives aux abus de marché, notamment l'interdiction des opérations fondées sur des informations privilégiées, de la divulgation illicite de telles informations et de certaines manipulations de marché.[1041] L'objectif est de préserver la transparence et l'intégrité du marché en soumettant les acteurs à des obligations compatibles avec les principes fondamentaux du droit des marchés financiers.

Le GAFI a progressivement intégré les prestataires de services sur actifs virtuels dans son dispositif de lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme. Sa Recommandation 15 prévoit notamment que les prestataires concernés soient soumis à une réglementation et à une supervision ou surveillance adaptées au risque.[1042] Cette approche impose aux juridictions de ne pas laisser les activités liées aux actifs virtuels en dehors du périmètre des dispositifs de prévention du blanchiment.

Section 2 : La régulation comme facteur de sécurisation de l'innovation

Loin d'être antagonistes, la règle de droit et l'innovation technologique entretiennent une relation de complémentarité : la prévisibilité normative crée un environnement propice aux investissements. Cette section met en relief la manière dont la sécurité juridique et la souplesse réglementaire contribuent activement à accompagner les transformations technologiques émergentes.

§ 1 — La sécurité juridique comme condition du développement de l'innovation

L'encadrement juridique des crypto-actifs ne doit pas être envisagé exclusivement comme un mécanisme de limitation des activités innovantes. Dans un environnement caractérisé par l'incertitude technologique, économique et juridique, l'intervention du droit peut également constituer un facteur de sécurisation susceptible de favoriser le développement de nouveaux modèles économiques. La régulation peut, en effet, contribuer à définir les conditions d'accès au marché, à clarifier les responsabilités des différents acteurs et à établir un cadre suffisamment prévisible pour permettre aux opérateurs d'anticiper les conséquences juridiques de leurs activités.

La clarification du statut juridique des opérateurs constitue, dans cette perspective, un élément déterminant de la sécurité juridique. L'identification des prestataires de services sur crypto-actifs, la détermination des activités soumises à agrément ainsi que la définition des obligations professionnelles permettent de réduire l'incertitude entourant l'exercice de ces activités. Le projet marocain de loi n° 42-25 s'inscrit précisément dans cette logique en instituant un régime juridique spécifique pour les prestataires de services sur crypto-actifs et en prévoyant leur soumission à un mécanisme d'agrément et de supervision.[1043]

Dans le secteur des crypto-actifs, cette question revêt une importance particulière en raison de la mobilité des activités numériques. Les opérateurs peuvent proposer leurs services à des utilisateurs situés dans plusieurs États sans nécessairement disposer d'une présence physique

---

[1040] Projet de loi n° 42-25 relatif aux crypto-actifs, disposition relative au suivi des risques liés aux crypto-actifs pour la stabilité financière résultant des interconnexions et interdépendances avec le système financier, Secrétariat général du Gouvernement.

[1041] Règlement (UE) 2023/1114, préc., art. 91 à 92.

[1042] Groupe d'action financière (GAFI), *International Standards on Combating Money Laundering and the Financing of Terrorism & Proliferation – FATF Recommendations*, Recommandation 15 et note interprétative ; v. également GAFI, *Updated Guidance for a Risk-Based Approach to Virtual Assets and Virtual Asset Service Providers*, octobre 2021.

[1043] Projet de loi n° 42-25 relatif aux crypto-actifs, Secrétariat général du Gouvernement, dispositions relatives aux prestataires de services sur crypto-actifs, à leur agrément et à leur supervision.

المجلة الدولية للعلوم القانونية والاقتصادية والاجتماعية
International Journal of Legal, Economic, and Social Sciences
Doi : https://doi.org/10.63585/KYRB4424
Volume 2 Issue 11
N°13 November 2026
ISSN : 3119-6411

importante dans chacun d'entre eux. Les divergences entre les réglementations nationales peuvent donc influencer la localisation des activités et favoriser des phénomènes d'arbitrage réglementaire. L'établissement d'un cadre national cohérent peut, dès lors, contribuer à renforcer l'attractivité du marché tout en limitant le développement d'activités dans des espaces échappant au contrôle des autorités.

C'est dans cette perspective que l'approche fondée sur les risques revêt une importance particulière. Plutôt que de réglementer une technologie en tant que telle, le droit peut chercher à identifier les fonctions exercées et les risques susceptibles d'en résulter. Une telle approche permet de maintenir une certaine neutralité à l'égard des technologies utilisées et d'éviter qu'une innovation nouvelle ne sorte automatiquement du champ de la réglementation au seul motif qu'elle n'était pas connue au moment de l'adoption du texte.

