

Analyse du cadre juridique, organisationnel et fonctionnel de l'autorité du marché financier algérien.

Dr. Youcef Deboub*

المخلص

يتوقف نجاح أي سوق للأوراق المالية على توفر مجموعة من العوامل التي نهايتها توفير التشريع وإحكام التنظيم على تعاملات الأوراق المالية، منها: اللوائح والتشريعات المنظمة للتعاملات المالية، مجلس إدارة السوق، المؤسسات الوسيطة، المؤتمن المركزي على السندات وغرفة المقاصة. وفي خضم العولمة وما يترتب عنها من إزالة الحواجز والعقبات أمام تدفقات رؤوس الأموال وتوفير التسهيلات اللازمة لاستقطابها لتغطية العجز الحاصل في الادخار المحلي من تراخي الدولة في تشديد القيود، نجد أن الدولة تولي عناية فائقة بسوق الأوراق المالية لحساسيتها من جهة تجاه المعلومات وسرعة دخول وخروج التوظيفات منها واليها. والجزائر كغيرها من الدول سعت منذ بداية التسعينات إلى وضع التشريعات والأطر العامة لضبط وتنظيم التعامل في سوق القيم المنقولة من خلال المرسوم التشريعي رقم 93-10 الصادر في تاريخ 23 ماي 1993 المتمم والمعدل بمراسيم أخرى. ولضمان السير الحسن لسوق الأوراق المالية وشفافيتها، أوجد المشرع "هيئة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة" التي اسند لها عدة مهام الهادفة إلى تعزيز الثقة بين المستثمرين والسوق من خلال إتاحة المعلومات على درجة عالية من الصحة والشفافية قصد حماية مدخرات هؤلاء المستثمرين.

* Maître de Conférences à la Faculté des Sciences Économiques, Commerciales et des Sciences de Gestion, Université d'Alger 3.

Résumé :

Pour bien fonctionner un marché financier doit être bien organisé, et où le respect des principes de transparence et d'intégrité sont de rigueur. Son fonctionnement effectif nécessite l'existence de plusieurs acteurs dont les rôles et les prérogatives sont définis pour la législation et la réglementation : une instance de régulation du marché, une entreprise de marché, des intermédiaires financiers, un dépositaire central des titres, une chambre de compensation. Si dans tous les pays du monde, les pouvoirs publics semblent avoir perdu leur pouvoir de tutelle sur le marché boursier, compte tenu de la volonté du législateur de confier aux professionnels une large part d'organisation et du fonctionnement de la bourse, l'Etat garde toujours, au travers de pouvoirs indirects surtout, une importance primordiale puisque c'est lui qui décide de la création ou

de la suppression d'une bourse, c'est lui qui approuve les règlements édictés par l'autorité de tutelle, c'est lui qui nomme le président du marché...L'Algérie n'a pas dérogé à la règle, et c'est ainsi que les grands axes d'organisation institutionnelle du marché des valeurs mobilières ont été définies par le décret législatif n°93-10 du 23 mai 1993, modifié et complété, relatif à la bourse des valeurs mobilières. Pour assurer un bon fonctionnement et la transparence du marché financier, le législateur a attribué à l'autorité du marché des missions qui lui permettent de veiller à la qualité de l'information transmise aux investisseurs tout en protégeant l'épargne qu'ils placent, en effet, plus les règles sont claires, plus les investisseurs se sentent en confiance et y placent des capitaux. La création de l'autorité du marché financier dénommée Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse (COSOB) a été pensée dans cette perspective.

A/ Présentation de la COSOB :

La COSOB est une autorité de régulation indépendante dotée de la personnalité morale et de l'autonomie financière. Elle est composée d'un Président (exerçant ses fonctions à plein temps) et de six (6) membres (non permanents). Le Président est nommé, sur proposition du Ministre des Finances, par décret présidentiel pour un mandat de quatre (4) ans. Les membres de la COSOB sont nommés en fonction de leurs compétences financières et boursières pour une durée de quatre (4) ans

selon la répartition suivante : un magistrat représentant le Ministre de la Justice, un membre représentant le Ministre des Finances, un professeur d'université représentant le Ministre de l'Enseignement Supérieur et de la Recherche Scientifique, un membre représentant le Gouverneur de la Banque d'Algérie, un membre choisi parmi les dirigeants des personnes morales émettrices de valeurs mobilières, un membre représentant l'Ordre National des Experts Comptables, Commissaires aux Comptes et Comptables agréés. La composition de la commission est renouvelable par moitié tous les deux (2) ans

La COSOB bénéficie annuellement d'une subvention de fonctionnement allouée sur le budget de l'Etat et perçoit des redevances sur les actes et services rendus.

Les pouvoirs de la COSOB :

La COSOB a pour mission essentielle d'organiser et de surveiller le marché des valeurs mobilières en veillant notamment à la protection de l'épargne investie en valeurs mobilières, au bon fonctionnement et à la transparence du marché des valeurs mobilières. Pour ce faire, elle dispose de trois (3) sortes de prérogatives : réglementaire, surveillance et contrôle ; disciplinaire et arbitrale.

Le pouvoir réglementaire :

La COSOB édicte des règlements concernant notamment : les obligations d'information par les émetteurs lors de l'émission de valeurs mobilières par appel public à l'épargne ; les conditions d'admission et de négociation des valeurs mobilières en bourse, l'agrément des intermédiaires en opérations de bourse ainsi que les règles professionnelles qui leur sont applicables ; la gestion de portefeuille des valeurs mobilières ; les règles relatives à la tenue de compte conservation des titres, les règles relatives à la gestion du système de règlement / livraison des titres.

Les règlements édictés par la COSOB doivent être approuvés par arrêté du Ministre des Finances et sont publiés au journal officiel.

