

LES INSTRUMENTS DE REGULATION DU MARCHE BOURSIER EN DROIT ALGERIEN

The instruments of regulation of the stock market in Algerian law



Dr./ TOUATI Nassera^{1,2,3}

¹ Université de Béjaïa, (L'Algérie)

² Laboratoire de recherche sur l'effectivité de la norme juridique, Université de Béjaïa

³ Auteur Correspondant: touati-nassera@hotmail.fr

Date de soumission: 15/04/2020 Date d'acceptation: 16/08/2020 Date de publication: 28/12/2020



(Révision de l'article: Langue Française: D./ BASSI Mohamed ElHadi (Univ.d' El Oued)
Langue Anglaise: D./ EL-NASER Anwar (Kuwait)

Résumé:

Les marchés boursiers sont soumis à une réglementation foisonnante développée et mise en œuvre par des autorités de régulation. Elles ont été instituées pour assurer la régulation des marchés boursiers, en adoptant des mécanismes multiples tels que la réglementation, le contrôle et la surveillance, ainsi que la répression.

La loi régissant le secteur boursier algérien connaît plusieurs lacunes, raison pour laquelle on appelle à la réforme de ces dispositions, de manière à réaliser une régulation souple et efficace.

Mots clés: Régulation; bourse; modalités; autorité; marchés.

Abstract:

Stock markets are subject to a proliferation of regulations developed and implemented by regulatory authorities. These authorities were instituted to ensure the regulation of stock markets, by adopting multiple mechanisms such as regulation, control and surveillance, as well as sanctioning.

The law governing the Algerian stock market sector faced several shortcomings that influence the development of this sector, which is why we call for the reform of this law, so as to achieve a flexible and effective regulation.

Key words: Regulation, stock exchange, modalities, authority, markets.

Introduction:

Le marché boursier est un lieu ou un réseau informatique, organisé par des intermédiaires professionnels, destiné à centraliser la négociation des valeurs mobilières qui ont été admises à sa cote. La bourse assure dans une économie capitaliste une fonction de marché secondaire des valeurs mobilières, mais également de financement de l'économie par l'émission de valeurs mobilières, et plus particulièrement de financement des sociétés commerciales.

La fonction la plus apparente de la bourse est celle d'un marché secondaire, c'est-à-dire de la revente, des valeurs mobilières.

Traditionnellement, ces dernières sont des actions, représentatives d'un droit d'associé dans une société privée, ou des obligations représentatives d'un droit de créance sur une société privée ou un émetteur public

La bourse a également un rôle de financement de l'économie et plus particulièrement des sociétés commerciales. En effet, elle leur permet de réaliser plus facilement des émissions de titres car elle garantit aux investisseurs la liquidité de leurs placements.

Par ailleurs, la bourse est indispensable pour assurer le bon fonctionnement d'une économie capitaliste, mais elle présente aussi des dangers qui ont conduit l'Etat en France et aux Etats-Unis à chercher à la réguler, c'est-à-dire à veiller au bon fonctionnement de ce mécanisme complexe et à en favoriser le développement.

A ce titre, l'intervention de l'Etat en matière boursière est donc nécessaire afin de protéger les investisseurs et, par là même, l'économie. Cette intervention a d'abord pris aux Etats-Unis et en France, sous l'influence des idées libérales, la forme d'une législation d'ampleur très limitée, puis, au lendemain de la crise de 1929, les Etats-Unis ont fait le choix de mettre en place une régulation administrative des marchés boursiers en créant la SEC. La France ne s'est ralliée à cette solution qu'à partir de 1967 en créant la Commission des Opérations de Bourse (COB), absorbée par l'Autorité du Marché Financier (AMF) en 2003, et la Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse (COSOB) en Algérie à partir de 1993.