L'exigence de proportionnalité apparaît alors comme le complément nécessaire de la neutralité technologique. Une réglementation destinée à sécuriser l'innovation ne peut imposer indistinctement les mêmes contraintes à tous les opérateurs et à toutes les activités. L'intensité de l'intervention doit être déterminée en fonction des risques effectivement générés pour les utilisateurs, l'intégrité des marchés et la stabilité financière.

La sécurité juridique peut ainsi devenir une véritable infrastructure normative de l'innovation. En clarifiant les règles applicables, en déterminant les responsabilités et en établissant des mécanismes de surveillance, le droit contribue à transformer une innovation initialement caractérisée par une forte incertitude en une activité susceptible d'être intégrée progressivement dans le système financier.

§ 2 — L’adaptabilité de la régulation face à l’évolution technologique

L’une des principales difficultés auxquelles se heurte la régulation des crypto-actifs réside dans le caractère particulièrement évolutif de l’environnement technologique dans lequel ces actifs se développent. Les innovations liées à la blockchain, à la tokenisation, aux stablecoins ou encore aux mécanismes de finance décentralisée connaissent des transformations rapides, susceptibles de faire apparaître de nouveaux modèles économiques et de nouvelles formes de risques. Cette évolution permanente impose au droit de ne pas être conçu comme un ensemble de règles définitivement figées, mais comme un cadre susceptible de s’adapter aux transformations du marché. Le Financial Stability Board souligne d’ailleurs que l’écosystème des crypto-actifs est en constante évolution et que le cadre réglementaire doit pouvoir tenir compte de cette évolution tout en favorisant une innovation sûre.[1044]

Dans cette perspective, le recours à une réglementation fondée sur les activités et les risques présente un intérêt particulier. Le Financial Stability Board recommande ainsi une approche fonctionnelle et proportionnée, reposant notamment sur le principe selon lequel une même activité présentant un même risque devrait être soumise à une réglementation comparable, indépendamment de la technologie utilisée.[1045] Cette approche permet de limiter le risque qu’une innovation échappe au cadre juridique uniquement parce qu’elle repose sur une technologie nouvelle.

L’adaptabilité du cadre réglementaire peut également être favorisée par la possibilité de compléter les principes fixés par le législateur au moyen d'actes techniques ou de mesures d'application. Le règlement MiCA constitue à cet égard une illustration particulièrement intéressante.

[1044] Financial Stability Board, *High-level Recommendations for the Regulation, Supervision and Oversight of Crypto-asset Activities and Markets: Final report*, 17 juillet 2023, notamment l’introduction et les développements relatifs à l’évolution de l’écosystème des crypto-actifs.

[1045] Financial Stability Board, préc., recommandation 2, relative à une réglementation fondée sur les activités et proportionnée aux risques (« same activity, same risk, same regulation »).

Il habilite la Commission européenne à adopter différents actes délégués et actes d'exécution permettant de préciser les modalités techniques nécessaires à l'application de certaines de ses dispositions.[1046] Cette architecture normative permet d'éviter que chaque évolution technique ou difficulté d'application ne nécessite une modification du texte législatif lui-même.

Cette capacité d'adaptation peut également passer par le recours à des mécanismes d'expérimentation réglementaire. Les *regulatory sandboxes* permettent, dans certaines juridictions, d'accompagner le développement de solutions innovantes dans un environnement contrôlé, en permettant au régulateur d'observer leur fonctionnement et d'identifier les risques susceptibles d'en résulter. L'intérêt de cette démarche réside dans le fait que l'autorité ne doit plus nécessairement anticiper l'ensemble des conséquences d'une innovation avant son apparition sur le marché : elle peut également construire progressivement sa compréhension du phénomène à partir de l'expérience.

Une telle expérimentation ne saurait cependant être assimilée à une suspension générale de la réglementation. Elle doit demeurer encadrée afin de préserver les droits des utilisateurs et de prévenir les risques susceptibles de résulter des activités expérimentées. L'objectif n'est donc pas de créer un espace extérieur au droit, mais plutôt de permettre une application expérimentale et contrôlée du droit à des situations nouvelles.

Cette problématique est particulièrement importante pour les crypto-actifs, car la technicité du secteur peut conduire les opérateurs à accorder une importance considérable aux orientations formulées par les autorités compétentes. Le pouvoir d'adaptation du régulateur doit dès lors être concilié avec les exigences de sécurité juridique et de légalité. La souplesse nécessaire à l'accompagnement de l'innovation ne saurait avoir pour conséquence de permettre à un régulateur sectoriel de créer librement de nouvelles obligations en dehors du cadre de ses compétences.