Le pouvoir de surveillance et de contrôle :

Ce pouvoir permet à la COSOB de s'assurer en particulier : du respect des dispositions législatives et réglementaires par les intermédiaires en opération de bourse, l'entreprise de marché et le dépositaire central des titres; que les sociétés faisant appel public à l'épargne se conforment aux obligations d'informations auxquelles elles sont soumises; du bon fonctionnement du marché; que les correctifs ont été apportés en cas d'irrégularités constatées.

Le pouvoir d'enquête :

La COSOB est habilitée à effectuer des enquêtes auprès de tous les intervenants, soumis au contrôle, à l'organisation et au visa de l'autorité du marché ou de personnes concernées par une opération sur valeurs mobilières⁽¹⁾. Par ailleurs lorsqu'il existe des pratiques contraires aux dispositions réglementaires de nature à porter atteinte aux droits des investisseurs en valeurs mobilières, le Président de la COSOB peut demander au tribunal à ce qu'il soit mis fin à cette irrégularité.

Le pouvoir disciplinaire et arbitrale :

La COSOB dispose d'une chambre disciplinaire et arbitrale qui comprend le Président, deux (2) membres élus parmi les membres de la COSOB et de deux (2) magistrats désignés par le Ministre de la Justice.

En matière disciplinaire, la chambre est compétente pour instruire tout manquement aux obligations professionnelles et déontologiques des intermédiaires en opérations de bourse ainsi que toute infraction aux dispositions législatives et réglementaires qui leur sont applicables.

En matière arbitrale, la chambre est compétente pour instruire tout litige technique résultant de l'interprétation des lois et règlements régissant le fonctionnement du marché boursier intervenant entre : intermédiaires en opérations de bourse, entre intermédiaires en opérations de bourse et

¹ - Art 37 du décret législatif n° 93-10 du 23 mai 1993, modifié et complété, relatif à la Bourse des valeurs

sociétés émettrices de valeurs mobilières, entre intermédiaires en opérations de bourse et l'entreprise de marché, entre intermédiaires en opérations de bourse et leurs clients.

L'organisation de la COSOB :

Pour son fonctionnement, la COSOB dispose d'un secrétariat technique, placé sous l'autorité du Président, et composé : du secrétaire général, auquel est rattaché une cellule de communication et de relations publiques, de conseillers auprès du Président, de la direction du développement et de la surveillance du marché qui s'occupe de l'agrément des intermédiaires en opérations de bourse, de la surveillance, des inspections, des enquêtes et du contrôle des infrastructures de marché (dépositaire central des titres, société de gestion de la bourse des valeurs); de la direction des opérations et de l'information financières qui s'occupe des OPCVM, des sociétés émettrices de titres financiers et du contrôle de l'information; de la direction des affaires juridiques et administratives qui s'occupe de la gestion administrative, de la réglementation, de l'instruction des plaintes.

La COSOB est membre ordinaire de l'organisation internationale des commissions de valeurs (OICV), de l'institut francophone de la régulation financière (IFREFI) et de l'Union Arabe des Commissions de valeurs, elle est signataire de la charte de partenariat institutionnel entre les régulateurs du marché des pays riverains de la Méditerranée. Au plan bilatéral, la COSOB est signataire d'une convention avec ses homologues français, égyptien, émirati et d'un accord d'échange de lettres avec son homologue de Belgique.

B/ Le système de contrôle de la COSOB:

- **Le contrôle de l'information donnée aux investisseurs :**

Conformément aux dispositions réglementaires ⁽¹⁾, toute société ou tout établissement public qui émet, par appel public à l'épargne, des valeurs mobilières et toute société qui demande l'admission de ses titres aux négociations en bourse doit au préalable publier une notice destinée à

¹ Art 41 du décret législatif n° 93-10 du 23 mai 1993.

l'information des investisseurs et portant sur son organisation, sa situation financière et l'évolution de son activité.

L'autorité de régulation du marché examine le projet de notice soumis au visa en vérifiant notamment la qualité et l'exhaustivité de l'information présentée, la cohérence des informations contenues dans la notice et en identifiant les risques encourus ou susceptibles de l'être par la société. La COSOB peut indiquer les modifications à apporter ou les informations complémentaires à insérer. Si les demandes de modification ne sont pas satisfaites, elle peut refuser son visa. L'autorité de régulation du marché décide également de l'admission des valeurs mobilières aux négociations ainsi que de leur radiation de la cote officielle.

L'information financière périodique :

Les sociétés dont les titres sont cotés en bourse, sont tenues de procéder à la publication d'informations financières périodiques (publication annuelle et semestrielle des états financiers) ⁽¹⁾ au bulletin officiel des annonces légales (BOAL) et dans au moins deux (2) quotidiens d'informations à diffusion nationale pour l'information semestrielle.

Le contrôle de l'information financière périodique se fait pour les commissaires aux comptes et la COSOB.

- **L'information permanente :**

Toute information importante doit obligatoirement être rapidement diffusée par la société concernée, sous la forme d'un communiqué, pour réduire les risques de son utilisation avant qu'elle ne soit connue du public. Le communiqué doit être approuvé, avant sa diffusion, par la COSOB.

L'information importante est également transmise à l'entreprise de marché (SGBV) qui, au besoin, peut suspendre momentanément la

¹ Voir Code de Commerce et 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.

cotation du titre concerné. Les événements pouvant donner lieu à une information importante sont définis par la société de gestion de la bourse des valeurs mobilières comme suit : une offre publique d'achat ou de rachat, en totalité ou en partie, de tous titres inscrits à la cote officielle, un fractionnement du capital d'une société, une consolidation des titres du capital ou toute autre modification dans la structure du capital ou le capital émis d'une société, un changement touchant au montant des dividendes payés ou le non paiement des dividendes; un changement important dans la direction de la société.

