

*Sur le pouvoir réglementaire des autorités de régulation des  
marchés financiers étude comparative  
On the regulating power of regulating authorities of the  
financial markets comparative study*

*\*Dr. TOUATI Nassera  
Université Aberrahmane Mira, Bejaia  
Touati-nassera@hotmail.fr*

<i>Date d'envoi: 05/08/2020</i>	<i>date d'acceptation: 01/03/2022</i>	<i>Date de publication: 10/06/2022</i>
---------------------------------	---------------------------------------	--

**Résumé :**

La régulation du secteur de la bourse des valeurs mobilières est octroyée à des autorités de régulation, elles sont dotées du pouvoir réglementaire, qui a suscité des débats aux niveaux de la doctrine et de la constitution. Ce pouvoir réglementaire n'est pas autonome, il est soumis d'une part à un contrôle à priori à savoir le procédé d'approbation ou d'homologation, ainsi que le pouvoir de substitution, d'autre part au contrôle à posteriori traduit par le recours contre les règlements de ces autorités devant le conseil d'Etat. Alors le pouvoir réglementaire est spécial, soumis à la fois au contrôle du pouvoir exécutif et judiciaire.

**Mots clés :** réglementaire, autorité, bourse, constitutionnalité, contrôle.

**Abstract:**

The regulation of the securities stock exchange is attributed to authorities of regulation; they are endowed by regulating power, which has aroused debates at the level of the doctrine and the constitution. This regulating power is not autonomous; he is submitted in one part to precedent control such as the proceeding of approbation or homologation, and the power of substitution, in another part to a post control consisting on the recourse against the regulation of these authorities in front of the state council. While the regulating power is special, submitted at the same time to the executive and judicial power.

**Keywords:** *regulating, authority, stock exchange, constitutionality, control*

**\*Auteur Envoyé :** *TOUATI Nassera*

## Introduction

A la suite de la crise économique et financière de 1929, les Etats-Unis ont été les premiers à tenter de réagir en instituant une autorité spécifique chargée d'assurer le contrôle du marché des valeurs mobilières. L'objectif avoué était de créer un véritable gendarme de la bourse et dans le but d'empêcher les manipulations sur les marchés et aussi de défendre les intérêts des investisseurs individuels. Ainsi, la SEC a-t-elle été créée en tant qu'agence fédérale<sup>1</sup>.

Aux Etats-Unis, le Congrès ne s'est pas contenté d'imposer la transparence aux sociétés cotées et de placer les intermédiaires sous tutelle publique. En effet, il a aussi créé, en 1934, une agence indépendante spécialisée, la Securities and Exchange Commission (SEC), qu'il a chargée d'une mission de régulation des marchés boursiers et entre les mains de laquelle il a concentré plusieurs pouvoirs.

La création de la SEC par le Congrès s'explique par les avantages de la technique de l'agence spécialisée indépendante pour assurer la régulation des marchés boursiers.

Inspiré du modèle Américain, le législateur Français a institué la Commission des Opérations de Bourse (COB) en 1964, devenue l'Autorité du Marché Financier (AMF) à partir de la loi de sécurité financière du 1<sup>er</sup> août 2003.

Selon l'article L. 621-1 du code monétaire et financier, « l'Autorité des marchés financiers, autorité publique indépendante dotée de la personnalité morale, veille à la protection de l'épargne investie dans les instruments financiers et tous autres placement donnant lieu à appel public à l'épargne, à l'information des investisseurs et au bon fonctionnement des marchés d'instruments financiers ». De surcroît, comme le précise le même article, « elle apporte son concours à la régulation de ces marchés aux échelons européen et international ». Ainsi, depuis son installation officielle le 24 novembre 2003, l'AMF est le régulateur unique des marchés et des activités financières.

L'AMF dispose d'un pouvoir réglementaire d'application qui lui permet d'exercer efficacement sa mission. La délégation de ce type de pouvoir aux régulateurs des marchés financiers est une solution qui existe sur la plupart des grandes places financières à travers le monde. La SEC dispose ainsi d'un très large pouvoir réglementaire, ce dernier n'étant défini que par rapport à des principes généraux très vagues<sup>2</sup>.