La régulation est un nouveau mode de gouvernance qui s'appuie sur l'existence d'un cadre juridique libéral, censé être le garant de l'équilibre entre les intérêts publics et privés. La régulation est apparue en Algérie avec la création d'autorités indépendantes inédites, suite à de vastes mouvements de démonopolisation et de libéralisation de certaines activités économiques. Toutefois, dans un secteur aussi sensible et important que celui de la bourse des valeurs mobilières où l'enjeu principal est la protection des investisseurs, les modalités de régulation sont différentes à savoir le pouvoir d'élaborer, d'expliquer, de contrôler et de sanctionner des règles. La régulation traduit donc une nouvelle

vision du rôle de l'Etat. Elle implique la mise en place d'un tiers régulateur qui va intervenir en tant qu'arbitre du jeu social.

La régulation du marché boursier nous pousse à nous interroger sur l'efficacité des instruments adoptés par les législations afin d'assurer une régulation souple et indépendante ?

La réponse à la problématique implique d'abord l'analyse des modes de régulation préventifs des marchés boursiers, dans cette première partie il sera question de traiter le pouvoir réglementaire et de contrôle conférés à l'autorité de régulation du secteur boursier en vue de réaliser les missions de régulation. Outre, la limitation du champ d'action de la COSOB, il s'agira également de mettre la lumière sur la constitutionnalité du pouvoir réglementaire de cette autorité ainsi que les modes de réaliser la prévention des délits boursiers (**Première partie**). En deuxième lieu, nous nous pencherons sur les modes répressifs de la régulation des marchés boursiers, il sera question d'étudier les types de sanctions que la COSOB peut infliger, tout en vérifiant si l'autorité de régulation boursière présente les garanties nécessaires d'indépendance et d'impartialité, lui permettant de réaliser un procès équitable (**Deuxième partie**).

PREMIERE PARTIE

Les modes de régulation préventifs du marché boursier

Le législateur algérien a confié à la COSOB plusieurs pouvoirs dans le but de la protection de l'épargne et l'intérêt des investisseurs ainsi qu'au bon fonctionnement et à la transparence du marché des valeurs mobilières, ainsi l'article 30 du décret législatif n° 93-10 du 23 mai 1993 relatif à la bourse des valeurs mobilières dispose que « la commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse a pour mission d'organiser et de surveiller le marché des valeurs mobilières en veillant notamment :

- à la protection de l'épargne investie en valeurs mobilières ou tout autre produit financier donnant lieu à appel public à l'épargne.

Ne sont pas soumis au contrôle de la commission les produits financiers négociés sur un marché relevant de l'autorité de la Banque d'Algérie.

- au bon fonctionnement et à la transparence du marché des valeurs mobilières. »

Pour réaliser et remplir de telles missions, la COSOB est dotée de multiples pouvoirs, à savoir le pouvoir réglementaire, d'autorisation, de surveillance et de contrôle, et d'un pouvoir de sanction (MANSOURI, 2002, p. 15).

Chapitre1 : Le pouvoir réglementaire

A la lecture des différents textes institutifs des autorités de régulation, on constate que le législateur algérien cantonne un tel pouvoir entre les mains d'un nombre limité d'autorités administratives indépendantes, telle que la COSOB, le conseil de la monnaie et du crédit, les autorités de régulation des services publics en réseau, l'autorité de régulation de la presse écrite qui exerce un pouvoir réglementaire symbolique (ZOUAIMIA, 2014, p.19)

Section1 : L'étendue du pouvoir réglementaire de la COSOB

La commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse bénéficie d'un ensemble de compétences à caractère normatif. Elle dispose d'un pouvoir réglementaire général qui s'étend au fonctionnement du marché boursier placé sous son contrôle comme elle est habilitée à établir les normes de pratique professionnelle qui s'imposent tant aux intermédiaires en opérations de bourse qu'aux intervenants sur le marché.