L'information des actionnaires :

La COSOB s'assure que les sociétés cotées communiquent, comme l'exige la réglementation, les comptes annuels et consolidés, les rapports du conseil d'administration et du commissaire aux comptes... à leurs actionnaires et obligataires.

C/ Encadrement et contrôle des intervenants sur le marché des valeurs mobilières :

- **La société de gestion de la bourse des valeurs (SGBV) mobilières :**

Modalités d'application de la réglementation :

En application de la réglementation⁽¹⁾, la SGBV peut préciser dans son domaine de compétence les modalités d'application du règlement général sous forme de mesure d'ordre interne, d'avis ou de décisions. Les décisions doivent cependant être approuvées par l'autorité de régulation du marché.

Nomination et statuts de la SGBV :

Les statuts et leurs modifications ainsi que la nomination du directeur général et des principaux dirigeants de la SGBV sont approuvés par le Ministre des Finances, après avis de la COSOB. Par ailleurs, sur rapport motivé de la COSOB, le Ministre des Finances peut, à titre conservatoire, démettre le directeur général et/ou les principaux dirigeants de la SGBV et

¹ Règlement COSOB n° 97-02 du 18 novembre 1997 modifié et complété relatif au règlement général de la bourse des valeurs

pourvoir à leur remplacement dans l'attente de la désignation par le conseil d'administration d'un nouveau directeur général et/ou de nouveaux dirigeants.

- **Supervision des transactions en bourse :**

La surveillance des séances de bourse est exercée par un superviseur de la COSOB. Ce dernier est chargé de veiller au respect des dispositions du règlement général, d'arbitrer les litiges ponctuels survenus en séance de bourse qui résultent de l'interprétation des dispositions réglementaires régissant le fonctionnement du marché et de représenter la COSOB auprès de la SGBV.

Le superviseur peut prononcer, en cours de séance, la suspension d'une ou plusieurs cotations.

L'autorité de régulation du marché peut ordonner la suspension des cotations afin d'assurer la protection des épargnants. Elle peut également suspendre, pendant une durée ne dépassant pas cinq (5) jours francs, les opérations en bourse en cas d'événement majeur entraînant un dysfonctionnement de la bourse ou des mouvements erratiques des cours boursiers.

Lorsque cet événement nécessite une suspension supérieure à cinq (5) jours francs, la décision est du ressort exclusif du Ministre des Finances.

Contrôles des activités :

Les activités de la SGBV sont effectuées sous le contrôle de la COSOB. A ce titre, celle-ci effectue des missions d'inspection et de contrôle, une fois par an, et qui portent essentiellement sur l'examen des documents juridiques : mise à jour des statuts, respect de la durée des mandats des membres du conseil d'administration, établissement des procès verbaux des réunions du conseil d'administration; les systèmes de cotation : sécurisation, sauvegarde des données, contrat de maintenance ; les relations entre la SGBV et l'extérieur, en particulier avec les négociateurs et le dépositaire central des titres; le respect des règles déontologiques

applicables aux membres du conseil d'administration et du personnel de la SGBV.

- **Le dépositaire central des titres :**

Le contrôle de la COSOB porte sur : l'examen des documents juridiques en vue de s'assurer que les statuts sont mis à jour, que les procès verbaux des réunions du conseil d'administration sont établis, que les mandats des membres de conseil d'administration sont en règle; les moyens matériels et techniques pour s'assurer qu'ils sont suffisants par rapport au volume d'activité, que les logiciels sont appropriés, que le personnel maîtrise le fonctionnement du système de négociation, que des dispositions sont prises en vue de faire face en cas de panne ou de difficulté, que le système de détection des inondations, des incendies, des vols est approprié, que la sécurité de l'information est assurée; les relations avec l'extérieur : la COSOB s'assure qu'il n'existe aucun problème entre les adhérents et le dépositaire central des titres, ni entre ce dernier et la SGBV; Les règles déontologiques : en tant que gardien de renseignements confidentiels sur le marché, le dépositaire central est tenu de respecter la confidentialité des données qui lui sont fournies. L'autorité de régulation du marché s'assure que les employés respectent les principes et les règles en la matière.

- **Les intermédiaires en opérations de bourse :**

Les intermédiaires en opérations de bourse sont agréés par la COSOB. Leur agrément est conditionné par un certain nombre d'exigences : honorabilité et compétence, montant du capital social, moyens matériels et humaines adéquats; organisation appropriée, assurance contre les risques de vol, de perte, d'incendie; participation au capital de la SGBV.

Durant l'exercice de leur activité, les intermédiaires en opérations de bourse sont soumis : au contrôle permanent de la COSOB (inspections, enquêtes) ; au respect des règles de déontologie, à savoir l'obligation de réserver un traitement égal à tous les clients, la priorité donnée à l'intérêt du client, l'exécution des ordres des clients aux meilleures conditions du marché, l'absence de circulation interne d'informations confidentielles, au respect des règles prudentielles de gestion; à la tenue de registres obligatoires pour assurer notamment la traçabilité des opérations, à la

mise en place de règles de contrôle interne, à la participation à un fonds de garantie, à l'application du plan de compte spécifique à la profession.

Les missions de contrôle et d'inspection des intermédiaires en opérations de bourse ont par objectif de s'assurer que leur organisation et leur fonctionnement répondent aux exigences légales et réglementaires qui leur sont applicables; par ailleurs, la COSOB s'assure que les moyens matériels et informatiques nécessaires à leurs activités sont disponibles, qu'ils respectent les règles de déontologie, les procédures de travail, veillent à la séparation des fonctions quand cela est nécessaire pour éviter les conflits d'intérêt...