La régulation est apparue en Algérie avec la création d'autorités de régulation indépendantes, suite à des mouvements de démonopolisation et de libéralisation de certaines activités économiques. Toutefois, dans un

secteur aussi sensible que celui de la bourse des valeurs mobilières où l'enjeu principal est la protection des investisseurs en bourse des valeurs mobilières, est créé la Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse dénommée la COSOB, comme autorité de régulation du secteur boursier en 1993.

Ces autorités sont dotées de multiples pouvoirs afin d'assurer une régulation souple et efficace à savoir le contrôle, l'arbitrage, la sanction et le pouvoir réglementaire. Ce dernier qui a suscité plusieurs interrogations doctrinales tel que sa constitutionnalité, son autonomie.

A travers cette étude on s'interroge sur l'effectivité du pouvoir réglementaire exercé par les autorités de régulation des marchés boursiers, et sa contribution de réaliser réellement une régulation indépendante ?

La réponse à cette problématique posée implique d'abord l'étude de la consécration ou l'octroi de ce pouvoir à travers le droit algérien et les autres législations (première partie), en deuxième lieu nous nous pencherons sur l'autonomie de ce pouvoir, c'est-à-dire le contrôle de ce pouvoir (deuxième partie).

### **Première partie : un régulateur doté du pouvoir réglementaire**

L'organisation et les règles de fonctionnement de l'Autorité des marchés financiers assurent sa légitimité aux yeux des opérateurs et des pouvoirs publics. Cette légitimité permet une meilleure application des règles édictées qui est encore renforcée par la nature réglementaire des normes ainsi élaborées. Le législateur a en effet choisi de déléguer à l'AMF un pouvoir réglementaire afin de faciliter l'exercice de sa mission<sup>3</sup>.

L'article L.621-6 du code monétaire et financier énonce que « pour l'exécution de ses missions, l'autorité des marchés financiers prend un règlement général qui est publié au journal officiel de la République française, après homologation par arrêté du ministre de chargé de l'économie ». L'AMF dispose donc, comme avant elle la commission des opérations de bourse (COB) et le conseil des marchés financiers (CMF), d'un pouvoir réglementaire.

### **Chapitre 1 : Un pouvoir réglementaire constitutionnellement réservé**

En France l'octroi d'un pouvoir réglementaire à une autorité administrative indépendante a suscité des interrogations sous réserve des pouvoirs conférés au Président de la République par l'article 13 de la Constitution du 4 octobre 1958, l'article 21 alinéa 1 de ladite constitution fait du premier ministre l'unique dépositaire du pouvoir réglementaire. Or, différentes lois ont attribué un tel pouvoir à des autorités administratives.

*Les parlementaires n'ont alors pas manqué de saisir le Conseil constitutionnel pour dénoncer l'inconstitutionnalité de ces lois.*

### **Section 1 : une délégation de pouvoir validée par le conseil constitutionnel Français**

*Le Conseil constitutionnel a, dans une décision du 18 septembre 1986 relative à la Commission Nationale de la Communication et des Libertés, indiqué que les dispositions de l'article 21 de la constitution « ne font pas obstacle à ce que le législateur confère à une autorité autre que le premier ministre, le soin de fixer, dans un domaine déterminé et dans le cadre défini par les lois et règlements, des normes permettant de mettre en œuvre une loi ».*

*Validant ainsi les délégations de pouvoir réglementaire aux autorités administratives indépendantes. Il a par la suite confirmé sa position en modifiant toutefois la rédaction de sa décision rendant les conditions de cette délégation plus rigoureuse. Dans une décision du 17 janvier 1989 relative au Conseil supérieur de l'audiovisuel, le conseil a énoncé que les dispositions de l'article 21 de la constitution « ne font pas obstacle à ce que le législateur confère à une autorité autre que le premier ministre, le soin de fixer des normes permettant de mettre en œuvre une loi à la condition que cette habilitation ne concerne que des mesures de portée limitée tant dans leur champ d'application que par leur contenu ». Une autorité administrative indépendante peut donc être dotée d'un pouvoir réglementaire à la double condition qu'il s'agisse d'un pouvoir réglementaire d'application de la loi, et que la délégation ne concerne que des mesures de portée limitée, à la fois dans leur champ d'application et dans leur contenu<sup>(4)</sup>.*