A ce titre, l'article 31 du décret législatif relatif à la bourse des valeurs mobilières dispose que : « la commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse réglemente le fonctionnement du marché des valeurs mobilières en édictant les règlements concernant notamment :

- les capitaux susceptibles d'être investis dans la protection de la bourse ;
- les conditions d'agrément des intermédiaires en opérations boursières ainsi que les règles professionnelles qui leur sont applicables,
- l'étendu et le contenu de la responsabilité des intermédiaires et les garanties qu'ils doivent à leurs clientèle,
- les conditions de qualification des agents autorisés à effectuer des négociations en bourse,
- les émissions dans le public et l'admission aux négociations de valeurs mobilières admise en bourse,
- le contenu des clauses obligatoires à inclure dans les contrats de mandats entre les intermédiaires en opération de bourse et leurs clients,
- la gestion de portefeuilles des valeurs mobilières admise en bourse ;
- les offres publiques d'achat de valeurs mobilières,
- la publication périodique des informations concernant les sociétés dont les valeurs sont cotées.

Par ailleurs, les règlements édictés par la commission sont approuvés par voie réglementaire. Ils sont publiés au journal officiel de la république algérienne démocratique et populaire avec le texte d'approbation qui relève de la compétence du ministre chargé des finances selon le décret exécutif n° 96-102 du 11 mars 1996 portant application de l'article 32 du décret législatif n°93-10 du 23 mai 1993 relatif à la bourse des valeurs mobilières.

Section2 : La constitutionnalité du pouvoir réglementaire de la COSOB

Au même titre que le conseil de la monnaie et du crédit, la COSOB se voit reconnaître un pouvoir réglementaire dans différentes matières liées à l'organisation et au fonctionnement du marché boursier.

La constitution attribue le pouvoir réglementaire à deux autorités nationales que sont le président de la république et le premier ministre, chose qui nous incite à s'interroger sur la constitutionnalité du pouvoir réglementaire octroyé à la COSOB.

En France, la question de la reconnaissance d'un pouvoir réglementaire au profit des autorités de régulation n'a pas manqué de susciter des discussions doctrinales (CONAC, 2002, p.54), il reste que le conseil constitutionnel français est intervenu pour encadrer un tel pouvoir en ces termes : si les dispositions de l'article 21 de la constitution attribue au premier ministre le pouvoir réglementaire, elles « ne font pas obstacle à ce que le législateur confie à une autorité publique autre que le premier ministre le soin de fixer les normes permettant de mettre en œuvre une loi », mais « à la condition que cette habilitation ne concerne que des mesures de portée limitée tant par leur champ d'application que par leur contenu » (LEFEBVRE, 1997, p.98).

Alors, le pouvoir réglementaire exercé par les autorités de régulation est un pouvoir réglementaire spécial, cantonné à la mise en œuvre de la loi (GENTOT, 1991, p. 76), soumis à l'approbation du ministre chargé des finances avant leur publication au journal officiel.

Toutefois le législateur algérien soumet les règlements de la COSOB au contrôle du conseil d'Etat en prévoyant de manière expresse qu'il peut être sursis à l'exécution d'un règlement lorsque les dispositions qu'il renferme « sont susceptibles d'entraîner des conséquences manifestement excessives ou si des faits nouveaux d'une exceptionnelle gravité sont intervenus depuis leur publication ».

Ainsi le pouvoir réglementaire général relève toujours de la compétence du pouvoir exécutif selon les dispositions de loi fondamentale.

Chapitre2 : Le pouvoir de contrôle et de surveillance

A côté du pouvoir réglementaire, la COSOB dispose d'un pouvoir de contrôle exercé sur l'accès au marché boursier ainsi que sur la profession d'intermédiaire en opérations de bourse (AREZKI, 2012, p.07).

Ce pouvoir s'exerce sur l'accès au marché, ainsi que sur le marché lui-même

Section1 : Le contrôle de l'accès au marché

En matière boursière, la COSOB exerce deux types de contrôles à l'entrée, le premier vise l'accès des structures aux marchés boursiers, tel que l'agrément que délivre la COSOB aux intermédiaires financiers, tandis que le second concerne l'admission des titres aux négociations traduit par le visa préalable après avoir présenté la notice destinée à l'information du public.

Sous section1 : L'agrément :

C'est le premier instrument utilisé afin d'assurer le contrôle de l'accès au marché boursier. La COSOB a compétence pour délivrer l'agrément aux intermédiaires en opérations de bourse, elle dispose d'une large compétence d'appréciation pour agréer l'ensemble des activités relevant de l'intermédiation boursière ou limiter l'agrément à une partie seulement de telles activités.