- **Les teneurs de compte conservateurs de titres :**

Les teneurs de compte conservateurs de titres sont habilités par l'autorité de régulation du marché et exercent leurs activités sous le contrôle de cette dernière. Ils sont soumis à un certain nombre d'obligations, en particulier : adhésion au dépositaire central des titres et ouverture de comptes auprès de ce dernier. Par ailleurs, la réglementation définit un certain nombre d'obligations que les teneurs de compte conservateurs de titres doivent remplir dans le cadre de leurs relations avec leurs clients avec lesquels ils doivent conclure une convention de compte qui spécifient leurs droits et leurs obligations. Les teneurs du compte conservateurs de titres doivent disposer de moyens humains et informatiques appropriés, de procédures comptables adéquates, leur permettant de retracer et justifier toutes les opérations qui ont été effectuées; mettre en œuvre une organisation et des procédures de contrôle interne en vue de s'assurer du respect de la réglementation et des procédures de travail; adhérer à un dispositif de garantie des dépôts destiné éventuellement à indemniser leurs clients en cas d'incapacité à restituer les titres financiers qu'ils conservent pour le compte de leurs clients.

Le contrôle de la COSOB porte essentiellement sur l'organisation de la structure, les moyens humains utilisés, les moyens matériels et informatiques (logiciels, système de traitement de l'information et sécurité), les procédures de travail, la pratique du contrôle interne, l'application de la comptabilité titre.

- **Les organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) :**

Les OPCVM sont souvent créés à l'initiative des banques et des sociétés d'assurances⁽¹⁾, leur constitution est subordonnée à l'obtention d'un agrément par la COSOB accordée sur la base d'un dossier comprenant : le projet de statut de la société d'investissement à capital variable (SICAV) ou de règlement du fonds commun de placement (FCP); les moyens matériels, techniques et humains, les bilans et comptes d'exploitation, la publication d'un prospectus d'information, la surface financière du gestionnaire.

La gestion de l'actif d'un OPCVM doit respecter un certain nombre de règles. En effet un OPCVM ne peut employer plus de 20% de ses actifs en titres d'un même émetteur, cependant, si ces titres sont émis ou garantis par l'Etat, ce plafond peut passer à 60%; ne peut détenir plus de 20% d'une même catégorie de valeurs mobilières d'un même émetteur; ne peut employer en liquidités plus de 20% de ses actifs; peut emprunter des espèces pour un montant total n'excédant pas 10% de ses actifs.

Les OPCVM exercent leurs activités sous le contrôle direct de la COSOB. De plus, ils sont soumis au contrôle des commissaires aux comptes choisis sur une liste agréée par l'autorité de régulation du marché financier.

Le COSOB s'assure notamment que les OPCVM ne transgressent pas la réglementation en vigueur et respectent les règles prudentielles de placement qu'elle a édictées.

- **Les sociétés cotées en bourse :**

L'autorité de régulation du marché s'assure que les sociétés dont les titres financiers sont admis à la négociation sur le marché boursier se conforment aux dispositions législatives et réglementaires qui les régissent notamment en matière d'informations, de tenue des assemblées générales... La COSOB ordonne, le cas échéant, à ces sociétés de publier

¹ Les OPCVM sont régies par l'ordonnance n° 96-08 du 10 janvier 1996 relatif au OPCVM, le décret exécutif n° 96-474 du 28 décembre 1996 relatif à l'application des articles 23 et 24 de l'ordonnance n° 96-08.

des rectificatifs dans le cas où des omissions auraient été relevées dans les documents publiés ou fournis.

D/ La surveillance et les enquêtes :

- **La surveillance :**

La surveillance de la COSOB a pour objet de rechercher les délits boursiers, les pratiques contraires aux règlements et les infractions. Les délits boursiers recherchés sont l'utilisation en bourse d'informations privilégiées ou de communication illicite d'une information privilégiée, la manipulation de cours ou la diffusion d'informations fausses ou trompeuses. Le délit d'initié, le délit de diffusions d'informations fausses ou trompeuses et le délit de manipulation de cours sont passibles de peine de prison de six (6) mois à cinq (5) ans et d'une amende de trente mille dinars (30.000) dont le montant pourra être porté au-delà de ce chiffre jusqu'au quadruple du montant du projet éventuellement réalisé, sans que l'amende ne puisse être inférieure à ce même profit.

La surveillance concerne également les défauts de déclaration de franchissements de seuils de détention.

- **Les enquêtes :**

La COSOB procède, en cas de besoin, à des enquêtes auprès des sociétés faisant appel public à l'épargne, des intermédiaires en opérations de bourse ainsi que des personnes qui, en raison de leur activité professionnelle, apportent leur concours à des opérations sur valeurs mobilières ou sur produits financiers cotés ou assument la gestion de portefeuille de titres. Les enquêteurs de la COSOB peuvent accéder à tous les locaux à usage professionnel et se faire communiquer tous documents, quel qu'en soit le support, et en obtenir la copie. Par ailleurs, la COSOB peut procéder à la convocation et à l'audition de toute personne susceptible de lui fournir des informations concernant les affaires dont elle est saisie. Toute personne convoquée a le droit de se faire assister d'un conseil de son choix. A l'issue d'une enquête, la COSOB transmet le dossier aux autorités judiciaires.

Lorsqu'une pratique contraire aux dispositions législatives ou réglementaires est de nature à porter atteinte aux droits des investisseurs en valeurs mobilières, le président de la COSOB peut demander au tribunal qu'il soit ordonné aux responsables de se conformer à ces dispositions, de mettre fin à l'irrégularité ou d'en supprimer les effets sans préjudice des poursuites pénales, l'instance judiciaire compétente statue en référé et peut prendre même d'office, toute mesure conservatoire et prononcer pour l'exécution de son ordonnance une astreinte versée au Trésor Public.