*Il convient de vérifier si le pouvoir réglementaire de l'AMF respecte ces conditions. Selon l'article L. 621-6 du code monétaire et financier, on constate que le pouvoir réglementaire de l'AMF remplit les conditions posées par le conseil constitutionnel tel que la détermination du domaine de l'intervention de l'AMF et un cadre défini par la loi, la deuxième condition concerne la possibilité de prendre des mesures de portée limitée.*

### **Section 2 : sur 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.*

*En Algérie, la constitution attribue le pouvoir réglementaire à deux autorités nationales que sont le président de la république et le premier ministre<sup>(5)</sup>.*

En vertu de l'article 143 de la Constitution, « les matières autres que celles réservées à la loi, relèvent du pouvoir réglementaire du président de la république » tandis que « L'application des lois relève du domaine réglementaire du premier ministre ».

Chose qui nous incite à s'interroger sur la constitutionnalité de dispositions législatives qui semblent heurter de front les termes de la loi fondamentale en ce qu'elles attribuent un pouvoir réglementaire d'application de la loi à une autorité autre que le premier ministre<sup>6</sup>.

Lorsque l'autorité de régulation se voit reconnaître des compétences réglementaires à caractère technique, la question de la constitutionnalité d'une telle habilitation ne se pose pas dans les mêmes termes que lorsqu'il s'agit d'une véritable compétence normative comme dans le cas de la COSOB<sup>7</sup>.

Une bonne interprétation du texte constitutionnel suggère une distinction entre un pouvoir réglementaire général, monopole des deux autorités précitées, et un pouvoir réglementaire spécial qui peut être confié à diverses autorités de l'Etat, à des collectivités décentralisées, à des institutions spécialisées comme des établissements public, voire à des personnes privées comme dans le cas des fédérations sportives et des ordres professionnels<sup>8</sup>.

Alors le pouvoir réglementaire exercé par les autorités de régulation et précisément le cas de la COSOB est un pouvoir réglementaire spécial, cantonné à la mise en œuvre de la loi<sup>(9)</sup>, 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 »<sup>(10)</sup>.

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

## **Chapitre 2 : l'exercice du pouvoir réglementaire par le régulateur**

Les autorités de régulation du secteur boursier exercent le pouvoir réglementaire selon le domaine déterminé par la loi.

### **Section 1 : le domaine du pouvoir réglementaire de la COSOB**

Le législateur algérien a confié la COSOB de 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 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. »<sup>(11)</sup>

### **Section 1 : 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 investie 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 qui 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<sup>(12)</sup>.

Par ailleurs, les règlements édictés par la commission sont approuvés par voie réglementaire<sup>(13)</sup>. 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<sup>(14)</sup>.

A la lumière de telles dispositions, la COSOB au même titre que le Conseil de la monnaie et au crédit, elle se voit reconnaître un pouvoir réglementaire dans différentes matières liées à l'organisation et au fonctionnement du marché boursier.

La COSOB régleme nte l'ensemble des opérations financières portant sur les sociétés cotées : l'introduction en bourse, les capitaux susceptibles d'être investis dans les opérations de bourse, l'admission aux négociations de valeurs mobilières, leur radiation et la suspension des cotations, les émissions dans le public, les conditions dans lesquelles les valeurs mobilières sont négociées en bourse et livrées, l'organisation des opérations de compensation, les offres publiques d'achats de valeurs mobilières, la publication périodique des informations concernant les sociétés dont les valeurs sont cotées<sup>15</sup>.

Elle régleme nte en outre la profession d'intermédiaire en opérations de bourse. A ce titre, elle fixe les conditions d'exercice de la profession ainsi que celles relatives à l'agrément des intermédiaires aux opérations de bourse comme les conditions d'habilitation des agents autorisés à effectuer des négociations en bourse. Elle détermine par ailleurs les règles de bonne conduite et les obligations que doivent respecter les professionnels autorisés à exercer l'activité d'intermédiation financière. Il s'agit notamment des règles fixant l'étendue et le contenu de la responsabilité des intermédiaires et les garanties qu'ils doivent à leur clientèle, le contenu des clauses obligatoires à inclure dans contrats de mandats entre les intermédiaires en opérations de bourse et leurs clients, les conditions de gestion de portefeuilles de valeurs mobilières admises en bourse<sup>16</sup>.