En second lieu, la COSOB a été habilitée par le législateur à exercer son contrôle à l'entrée du marché sur les organismes de placement collectif en valeurs mobilières. Il s'agit d'abord des sociétés d'investissement à capital variable ou SICAV, soit des sociétés par actions ayant pour objet la gestion d'un portefeuille de valeurs mobilières et de titres de créances négociables. De telles sociétés ne peuvent être constituées qu'après agrément de leurs statuts par la COSOB. Il s'agit par ailleurs des fonds communs de placement ou FCP qui, n'ayant pas de personnalité juridique, représentent une copropriété de valeurs mobilières. Le fonds commun de placement ne peut être constitué qu'après agrément de la COSOB qui se prononce sur le projet de règlement de l'organisme qui doit être établi à l'initiative conjointe du gestionnaire et de l'établissement dépositaire selon l'ordonnance n°96-08 du 10 janvier 1996 relative aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières.

Sous section2 : Le visa préalable

Les sociétés qui émettent des valeurs mobilières en faisant publiquement appel à l'épargne sont tenues de publier une notice destinée à l'information du public dans le but de l'admission de leurs valeurs mobilières à la négociation sur le marché boursier. Toutefois, le projet de notice est obligatoirement soumis au visa préalable de la COSOB qui dispose d'une large compétence d'appréciation pour l'accorder ou le refuser, selon les informations dont elle dispose et ayant trait à l'organisation, la situation financière et l'évolution de la société.

A noter enfin que le visa de la COSOB ne comporte pas d'appréciation sur l'opération projetée, mais porte sur la qualité de l'information fournie par la société et sa conformité à la législation et à la réglementation en vigueur.

Section2 : La surveillance du marché

Dans le cadre de sa mission de protection de l'épargne, la COSOB est chargée d'assurer la surveillance du marché des valeurs mobilières avec pour finalité de veiller tant à la transparence et au bon fonctionnement de ce dernier qu'à la protection des investisseurs en valeurs mobilières et à l'égalité de traitement des actionnaires. Ainsi la COSOB est habilitée à exercer le pouvoir d'injonction et d'enquêter auprès d'un certain nombre d'opérateurs.

Sous section1 : L'injonction

La COSOB est habilitée à s'assurer que les sociétés dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation à la bourse de valeurs mobilières se

conformement aux dispositions législatives et réglementaires ayant trait à la tenue des assemblées générales, la composition des organes de gestion et de contrôle et aux publications légales. Lorsque la COSOB relève des omissions dans les documents publiés ou fournis, elle ordonne à ces sociétés de publier des rectificatifs.

Sous section2 : L'enquête

La COSOB dispose d'un pouvoir d'enquêter auprès d'un certain nombre d'opérateurs tels que les intermédiaires en opérations de bourse, les sociétés de capital investissement, les banques et établissements financiers, les sociétés faisant appel public à l'épargne ainsi que les personnes qui apportent leur concours à des opérations sur valeurs mobilières ou sur les produits financiers cotés ou assument la gestion de portefeuilles de titres (ZOUAIMIA, 2012, p.162).

Ainsi, la COSOB exerce des enquêtes non coercitives, qui se limitent à l'accès à tous les locaux à usage professionnel et se contente de se communiquer les documents, quel qu'en soit le support, et en obtenir la copie.

Contrairement à l'autorité du marché financier Français (TEYSSIER, 2008, p.125). Ainsi qu'au conseil de la concurrence Algérien qui est doté d'un pouvoir d'enquête coercitive qui contient les visites et les saisies.

A la lumière des dispositions du décret législatif relatif à la bourse des valeurs mobilières, et l'ensemble de règlements régissant ce secteur, on constate que le législateur algérien a consacré et a réglementé le pouvoir d'enquête d'une manière formelle et superficielle, sans nous déterminer les conditions d'exercice de ce pouvoir les agents habilités à enquêter, le rapport d'enquête ...etc.