Il apparaît ainsi nécessaire de concevoir l'adaptabilité non comme une liberté générale accordée au régulateur, mais comme une capacité, juridiquement organisée, d'évolution de la norme. Le législateur doit pouvoir fixer les principes essentiels et déterminer les limites du pouvoir confié aux autorités spécialisées, tout en leur laissant une marge suffisante pour répondre aux évolutions techniques qui ne peuvent être anticipées au moment de l'adoption de la loi.

Conclusion

L'analyse de la régulation des crypto-actifs met en évidence une transformation progressive de l'approche juridique des innovations financières. Longtemps appréhendés à travers des catégories juridiques traditionnelles qui ne permettaient pas toujours de rendre pleinement compte leur diversité fonctionnelle et technologique, les crypto-actifs font désormais l'objet de cadres normatifs spécifiques visant à concilier leur potentiel d'innovation avec les exigences de sécurité, de transparence et de stabilité financière. Cette évolution traduit moins une volonté de soumettre l'innovation à un encadrement uniforme qu'une recherche d'adaptation du droit à des activités dont les caractéristiques dépassent les frontières classiques du droit financier.

La construction de ce cadre repose ainsi sur une logique de régulation fondée sur les risques. La protection des utilisateurs, la prévention des pratiques abusives, la lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme ainsi que la maîtrise des risques susceptibles d'affecter la stabilité financière constituent autant de finalités qui justifient l'intervention normative. Le passage d'une logique d'interdiction ou de méfiance à une logique d'encadrement témoigne, à cet égard, de l'intégration progressive des crypto-actifs dans le champ de la régulation financière.

[1046] Règlement (UE) 2023/1114 du Parlement européen et du Conseil du 31 mai 2023 sur les marchés de crypto-actifs, notamment les dispositions habilitant la Commission à adopter des actes délégués et d'exécution.

Cette évolution ne signifie toutefois pas que la régulation doive être conçue comme une simple limitation de l'innovation. La sécurité juridique peut, au contraire, constituer une condition de son développement. La clarification des catégories juridiques, la détermination des conditions d'accès au marché et l'établissement d'obligations transparentes permettent aux opérateurs de mieux anticiper leur environnement juridique et aux utilisateurs de bénéficier d'un cadre de protection plus lisible. La régulation participe ainsi à la création d'un environnement de confiance susceptible de favoriser l'investissement et l'innovation.

En effet, plus le domaine réglementé est technique et évolutif, plus le législateur est conduit à laisser aux autorités spécialisées une marge d'appréciation importante. L'expertise de ces autorités constitue incontestablement une ressource essentielle pour comprendre les risques et adapter les réponses réglementaires. Elle ne saurait cependant transformer l'expertise en pouvoir normatif autonome. L'intervention des autorités doit demeurer rattachée à une compétence juridiquement établie et respecter les exigences de légalité, de hiérarchie des normes, de proportionnalité et de sécurité juridique.

Bibliographie

Textes juridiques :

- Projet de loi n° 42-25 relatif aux crypto-actifs, Secrétariat général du Gouvernement.
- Règlement (UE) 2023/1114 du Parlement européen et du Conseil du 31 mai 2023 sur les marchés de crypto-actifs et modifiant les règlements (UE) n° 1093/2010 et (UE) n° 1095/2010 et les directives 2013/36/UE et (UE) 2019/1937, *JOUE*, L 150, 9 juin 2023.

Webographie

- Bank Al-Maghrib, *Rapport annuel sur la supervision bancaire – Exercice 2024*, notamment la partie relative à l'encadrement des crypto-actifs, BANK AL-MAGHRIB - Rapport annuel sur la supervision bancaire - Exercice 2024.
- Financial Action Task Force (FATF/GAFI), *Updated Guidance for a Risk-Based Approach to Virtual Assets and Virtual Asset Service Providers*, octobre 2021, Updated Guidance for a Risk-Based Approach to Virtual Assets and Virtual Asset Service Providers
- Financial Stability Board (FSB), *High-Level Recommendations for the Regulation, Supervision and Oversight of Crypto-Asset Activities and Markets: Final Report*, 17 juillet 2023, High-level Recommendations for the Regulation, Supervision and Oversight of Crypto-asset Activities and Markets: Final report - Financial Stability Board.