### **Section2 : le champ d'application du pouvoir réglementaire de l'AMF**

« Pour l'exécution de ses missions, l'AMF prend un règlement général qui est publié au journal officiel de la République française, après homologation par arrêté du ministre chargé de l'économie », précise l'article L.621-6 du code monétaire et financier. Le contenu de ce règlement est envisagé à l'article L. 621-7 du même code. Il envisage trois grands champs d'intervention. En premier lieu, apparaissent des principes d'organisation et de fonctionnement des marchés. Il ne s'agit que des principes, dans la mesure où les règles et les règles de fonctionnement doivent être élaborées par les entreprises de marché, les chambres de

compensation et les dépositaires centraux. En deuxième lieu, se reconnaissent des règles de bonne conduite que doivent respecter les professionnels fournissant des services d'investissement. Enfin, en troisième lieu, se dessinent des règles relatives aux opérations financières, qu'il s'agisse notamment de l'appel public à l'épargne ou des offres publiques. Cette troisième catégorie de règles vise tout particulièrement les émetteurs qui, par là même, ont l'obligation de fournir une information financière<sup>17</sup>.

### **Deuxième partie : le contrôle du pouvoir réglementaire des autorités de régulation des marchés financiers**

Le règlement général apparaît comme le principal outil de régulation dont dispose l'AMF. Son efficacité est assurée par sa nature juridique ainsi que par la liberté qui est laissée au régulateur dans la détermination de son contenu. Il apparaît comme un instrument souple, aisément modifiable afin de pouvoir prendre en considération les évolutions des marchés financiers. Il a en particulier été très utile lors de la transposition en droit français des modalités techniques des directives communautaires. Toutefois, cette liberté n'est pas sans limites<sup>18</sup>.

Le législateur a tiré toutes les conclusions de la difficulté d'une intervention directe des pouvoirs publics sur les marchés financiers en dotant le régulateur d'un pouvoir réglementaire. Ce dernier est alors devenu la principale source de la réglementation des marchés. Toutefois, il était clair que cette délégation ne s'apparentait pas à un blanc-seing laissé à l'Autorité des marchés financiers.

Des moyens de contrôle, plus ou moins satisfaisant, ont donc été mis en place.

Le pouvoir réglementaire des autorités de régulation fait l'objet des contrôles de la part du gouvernement et du juge administratif, on distingue alors entre les contrôles a priori qui ont une fonction préventive et se situent en amont de l'existence des règlements, et les contrôles a posteriori permettant à exercer une fonction curative et s'effectuent en aval.

### **Chapitre 1 : les contrôles à priori du pouvoir réglementaire des régulateurs financiers**

Parmi les modes de contrôle à priori exercés sur le pouvoir réglementaire des autorités de régulation financières, on distingue entre le contrôle du pouvoir exécutif consacré par le législateur français et le législateur algérien.



### **Section1 : le contrôle du pouvoir exécutif**

Ce type de contrôle contient le procédé d'homologation selon la législation française et l'approbation selon la législation algérienne, le pouvoir de substitution.

#### **Sous section1 : homologation**

L'article L.621-6 du code monétaire et financier indique que l'autorité des marchés financiers prend un règlement général qui est publié au journal officiel après homologation par arrêté du ministre chargé de l'économie.

Par contre Le décret législatif relatif à la bourse des valeurs mobilières précise que les règlements pris par la COSOB sont approuvés par voie réglementaire. Ils sont publiés au journal officiel avec le texte d'approbation<sup>19</sup> qui relève de la compétence du ministre chargé des finances. Il importe ainsi de s'interroger sur la signification et la portée de l'acte d'approbation.

L'homologation peut être définie comme l'approbation donnée par l'autorité administrative à certains actes pour permettre leur mise à exécution, apparaît comme le premier mode de contrôle du pouvoir réglementaire du régulateur. En effet, sans l'intervention du ministre, le règlement général de l'AMF ne s'impose pas aux acteurs du marché. Or celui-ci semble libre de prendre ou de ne pas prendre l'arrêté d'homologation. La technique de l'homologation n'est pas nouvelle dans le secteur financier, car l'article L. 621-6 du code monétaire et financier prévoyait également la compétence du ministre chargé de l'économie pour homologuer les règlements de la COB.