Enfin, en cas d'infractions pénales, le président de la COSOB peut se constituer partie civile. Mais c'est à travers les pouvoirs édictés par l'Organisation International des Commissions de Valeurs (OICV) relatifs au régulateur que nous allons tenter de voir si les responsabilités, les pouvoirs, l'indépendance, l'autonomie financière, l'organisation et la gestion administrative de la COSOB sont de nature à permettre à l'autorité de régulation du marché financier algérien d'assurer une meilleure protection des investisseurs, un encadrement plus adéquat des intervenants et des entreprises de marché, une surveillance accrue et un contrôle plus rigoureux des professionnels du marché.

- **Analyse de l'indépendance de la COSOB :**

Si on se réfère aux principes de la régulation financière de l'organisation internationale des commissions de valeurs (OICV), et dont la COSOB est membre ordinaire, « le régulateur doit être fonctionnellement indépendant et responsable dans l'exercice de ses missions », l'indépendance signifiant la capacité à prendre des mesures de régulation et à appliquer des décisions sans intervention extérieure qu'elle soit politique ou commerciale.

L'indépendance de la COSOB est consacrée par la législation puisque le décret législatif n°93-10 du 23 mai 1993 relatif à la bourse des valeurs, modifié et complété, stipule que la COSOB est une « autorité de régulation indépendante jouissant de la personnalité morale ».

La qualité d'autorité indépendante lui garantit une autonomie fonctionnelle pour réguler le marché financier. La COSOB est également

dotée de la personnalité morale, ce qui lui confère les prérogatives d'ester en justice, de bénéficier d'un patrimoine, de signer des conventions....

Cependant, il y a lieu d'analyser les moyens que met en œuvre l'autorité du marché pour garantir cette indépendance vis-à-vis tant du pouvoir exécutif que des acteurs.

Par ailleurs, il n'est pas sans intérêt de savoir si elle dispose des moyens financiers qui garantissent cette indépendance.

L'indépendance vis-à-vis de l'exécutif :

L'indépendance de la COSOB, consacrée par loi, peut également être déterminée par les règles de composition, de nomination et de révocation de ses membres.

A ce niveau, on peut affirmer que le pouvoir exécutif est fortement représenté au sein de l'autorité du marché, cette forte représentation du pouvoir exécutif est contrebalancée par d'autres membres.

La prédominance d'un plus grand nombre de membres qui seraient issus des professions financières (intermédiaires en opérations de bourse, société de gestion de la bourse des valeurs, organismes de placement collectif en valeurs mobilières) ne peut se traduire que par de nombreux avantages tels que l'adhésion plus grande des personnes et entités régulées et contrôlées par la COSOB, l'amélioration de la qualité technique des règles proposées, une meilleure adaptation de ces dernières aux réalités du terrain, l'émancipation de la tutelle du pouvoir exécutif.

La durée du mandat ainsi que la nomination et la révocation des membres et du président constituent également des critères pour apprécier l'indépendance d'une autorité de régulation. Le président et les membres de la commission sont nommés pour une durée de quatre (4) ans, la composition de la commission est renouvelable par moitié tous les deux (2) ans. Le mandat doit être d'une durée suffisante pour permettre la mise en œuvre d'une politique cohérente. Mais il ne doit pas être remis en question sans motif, à la seule volonté du pouvoir exécutif.

Par ailleurs, il est plus approprié d'éviter la possibilité de plusieurs renouvellements de mandats. Il se trouve que précisément les textes législatifs régissant ces questions sont lacunaires. En effet, les textes législatifs ne précisent pas si le mandat est renouvelable ou pas.

Par ailleurs si les intérêts de révocation du mandat constituent pour l'OICV des éléments importants pour évaluer l'indépendance du responsable et de l'instance dirigeante du régulateur, il se trouve que le décret législatif n°93-10 du 23 mai 1993, modifié et complété, relatif à la bourse des valeurs, demeure « silencieux » sur cette question, en revanche, le décret exécutif n°94-175 du 12 juin 1994 prévoit la révocation du président en cas de faute professionnelle grave ou « en cas de circonstances exceptionnelles dument exposées en conseil du gouvernement ».

Les textes législatifs ne prévoient pas la révocation des autres membres de la COSOB. Aussi convient-il de préciser le caractère irrévocable des mandats afin d'éviter que le pouvoir exécutif puisse procéder, au remplacement du président, en l'absence de faute grave, par ailleurs, il y a lieu d'encadrer les conditions de sa révocation de façon beaucoup plus stricte car la révocation pour circonstances exceptionnelles confère au pouvoir exécutif la possibilité de révoquer les mandats de façon trop large.

- **L'indépendance vis-à-vis des intervenants du marché :**

Les textes législatifs qui régissent les autorités de régulation prévoient des règles destinées à prévoir et à gérer les conflits d'intérêt.

Ces règles imposent aux membres des autorités de régulation des marchés financiers d'informer et de déclarer au président leurs intérêts, mandats et fonctions antérieures et à venir, la composition de leur portefeuille de titres et de toute autre situation susceptible de constituer des conflits d'intérêt ainsi que des règles prévoyant les sanctions de leur méconnaissance ⁽¹⁾. Ce qui ne peut que renforcer et garantir l'indépendance du régulateur vis-à-vis des acteurs du marché qu'il est supposé réguler. Concernant la COSOB, les règles de conflits d'intérêts sont prévenues par la législation, elles imposent aux membres aussi bien

¹ Annexe du rapport annuel COSOB 2009, p 5.

du collège qu'à ceux de la chambre disciplinaire et arbitrale de déclarer au président les intérêts, fonctions et mandats détenus et exercés.

Par ailleurs, il est expressément interdit au président de réaliser des transactions sur valeurs mobilières alors que l'article 24 du règlement intérieur de la COSOB autorise les membres de celle-ci à effectuer de telles transactions. Il s'agit donc de modifier cet article pour le rendre cohérent avec l'interdiction qui s'applique au président.