DEUXIEME PARTIE

Les modes de régulation répressifs du marché boursier

A côté des modes préventifs de la régulation, le législateur algérien a consacré des mécanismes de nature différente afin de mettre fin aux pratiques illicites et toute violation de dispositions législatives ou réglementaires relatives à la bourse des valeurs mobilières, il s'agit de la sanction.

L'exercice d'un pouvoir répressif s'impose aujourd'hui comme l'un des outils les plus importants de la régulation, sa reconnaissance au profit d'autorités de type administratif a demeuré pendant longtemps une question controversée notamment en France.

Le pouvoir répressif en matière boursière est octroyé à la chambre disciplinaire placée auprès de la COSOB. Une telle compétence répressive s'exerce à l'encontre de deux catégories d'agent : il s'agit des intermédiaires en opérations de bourse et des organismes de placement collectif en valeurs mobilières après la

modification du décret législatif n° 93-10 relatif à la bourse des valeurs mobilières par l'ordonnance n° 96-10 du 10 janvier 1996.

Chapitre 1 : Les types de sanction

Parmi les sanctions proprement dites, certaines ont un caractère moral : c'est le cas de l'avertissement ou du blâme.

Quant aux autres sanctions mises en œuvre, elles peuvent être classées en deux catégories : les sanctions restrictives ou privatives de droits et les sanctions patrimoniales.

Section 1 : Les sanctions restrictives ou privatives de droit

De telles sanctions, infligées à l'encontre des intermédiaires en opérations boursières et les organismes de placement collectif en valeurs mobilières, par la chambre disciplinaire placée auprès de la COSOB, se limitent à l'interdiction à titre temporaire de tout ou partie de l'activité

Quant aux sanctions privatives de droits, elles se traduisent par le retrait d'agrément (ZOUAIMIA, 2003, p.38).

Section 2 : Les sanctions patrimoniales

La chambre disciplinaire peut infliger des amendes dont le montant maximum est fixé à 10 millions de dinars ou égal au profit éventuellement réalisé du fait de la faute commise. C'est-à-dire que la chambre disciplinaire jouit d'une large compétence d'appréciation pour déterminer le montant d'amende.

Le dispositif légal relatif à la bourse des valeurs mobilières consacre l'exigence de respect du principe de proportionnalité entre la peine et les délictueux et juge que le montant de la sanction pécuniaire doit être en fonction de la gravité des manquements commis et en relation avec les avantages tirés du manquement. Ainsi, la COSOB est liée par « la volonté du législateur de proportionner la répression à la gravité du manquement.

Après avoir cité les missions les plus importants de la COSOB, et précisé le pouvoir de sanction, on se demande si le transfert de ce pouvoir du juge au profit de la COSOB est assimilé par les principes applicables en matière de procédure pénale afin de réaliser un procès équitable.

Chapitre 2 : La question des garanties fondamentales du procès équitable

Dans la mesure où la COSOB exerce des compétences répressives qui relèvent traditionnellement du ressort du juge, le législateur en encadre l'exercice au moyen de garanties –rudimentaires- dont bénéficient les personnes en cause et qui ont trait à l'impartialité des organes, au respect des principes de légalité des incriminations et de proportionnalité des peines (ZOUAIMIA, 2010, p.75).

Section1 : La soumission du pouvoir disciplinaire au contrôle juridictionnel

Les actes des autorités administratives indépendantes siégeant en matière répressive sont susceptibles d'être déférés devant le juge administratif au même titre que les actes administratifs ordinaires.

Il en est ainsi des décisions prononcées par la chambre siégeant en matière disciplinaire près la COSOB qui sont susceptibles d'un recours en annulation devant le Conseil d'Etat et ce, après avoir relevé dans un premier temps de la compétence de la Cour statuant en matière administrative. Le transfert d'une telle compétence au profit du Conseil d'Etat a été réalisé en vertu de la loi n° 03-04 du 17 février 2003.