Quant au législateur algérien, on relève l'utilisation du terme approbation, qui diffère de l'homologation, ce dernier se situe au bas de la hiérarchie des actes de contrôle de la puissance publique, et se distingue ainsi de l'approbation (qui fait sien l'acte approuvé), de l'agrément (qui impose une obligation de faire à son bénéficiaire), et de l'autorisation (qui est nécessairement préalable)<sup>20</sup>.

#### **2- portée de l'homologation**

La doctrine se demande qu'elle réalité recouvre exactement la procédure d'homologation. S'agit-il d'un simple enregistrement ou bien d'un véritable droit de veto du ministre ? Elle considère qu'aucune de ces solutions ne doit être retenue. Selon cette doctrine, l'homologation n'est pas un simple enregistrement car le ministre vérifie certainement, d'une part, que l'AMF agit dans le cadre de ses compétences en prenant son règlement général et, d'autre part, que ce dernier se conforme aux principes généraux de légalité et de respect de l'intérêt public qui s'impose à l'administration.

*Cependant, l'homologation ne peut être, non plus, assimilée à un droit de veto car la loi habilite seule l'AMF à prendre un règlement. Le refus d'homologation ne peut permettre au ministre de s'approprier ce pouvoir.*

*En somme, et dans le cas des décisions de la COSOB, on peut penser que ce n'est pas l'arrêté du ministre des finances qui les élève au rang de règlements. Bénéficiant en elles-mêmes de la qualification d'actes administratifs à caractère réglementaire, l'approbation est simplement considérée comme une condition de leur entrée en vigueur dans la mesure où elle se traduit par leur publication au journal officiel.*

*A ce titre, l'approbation peut être considérée comme un acte perfectif. Toutefois, dans la mesure où le texte non approuvé reste à l'état de projet, on saisit l'importance réelle de l'acte d'approbation qui conditionne en définitive l'existence même de tels règlements.*

*En pratique, cette question perd beaucoup de son intérêt. En effet, les services de l'AMF et ceux du ministre de l'économie entretiennent des relations de travail qui doivent permettre d'arriver à un consensus sur le texte présenté au ministre pour l'homologation. La présence d'un commissaire du gouvernement au sein du régulateur participe du même objectif. Ce dernier fait valoir le point de vue de l'exécutif lors de l'élaboration du projet de règlement général. L'homologation peut donc apparaître comme une simple formalité car les difficultés auront été résolues préalablement<sup>21</sup>. Toutefois, elle demeure un instrument de contrôle puisque c'est son existence qui incite à ce travail préalable.*

### **Sous section2 : pouvoir de substitution**

*En France, la procédure prévue dans l'hypothèse improbable de carence du régulateur constitue elle aussi un mécanisme de contrôle du pouvoir réglementaire de l'Autorité des marchés financiers. Elle implique que le gouvernement puisse se substituer à cette dernière s'il constate une défaillance dans l'exercice du pouvoir réglementaire. Autrement dit, il pourrait compléter ou amender le règlement général s'il l'estimait nécessaire.<sup>22</sup>*

*La même procédure est consacrée par le législateur Algérien, où le pouvoir exécutif se voit reconnaître également un pouvoir de substitution en matière boursière. Ainsi, à l'initiative du ministre des finances, le gouvernement peut se substituer à la commission en cas de carence relevée à l'encontre de cette dernière dans l'exercice de ses missions<sup>23</sup>. Le ministre des finances peut également se substituer à la COSOB, il est vrai dans un cas extrême. Le texte législatif donne compétence à celle-ci pour « suspendre, pendant une durée ne dépassant pas cinq jours francs, les opérations en bourse en cas d'événement majeur entraînant un*

dysfonctionnement de la bourse ou des mouvements erratiques des cours de bourse ». Le dispositif ajoute que « lorsque cet événement nécessite une suspension supérieure à cinq jours francs, la décision est du ressort exclusif du ministre chargé des finances »<sup>24</sup>.