De plus, le règlement intérieur prévoit que les membres de la chambre disciplinaire et arbitrale mais pas les membres du collège de la COSOB, doivent s'abstenir de délibérer dans une affaire dans laquelle ils ont un mandat ou un intérêt, or une telle disposition devrait pouvoir s'appliquer également aux membres du collège. Ainsi, outre le fait que les règles de conflits d'intérêts méritent d'être mieux précisées et harmonisées, il y a lieu de faire figurer ces dispositions, qui sont de nature légale voire réglementaire, dans la loi alors qu'ils sont à ce jour édictées dans le règlement intérieur qui, d'une part, ne fait pas l'objet de publication au journal officiel, donc non accessible au public, d'autre part n'est pas approuvé par le Ministre des Finances, donc ne pouvant être opposé au justiciable en cas d'un contentieux l'opposant à l'autorité de régulation du marché financier.

- **L'autonomie financière de la COSOB :**

L'un des aspects essentiels de l'indépendance de l'autorité de régulation réside, selon l'OICV, dans le fait que "le régulateur doit disposer d'une source de revenus stables qui soient suffisants pour l'exercice de ses pouvoirs et de sa responsabilité". Le principe de l'autonomie financière dont est dotée la COSOB est consacrée par la législation, celle-ci dispose pour son fonctionnement d'une subvention de fonctionnement prélevée sur le budget de l'Etat, et fait l'objet à ce titre d'un contrôle par la cour des comptes⁽¹⁾. Par ailleurs, le législateur a permis à l'autorité du marché de percevoir des redevances sur l'activité des acteurs du marché, en particulier, à l'occasion des visas des notices d'information, des demandes

¹ Art 11 de l'ordonnance n° 95-20 du 17 juillet 1995, relatif à la cour des comptes.

d'agrément, mais également des enquêtes réalisées auprès des intermédiaires en opérations de bourse et des instructions de litiges techniques, en plus de la redevance perçue sur l'actif des OPCVM et des commissions perçues par la société de gestion de la bourse des valeurs sur les opérations boursières⁽¹⁾.

Ainsi, si le principe de redevances perçues sur les actes et services rendus par la COSOB est consacré par la législation, en revanche, c'est le pouvoir exécutif qui détermine la nature des redevances ainsi que leurs montants, leurs taux et leurs modalités de recouvrement.

Ce qui pourrait difficilement être compatible avec le principe d'indépendance de l'autorité de tutelle dont les ressources financières doivent dépendre le moins possible d'une décision du pouvoir exécutif et de conférer au législateur le soin de déterminer la nature des redevances, leurs taux et leurs assiettes.

b/ Analyse du pouvoir réglementaire de la COSOB :

Pour pouvoir assurer la régulation du marché financier, la COSOB a été dotée d'un pouvoir qui lui permet d'élaborer des textes de nature réglementaire.

Cependant, ce pouvoir réglementaire est circonscrit aux compétences qui lui sont dévolues par la loi, c'est ainsi que la COSOB édicte des règlements sur le fonctionnement du marché des valeurs mobilières qui doivent être approuvés par arrêté du Ministre des Finances et qui sont publiés au journal officiel avec le texte d'application afin d'exercer les missions dont elle a la charge.

Par ailleurs, la COSOB dispose d'un pouvoir de proposition de modification des lois et des règlements qu'elle exerce spontanément, la COSOB peut ainsi initier des projets de lois tout comme elle peut proposer des réformes concernant le marché financier. Enfin, à l'instar des autres régulateurs, elle dispose également d'un pouvoir lui permettant d'édicter des normes qui ont vocation à interpréter et expliciter les dispositions de ses règlements; ces normes interprétatives prennent la forme

¹ Arrêté du Ministre de finance de 2 et 5 août 1998.

d'instructions, d'avis ou de recommandations; il apparaît toutefois que le pouvoir de proposition de textes législatifs et réglementaires dévolu à la COSOB se limite au seul statut des intermédiaires en opérations de bourse, il est donc nécessaire d'élargir le périmètre du pouvoir de proposition et de règlements à d'autres intervenants du marché : OPCVM, sociétés de capital investissements...

c/ Analyse du pouvoir de contrôle de la COSOB :

A l'instar d'autres autorités de régulation, la COSOB dispose d'un pouvoir de contrôle et de surveillance portant à la fois sur les opérations d'appel public à l'épargne et à leurs émetteurs ainsi que sur les professionnels du marché : société de gestion de la bourse des valeurs, dépositaire central des titres, intermédiaires en opérations de bourse, teneurs de compte-conservation de titres, organismes de placement collectifs en valeurs mobilières...

Les deux principaux moyens de ce contrôle mis en œuvre par la COSOB sont identiques à ceux des autres régulateurs. Il s'agit de l'agrément et l'apposition du visa. L'agrément est un pouvoir essentiel qui permet à la COSOB de contrôler directement l'accès à une activité, voire à exclure un titulaire qui n'en réunirait plus les conditions.

L'apposition du visa : la surveillance des marchés passe d'abord par le contrôle de l'information et des opérations accomplies par les émetteurs de titres financiers. C'est pourquoi les textes législatifs régissant le fonctionnement des autorités de régulation prévoient que celles-ci doivent apposer leur visa sur les notices d'information des entités faisant appel public à l'épargne.