Section2 : Le sursis à exécution

A l'inverse du recours juridictionnel qui représente l'une des garanties fondamentales d'un procès équitable (DAIGRE, 2003, p.179) consacré par le législateur d'une manière expresse, le sursis à exécution n'est pas régi de la même façon. Le législateur reste muet sur la question de l'effet suspensif ou non suspensif du recours juridictionnel. Le décret législatif prévoit que le recours contre les décisions à caractère règlementaire de la COSOB peut être suspensif d'exécution tandis qu'à propos des décisions prises par la chambre statuant en matière disciplinaire, la loi ne donne aucune indication sur le caractère suspensif ou non suspensif du recours (ZOUAIMIA, 2013, p. 232), se contentant de prévoir que « les décisions de la chambre statuant en matière disciplinaire sont susceptibles d'un recours en annulation devant le Conseil d'Etat dans un délai d'un(1) mois, à compter de la notification de la décision contestée. Le recours est instruit et jugé dans un délai de six (6) mois à compter de son enregistrement ».

A la lumière de ces dispositions, on peut penser que la célérité qu'impose le législateur au Conseil d'Etat dans le traitement du recours explique l'absence de référence au caractère suspensif du recours. Toutefois, une telle explication ne peut remettre en cause les dispositions du Code de procédure civile et administrative qui demeurent applicables en la matière faute de dispositions contraires expresses. On peut ainsi conclure que le sursis à exécution des décisions prononcées par la chambre statuant en matière disciplinaire peut être ordonné par le Conseil d'Etat lorsque des circonstances graves ou exceptionnelles le justifient (ZOUAIMIA, 2010, p.105).

Section3 : Les droits de la défense

Le législateur algérien à travers le texte relatif à la bourse des valeurs mobilières a consacré expressément mais de manière partielle les droits de la défense afin de réaliser un procès équitable, en garantissant les droits et libertés des personnes poursuivies devant la COSOB.

Cette garantie fondamentale peut être décomposée en deux éléments essentiels : il s'agit de l'accès au dossier et du droit de se faire assister par un défenseur (SALOMON, 2001, p.42).

Sous section1 : L'accès au dossier

La consécration de l'accès au dossier comme première exigence du principe du contradictoire permet aux personnes poursuivies devant la COSOB la préparation de leur défense, malheureusement ni le texte législatif ni le règlement intérieur de la COSOB ne font aucune référence à cette garantie.

Selon les dispositions du texte législatif lié à la bourse des valeurs mobilières, le législateur passe sous silence la question du droit à un délai raisonnable pour préparer sa défense, il se contente de prévoir qu'aucune sanction ne peut être prononcée sans que le représentant qualifié du mis en cause n'ait été préalablement entendu ou dûment appelé à être entendu et ce, sans préciser les délais dont il bénéficie pour préparer sa défense(ZOUAIMIA, 2013,p.21), contrairement au secteur bancaire et le domaine de l'électricité et du gaz.

Sous section2 : Le droit à l'assistance d'un défenseur

En matière boursière, le droit à l'assistance d'un défenseur est reconnu à toute personne appelée à fournir des informations ayant trait aux affaires dont est saisie la COSOB dans le cadre de sa mission de surveillance et de contrôle.

A ce titre, « toute personne convoquée a le droit de se faire assister d'un conseil de son choix ». Ainsi l'article 56 du décret législatif n°93-10, dispose : « aucune sanction ne peut être prononcée sans que le représentant qualifié du mis en cause n'ait été préalablement entendu ou dûment appelé à être entendu ».

Section3 : La motivation de la décision de sanction

A la lecture du texte instituant la COSOB, on constate un vide juridique dans la mesure où le législateur ne s'est pas préoccupé d'imposer à la COSOB, de motiver les décisions qu'elle est amenée à prendre en matière de répression disciplinaire. Contrairement aux autres décisions individuelles telles que l'agrément où la COSOB est obligée de motiver la décision de refus ou de limitation d'agrément.