### **Section2 : le contrôle parlementaire a priori aux Etats-Unis**

L'exercice du pouvoir réglementaire reconnu à la SEC et à l'AMF n'est cependant pas véritablement autonome. En effet, il est soumis aux Etats-Unis à un contrôle parlementaire a priori et en France à un contrôle ministériel a posteriori, car le Congrès ne peut pas déléguer à une autorité administrative le pouvoir de prendre des règlements sans en encadrer l'exercice par l'édition de principes intelligibles, car sinon cela équivaldrait à un transfert inconstitutionnel de ses compétences. Cependant, la SEC dispose d'une très grande liberté puisque le Securities Act et l'Exchange Act prévoient que les règlements qu'elle adopte doivent simplement se conformer à des principes aussi vagues que l'intérêt public, la protection des investisseurs ou l'équité des transactions.

### **Chapitre 2 : recours pour excès de pouvoir comme mode de contrôle a posteriori du pouvoir réglementaire du régulateur**

A côté du contrôle qu'exerce le pouvoir exécutif sur le pouvoir réglementaire des régulateurs financiers, ce dernier est soumis aussi au contrôle du pouvoir judiciaires à travers le recours pour excès de pouvoirs.

#### **Section1 : recours pour excès de pouvoir en droit algérien**

Les règlements édictés par la commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse sont approuvés par voie réglementaire.

Ils sont publiés au journal officiel de la République algérienne démocratique et populaire avec le texte d'approbation<sup>25</sup> qui relève de la compétence du ministre chargé des finances<sup>26</sup>.

En cas de recours judiciaire, le sursis à exécution des dispositions du règlement objet du recours peut être ordonné si ces dispositions sont susceptibles d'entraîner des conséquences manifestement excessives ou si des faits nouveaux d'une exceptionnelle gravité sont intervenus depuis leur publication<sup>27</sup>.

De telles dispositions contrastent avec celles de l'ordonnance de 2003 relative à la monnaie et au crédit<sup>28</sup> qui dispose, d'abord que le recours ne peut être formé que par le ministre chargé des finances, qu'en outre les recours contre les règlements du conseil de la monnaie et du crédit ne sont pas suspensifs d'exécution<sup>29</sup>.

La mise en place de ces dispositions, est dans le but de garantir les droits des personnes visées face aux risques que comporte l'exercice d'un tel pouvoir réglementaire<sup>30</sup>.

### **Section 1 : recours pour excès de pouvoir en droit français**

En France, le règlement général de l'autorité des marchés financiers est un acte administratif faisant grief. En tant que tel, il est susceptible de faire l'objet d'un recours pour excès de pouvoir<sup>31</sup> devant le conseil d'Etat qui est compétent en premier et dernier ressort. Le requérant devra démontrer l'existence de l'une des quatre causes d'ouverture d'une annulation de l'acte faisant grief, c'est-à-dire l'incompétence, le vice de forme, le détournement de pouvoir ou la violation de la loi.

Les illustrations jurisprudentielles de recours pour excès de pouvoir contre un acte réglementaire du régulateur des marchés financiers sont peu nombreuses. Le conseil d'Etat Français n'a eu à se prononcer qu'à quelques reprises sur cette question. Le faible no<sup>32</sup>mbre de recours de ce type s'explique certainement par la volonté du régulateur d'associer les destinataires de la norme à son élaboration, ce qui permet de résoudre la plupart des problèmes avant l'homologation du règlement général<sup>33</sup>.

En plus d'exercer en pouvoir réglementaire, la SEC et l'AMF ont exercé dès l'origine un véritable pouvoir législatif indirect par le biais de proposition de modification de lois. C'est le cas aussi au niveau de la COSOB, car elle peut formuler au gouvernement des propositions de textes législatifs et réglementaires concernant l'information des porteurs de valeurs mobilières et du public, l'organisation et le fonctionnement de la bourse des valeurs mobilières et le statut des intermédiaires en opérations de bourse<sup>34</sup>.