La formalité du visa est conçue de façon pratiquement identique pour toutes les autorités de régulation et la COSOB ne déroge pas à la règle : la notice d'information doit être établie selon un modèle qu'elle a défini; la COSOB peut demander des explications, justifications ou des modifications à apporter, préalablement à la délivrance du visa; enfin la COSOB peut refuser d'apposer son visa sur les notices d'information. Toutefois, si certaines législations motivent un tel refus, rien n'est expressément prévu

pour les textes applicables à la COSOB. Force est de constater que les textes régissant les autorités de régulation des marchés financiers restent le plus souvent muets sur la nature du contrôle opéré par les formalités du visa. Toutefois selon la doctrine en droit français, le contrôle porte sur la pertinence et la cohérence de l'information donnée par les entités émettrices de titres financiers et que le visa n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération, ni appréciation de la situation de l'émetteur, ni même authentification des éléments comptables et financiers.

d/ L'analyse du pouvoir d'enquête et d'inspection :

A l'instar des autres régulateurs, la COSOB, pour accomplir sa mission, a la possibilité de procéder à des investigations et des enquêtes. Les personnes qui réalisent les enquêtes sont les membres de la COSOB, les agents faisant partie de son personnel ainsi que des agents extérieurs à qui la COSOB peut faire appel. Les enquêteurs ont le droit d'accéder à tous les locaux à usage professionnel et se faire communiquer toutes pièces et documents, quel qu'en soit le support, et en obtenir copie. Ils ont également la possibilité de convoquer et d'entendre toute personne susceptible de lui fournir des explications.

Les procédures d'enquêtes effectuées par les autorités de régulation sont réglementées. Ce n'est pas le cas pour la législation algérienne qui n'explicite pas la procédure d'enquête mais indique seulement que les enquêteurs sont astreints au secret professionnel dans l'exercice de leur mission et que la personne convoquée et entendue dans le cadre d'une enquête a le droit de se faire assister d'un conseil de son choix.

Par ailleurs, si on se réfère aux principes de l'OICV, le régulateur doit disposer de pouvoirs suffisamment étendus de contrôle, d'enquête et de surveillance pour faire respecter les lois et les règlements. Certes la COSOB dispose d'un pouvoir d'injonction indirect et peut solliciter le juge pour qu'il ordonne aux personnes concernées de respecter les dispositions légales et réglementaires, de mettre fin aux irrégularités et d'en supprimer les effets.

La COSOB est malheureusement dépourvue d'une série de pouvoirs pourtant efficaces susceptibles de lui permettre d'accomplir correctement ses missions de contrôle et de surveillance du marché: le pouvoir

d'injonction direct qui permet à l'autorité de régulation d'ordonner qu'il soit mis fin aux pratiques contraires aux dispositions législatives ou réglementaires lorsque ces pratiques sont susceptibles de porter atteinte aux épargnants, de fausser le fonctionnement du marché, de porter atteinte à l'égalité d'information ou de traitement des investisseurs ou à leurs intérêts ; le pouvoir de demander une mise sous séquestre ou une interdiction temporaire d'activité ; le pouvoir de perquisitions, des saisies et des visites domiciliaires

e/ L'analyse du pouvoir de sanction:

la COSOB qui est dotée d'un pouvoir réglementaire, de pouvoir de contrôler et d'enquête, comprend en son sein une chambre disciplinaire et arbitrale en charge de prononcer les sanctions disciplinaires. Cependant les deux structures se recoupent partiellement puisque la chambre disciplinaire et arbitrale comprend trois (3) membres issus du collège de la commission, à savoir le président et deux (2) membres élus parmi ceux du collège¹. Les agréments sont délivrés par le collège de la commission qui élabore des règlements, initie les enquêtes et les contrôles, qui sont effectués par les membres du collège ou les enquêteurs sous la responsabilité du collège de la commission, après délibération de ce dernier.

L'instruction de la procédure de sanction et les décisions de sanctions sont de la compétence de la chambre disciplinaire et arbitrale, saisie par différents requérants: intermédiaires en opération de bourse, émetteurs de valeurs mobilières, société de gestion de la bourse des valeurs, les donneurs d'ordres de bourse, le superviseur de la bourse... Dans ce cadre, il est possible qu'un membre du collège qui aura délibéré sur le principe d'une enquête, statuera également en qualité de membre de la chambre disciplinaire et arbitrale, sur une sanction appliquée à la personne contrôlée. En d'autres termes, il n'existe pas une séparation des fonctions au sein de la COSOB en vertu de laquelle la fonction de sanction et dévolue à une structure distincte de celle du collège de la commission. Il est plus indiqué de procéder à la réorganisation de la COSOB selon les

¹ Art 51 du décret législatif n° 93-10 du 23 mai 199, modifié et complété, Op.cit.

principes de séparation et d'équilibre des pouvoirs. En d'autres termes les membres du collège, qui édictent des règlements, ne doivent pas pouvoir être également membre de la chambre disciplinaire et arbitrale, qui doit instruire les manquements et prononcer les sanctions, comme c'est le cas actuellement. En clair, il faut éviter le système du juge et partie.

Les pouvoirs de sanction conférés à la COSOB pour faire respecter les lois et les règlements régissant le marché financier sont le pouvoir d'injonction, le pouvoir de sanction disciplinaire, le pouvoir d'initier ou de transmettre des dossiers aux fins de poursuite pénale et du pouvoir de suspendre ou d'initier la négociation de valeurs mobilières. Force et de constater toutefois que la COSOB est actuellement dépourvue du pouvoir d'injonction direct qui constitue pourtant une arme redoutable et efficace en matière de régulation des marchés car il permet de faire cesser des comportements contraires aux lois, aux règlements et aux normes édictées par elle, et donc pouvant fausser le fonctionnement du marché, porter atteinte aux droits des investisseurs...