Face à de telles lacunes, le Conseil d'Etat a pris position et considère que l'absence de motivation de la décision soumise à l'appréciation du juge est contraire à un principe général du droit en vertu duquel les décisions individuelles susceptibles de porter atteinte aux droits des personnes doivent être motivées sous peine de tomber sous le coup d'une annulation.

Ainsi, le principe dégagé par la jurisprudence est désormais codifié dans un texte législatif de portée générale en imposant aux institutions, administrations et organismes publics de motiver leurs décisions lorsqu'elles sont défavorables au citoyen et de préciser les voies de recours en vigueur ».

Alors, la COSOB doit motiver ses décisions non seulement pour les rendre plus acceptables aux yeux du public et de la personne condamnée mais également afin d'en permettre le contrôle par un tribunal.

Section4 : Le principe de proportionnalité

Le principe de proportionnalité implique une nécessaire adéquation des sanctions prononcées au but recherché et ce, en fonction de la gravité des manquements observés. En d'autres termes, la sanction disciplinaire prononcée doit être proportionnée à la faute commise, non excessive et individualisée en fonction de la situation personnelle de l'opérateur poursuivi devant l'autorité de régulation (ZOUAIMIA, 2010, p.83).

Dans le cas de la COSOB, sujet de notre étude, on constate que le législateur algérien a consacré ce principe à l'occasion de l'octroi du pouvoir de sanction au profit de la COSOB et particulièrement les amendes en prenant compte du dommage causé ou le degré de culpabilité.

A travers ces dispositions, on constate une consécration partielle des garanties par le législateur algérien, car plusieurs principes essentiels n'étaient pas portés par le décret législatif relatif à la bourse tel que l'accès au dossier.

Ainsi la COSOB a été dotée de pouvoirs importants, et notamment d'un pouvoir de sanction disciplinaire, pour assurer la prévention et la répression des fraudes et des abus du marché boursier. Cependant la légitimité de ce pouvoir est conditionnée par le strict respect des droits de la défense que Motulsky qualifiait de droits naturels.

Conclusion:

On déduit de ce qui précède que la COSOB est dotée d'un statut juridique particulier comparant aux autorités de régulation dans d'autres secteurs financiers et économiques, car elle cumule la fonction de dire le droit, celle d'en assurer l'exécution et celle de réprimer des atteintes à la réglementation dont elle est l'auteur ainsi que l'arbitrage. Chose qui peut porter atteinte au principe d'impartialité et de transparence, car elle est juge et partie à la fois, raison pour laquelle le législateur français a procédé à des amendements de lois, en séparant les organes chargés du pouvoir réglementaire de ceux chargés du pouvoir de sanction.

On remarque aussi le caractère rudimentaire de la protection qu'accorde la loi boursière au profit des personnes poursuivies devant la COSOB, car plusieurs garanties ne sont pas reconnues au profit de ces personnes, telles que l'accès au dossier et la motivation des décisions de sanction.

Face à ces inconvénients et carences constatées, tant en ce qui concerne le régime juridique que l'architecture institutionnelle de la régulation, il serait

souhaitable pour les pouvoirs publics de procéder à une refonte globale du droit boursier en tenant compte des suggestions suivantes :

- La division des pouvoirs attribués à la COSOB, en instituant à titre d'exemple un autre organe chargé du pouvoir de sanction, afin de garantir la transparence et l'impartialité des opérations effectuées sur le marché.

- Renforcement des garanties fondamentales pour un procès équitable.

- Une ouverture plus poussée du champ boursier à l'investissement, en encourageant les sociétés privées à s'introduire en bourse, dans la perspective de la croissance économique du secteur, car à l'heure actuelle, le marché boursier algérien est considéré comme l'un des plus verrouillés et moins rentables au sein des pays africains.

- La soumission des autres personnes intervenantes sur le marché boursier outre que les intermédiaires en opérations de bourse et les organismes de placement collectif en valeurs mobilières au pouvoir de sanction de la COSOB.

- La mise en place de nouvelles conditions sur le plan légal, réglementaire et fiscal pour permettre l'émission de nouveaux titres de capital et de créances, provenant des sociétés privées et publiques pour donner un nouvel essor au marché boursier.