### **Conclusion**

On déduit de ce qui précède que la régulation des marchés financiers est un mode original d'application de la norme, et que la réglementation joue un rôle important dans la régulation de ces marchés. Elle est exercée par le régulateur, cette situation entraîne des problèmes importants tels que la constitutionnalité du pouvoir réglementaire octroyé au régulateur. La jurisprudence est intervenue afin de résoudre ce problème en exigeant des conditions pour l'exercice de ce pouvoir.

L'exercice du pouvoir réglementaire par l'AMF est beaucoup moins autonome. Certes, il ne s'agit pas d'un contrôle parlementaire a priori comme aux Etats-Unis. En effet, selon le Conseil constitutionnel l'attribution d'un pouvoir réglementaire à une autorité administrative indépendante doit

être limitée dans son contenu et sa portée mais cela n'oblige pas le législateur à indiquer dans quel sens il doit être exercé.

Les conséquences de l'action de l'AMF sont considérables du fait de l'importance économique des marchés financiers. D'un point de vue démocratique, cette situation n'est pas entièrement satisfaisante et ce malgré les contrôles mis en place au profit du pouvoir exécutif. Il semble que le régulateur devrait également rendre des comptes aux parlementaires.

Selon la doctrine Française, la délégation de l'élaboration de la norme à un régulateur a contribué à marginaliser le législateur. Il serait donc intéressant que le parlement exerce un pouvoir de contrôle plus approfondi sur la régulation des marchés financiers.

En droit Algérien, la COSOB exerce le pouvoir réglementaire que le législateur lui a confié dans un domaine déterminé par la loi, soumis au contrôle à priori du pouvoir exécutif - approbation du ministre des finances, et le pouvoir de substitution en cas de carence du régulateur, ainsi que le contrôle judiciaire exercé par le conseil d'Etat en cas de recours. Mais le texte régissant le domaine boursier algérien, et en particulier le pouvoir réglementaire a suscité d'autres problèmes liés au statut juridique de la COSOB tel que le cumul de fonctions au niveau de la COSOB, car elle exerce le pouvoir réglementaire en édictant des règlements, le pouvoir de contrôle, l'enquête, et le pouvoir de sanction, chose qui fait de la COSOB à la fois juge et partie.

Face à ces inconvénients et carences constatées, tant en ce qui concerne le statut juridique de la COSOB, et la légitimité de son pouvoir réglementaire, on propose les suggestions suivantes :

L'institution d'un autre organe chargé de la sanction distinct de celui qui réglemente pour un procès équitable et plus de transparence à l'instar du législateur français qui a créé la commission de sanction séparée du collège qui édicte le règlement général on respectant l'article 6 § 1 de la convention européenne des droits de l'homme.

Le renforcement du respect des droits de la défense devant la COSOB, en créant une séparation très nette entre l'instruction d'un dossier et son examen dans le cadre d'une procédure de sanction.

Renforcer l'indépendance et l'autonomie de la COSOB sur le plan organique et fonctionnel.

**Référence :**

<sup>1</sup> Sébastien NEUVILLE, Droit de la banque et des marchés financiers, Presses Universitaires de France, Paris, 2005, p. 99.

<sup>2</sup> Pierre-Henri CONAC, L'autorité de régulation du marché financier américain : la Securities and Exchange Commission (SEC), in Annales de la régulation, Vol. 1, LGDJ, 2006, p. 177.

<sup>3</sup> ROUSSEL .F, Organisation et mission de l'Autorité des marchés financiers, Bull. Jolly Bourse, 2004, p. 139.

<sup>4</sup> J .LEFEBVRE, Le désordre des autorités administratives indépendantes. L'exemple du secteur économique et financier, thèse de Doctorat, Amiens, 1997, P.98.

<sup>5</sup> Article 143/2 de la constitution algérienne après les modifications de la loi n°16-01, du 6 mars 2016, JORA n° 14, du 7 mars 2016.

<sup>6</sup> Rachid ZOUAIMIA, Les autorités de régulation financière en Algérie, Edition Belkeise, Alger, 2012, p. 116.

<sup>7</sup> Rachid ZOUAIMIA, « Réflexions sur le pouvoir réglementaire des autorités administratives indépendantes en Algérie », Revue Critique de Sciences Politiques, n° 02, 2011, pp. 7-39.