Références:

1. CONAC, Pierre-Henri(2002), *La régulation des marchés boursiers par la commission des opérations de bourse(COB) et la Securities and exchange commission(SEC)*, LGDJ, Paris.
2. GENTOT, Michel(1991), *Les autorités administratives indépendantes*, éditions Monchrestien, coll. Clefs, Paris.
3. MANSOURI, Mansour (2002), *La bourse des valeurs mobilières d'Alger*, Editions Houma, Alger.
4. ZOUAIMIA, Rachid (2010), *Droit de la responsabilité disciplinaire des agents économiques l'exemple du secteur financier*, office des publications universitaires, Alger.
5. ZOUAIMIA, Rachid, (2013), *Les autorités de régulation indépendantes face aux exigences de la gouvernance*, Editions Belkeis, Alger.
6. AREZKI, Nabila, (2012), *L'interrégulation entre le conseil de la concurrence et les autorités de régulation sectorielles*, *Revue Académique de la Recherche Juridique, Faculté de droit et des sciences politiques, Université Abderrahmane Mira, Bejaia, Volume 6, N° 02, pp.6-12.*
7. DAIGRE, Jean-Jacques, (2003), *Recours contre les décisions de la future autorité des marchés financiers : compétence administrative ou judiciaire ?* *Revue de Droit Bancaire et Financier*, p.197.
8. SALOMON, Renaud (2001), *Le pouvoir de sanction des autorités administratives indépendantes en matière économique et financière et les garanties fondamentales*, *Revue de Droit Bancaire et Financier*, n°1, p.40.
9. ZOUAIMIA, Rachid, (2003), *Les autorités administratives indépendantes et la régulation économique*, *Revue Idara, Volume 13, n°26, pp 5-50.*
10. ZOUAIMIA, Rachid (2013) « *Les garanties du procès équitable devant les autorités administratives indépendantes* », *Revue Académique de la Recherche Juridique, Faculté de droit et des sciences politiques, Université Abderrahmane Mira, Bejaia, N° 01, pp.05-23.*
11. ZOUAIMIA, Rachid(2014), *L'autorité de régulation de la presse écrite*, *Revue Académique de la Recherche Juridique, Faculté de droit et des sciences politiques, Université Abderrahmane Mira, Bejaia, pp 07-29.*
12. LEFEBVRE, José, (1997), *Le pouvoir de sanction des autorités administratives indépendantes*, thèse de Doctorat, Amiens.
13. TEYSSIER, David, (2008), *La régulation des marchés financiers*, thèse de Doctorat en droit, Université Panthéon-Sorbonne.
14. Décret législatif n° 93-10 du 23 mai 1993 modifié et complété relatif à la bourse des valeurs mobilières JORA n° 34 du 23 mai 1993, modifié et complété par l'ordonnance n° 96-10 du 10 janvier 1996, JORA n°03 du 14 janvier 1996, modifié et complété par la loi n° 03-04 du 13 février 2003, JORA n° 11 du 19 février 2003(rectificatif in JORA n° 32 du 7 mai 2003), et complété par la loi n° 17-11 du 27 décembre 2017 portant loi de finance pour 2018, JORA n° 76 du 28 décembre 2017.
15. Ordonnance n° 96-08 du 10 janvier 1996 relative aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières (O.P.C.V.M) :(S.I.C.A.V) et (F.C.P), JORA n° 03 du 14 janvier 1996.
16. Loi n°08-09 du 25 février 2008 portant code de procédure civile et administrative, JORA n° 21 du 23 avril 2008.

17. *Décret exécutif n° 96-102 du 11 mars 1996 portant application de l'article 32 du décret législatif n°93-10 du 23 mai 1993 relatif à la bourse des valeurs mobilières, JORA n° 18 du 20 mars 1996.*
18. *Règlement de la COSOB n°15-01 du 15 avril 2015 relatif aux conditions d'agrément, aux obligations et au contrôle des intermédiaires en opérations de bourse, JORA n° 55 du 21 octobre 2015.*