<sup>8</sup> Rachid ZOUAIMIA, Les instruments juridiques de la régulation économique en Algérie, Edition Belkeise, Alger, 2012, p. 106.

<sup>9</sup> M. GENTOT, Les autorités administratives indépendantes, éditions Monchrestien, coll.Clefs, Paris, 1991, p. 76.

<sup>10</sup> Article 33 du 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.

<sup>11</sup> Article 30 du décret législatif n° 93-10 relatif à bourse des valeurs mobilières, op .cit

<sup>12</sup> Article 31 du décret législatif n°93-10, relatif à bourse des valeurs mobilières, op. cit

<sup>13</sup> Article 32 du décret législatif n° 93-10, relatif à la bourse des valeurs mobilières, op .cit

<sup>14</sup> 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.

<sup>15</sup> Règlement de la COSOB n° 97-03 du 18 novembre 1997 relatif au règlement général des valeurs mobilières, JORA n° 87 du 29-12-1997, modifié par règlement n° 03-01 du 18 mars 2003 portant règlement général du dépositaire central des titres, JORA n° 73 du 30 novembre 2003, modifié et complété par règlement n° 12-01 du 12 janvier 2012, JORA n° 41 du 15 juillet 2012 ; règlement COSOB n°96-02 du 22 juin 1996, relatif à l'information à publier par les sociétés et organismes faisant appel public à l'épargne lors de l'émission de valeurs mobilières, JORA n°36 du 01-06-1997, modifié et complété par règlement COSOB n° 03-03 du 18 mars 2003 relatif à la déclaration de franchissement de seuils de participation dans le capital des sociétés dont les actions sont admises aux négociation en bourse, JORA n° 73 du 30 novembre 2003.

<sup>16</sup> 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.

- <sup>17</sup> Sébastien NEUVILLE, op.cit, p. 110 et 111.
- <sup>18</sup> David TEYSSIER, La régulation des marchés financiers, thèse pour le Doctorat en droit, Université Panthéon-Sorbonne, Paris 1, 2008, P. 68.
- <sup>19</sup> Article 32 du décret législatif n° 93-10 du 23 mai 1993 modifié et complété relatif à la bourse des valeurs mobilières, op. cit.
- <sup>20</sup> Rachid ZOUAIMIA, Les autorités de régulation indépendantes dans le secteur financier en Algérie, op .cit, p. 108.
- <sup>21</sup> Il faut d'ailleurs remarquer qu'aucun règlement de la COB et du CMF ne s'est vu refuser l'homologation.
- <sup>22</sup> David TEYSSIER, op. cit, p. 70.
- <sup>23</sup> Article 50 du décret législatif n° 93-10 du 23 mai 1993 modifié et complété relatif à la bourse des valeurs mobilières.
- <sup>24</sup> Ibid. article. 48.
- <sup>25</sup> Article 32 du décret législatif n° 93-10, relatif à la bourse des valeurs mobilières, op. cit.
- <sup>26</sup> 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.
- <sup>27</sup> Article 33 du décret législatif n° 93-10, relatif à la bourse des valeurs mobilières, ibid.
- <sup>28</sup> Ordonnance n° 03-11 du 26 août 2003 relative à la monnaie et au crédit, JORA n°52 du 27 août 2003, modifiée et complétée par ordonnance n° 09-01 du 22 juillet 2009 portant loi de finance complémentaire pour 2009, JORA n°44 du 26 juillet 2009, modifiée et complétée par ordonnance n° 10-04 du 26 août 2010, JORA n° 50 du 1<sup>er</sup> septembre 2010.
- <sup>29</sup> Rachid ZOUAIMIA, Les instruments juridiques de la régulation économiques en Algérie, op. cit, p. 113.
- <sup>30</sup> Rachid ZOUAIMIA, Les autorités de régulation financière en Algérie, Edition Belkeise, Alger, 2013, p. 115.
- <sup>31</sup> RIVERO. J et WALINE.J, Droit administratif, Dalloz, Paris, 2006, p. 214.
- <sup>32</sup> David TEYSSIER, op. cit, p. 71.
- <sup>33</sup> Article 34 du décret législatif n° 93-10, relatif à la bourse des valeurs mobilières, op.cit