Le COSOB sanctionne les manquements aux obligations professionnelles et déontologiques, cependant certaines contradictions peuvent être décelées au niveau du décret législatif n° 93-10 du 23 mai 1993, modifiée et complétée, relatif à la Bourse des valeurs, selon l'article 49 du dit décret, ces règles s'imposent à l'ensemble des opérateurs du marché, alors que selon l'article 53, il s'agit exclusivement de manquements aux obligations des intermédiaires en opération de bourse. Il y a donc lieu bien de supprimer ces contradictions afin que ces règles s'imposent également aux gestionnaires d'OPCVN, aux négociateurs en valeurs mobilières et aux émetteurs, aux teneurs de compte conservation de titres, et même à toute personne auteur de pratiques contraires aux dispositions législatives et réglementaires lorsque ces pratiques sont de nature à fausser le fonctionnement du marché, à porter atteinte aux droits des investisseurs...

La COSOB dispose du pouvoir d'initier ou de transmettre des dossiers aux fins de poursuite pénale. Toutefois la législation algérienne en la matière reste en-deçà des dispositions relatives aux autres régulateurs, car il est simplement prévu que le président de la COSOB peut transmettre au parquet une copie de sa requête en injonction au tribunal afin qu'il

ordonne de mettre fin à une pratique contraire aux dispositions législatives et réglementaire, mais il n'est pas prévu que les autorités judiciaires demande l'avis de la COSOB dans le cadre des procédures pénale en cours. Aussi il est préconisé, comme indiqué dans l'annexe au rapport annuel de la COSOB 2009, de renforcer les échanges d'informations entre l'autorité de régulation du marché financier et le parquet, en particulier, dans les situations suivantes: la COSOB devrait être tenue, en cas d'un délit, de faire part de son avis au procureur de la république et lui transmettre tous les renseignements; pouvoir lui transmettre le rapport d'enquête; que le procureur de la République puisse obtenir de la COSOB la communication de tous les renseignements détenus par celle-ci dans le cadre de ses missions.

f/ l'analyse des pouvoirs de gestion et l'organisation administrative de la COSOB:

Même si les dispositions des textes relatives à l'organisation administrative et aux pouvoirs de gestion des différents organes au sein des autorités de régulation des marchés financiers dans le monde sont peu précises, et permettent difficilement d'appréhender les rapports et les responsabilités entre les organes collectifs et individuels au sein de ces autorités, les textes régissant ces régulateurs y consacrent cependant quelques dispositions qui fixent les pouvoirs de gestion administrative des organes du régulateur, à savoir le secrétaire général, le collège et le président. De ces dispositions, il ressort :

- qu'il y a partage du pouvoir de gestion administrative et financière entre le collège et le secrétaire général; les attributions respectives du collège et du secrétaire général sont définies par la législation. En matière administrative, le collège fixe les conditions générales relatives au recrutement, à la rémunération du personnel, délibère sur le règlement intérieur, et les règles de déontologie applicables au personnel des services, à la passation des contrats, à l'emploi des fonds disponibles et placement des réserves. En matière financière le collège délibère sur le budget annuel, ses modifications ainsi que l'affectation des comptes de résultats tandis que le secrétaire général est ordonnateur des recettes et des dépenses, tient la comptabilité d'engagement et rend compte de la

gestion des services au collège. Le collège délibère également sur les acquisitions et aliénations de biens immobiliers, les emprunts, les dons et legs.

Le président convoque le collège, fixe l'ordre du jour et les préside, veille au respect des règles relatives aux conflits d'intérêt. En matière administratif il nomme et fixe la rémunération du secrétaire général. Dans la majorité des pays émergents le président représente l'autorité auprès des tiers et dans tous les actes civils, administratifs et juridiques; assure la gestion, procède à l'ordonnancement des recettes et dépenses, sur délégation de l'autorité; présente chaque année, un rapport sur l'activité de l'autorité de régulation du marché au Président de la République.

Pour ce qui est de la COSOB, la législation stipule que l'organisation, le fonctionnement et le statut du personnel sont fixés par un règlement de la commission. Par ailleurs la répartition des pouvoirs au sein de la COSOB entre le collège et le Président est définie par le règlement intérieur qui ne fait pas l'objet de publication au journal officiel et qui est susceptible d'être modifié à tout moment par simple décision du collège. Outre les pouvoirs de régulation qu'il détient, le Président de la COSOB concentre l'essentiel des pouvoirs de gestion administrative (recrute, gère le personnel, nomme aux différents postes, détermine la rémunération du personnel, après avis du collège), engage les dépenses dans le cadre du budget arrêté par le collège, représente la COSOB dans les actes de la vie civile. En matière financière, si le collège arrête le budget, c'est le Président qui en est l'ordonnateur, le secrétaire général ne détient aucun pouvoir au sein de la COSOB.

Le vide juridique total concernant le rôle du Président, du collège, du secrétaire général, ainsi que des responsables des structures opérationnelles du secrétariat technique de la COSOB doit être rapidement comblé, notamment dans le volet gestion et administration du régulateur. En effet en dehors de l'article 29 du décret législatif n° 93-10 du 23 mai 1993 relatif à la bourse des valeurs qui stipule que l'organisation, le fonctionnement et le statut du personnel sont fixés par un règlement de la commission, lequel règlement stipule également que la rémunération du personnel est fixée par le Président, après avis de la commission, il n'existe aucun autre article qui fait allusion à une

implication de quelque nature que ce soit du collège, en matière de gestion et d'administration de la COSOB. Par ailleurs la loi n° 03-04 du 17 février 2003 modifiant est complétant le décret législatif ci-dessus mentionné ne donne à l'autorité du marché financier que le pouvoir de donner un avis motivé sur la nomination des Directeurs Généraux et principaux cadres dirigeants de la SGBV et du dépositaire central des titres, ainsi que sur leurs statuts tout comme elle donne au collège le pouvoir de faire un rapport motivé au Ministre des Finances afin que ce dernier puisse éventuellement démettre ces Directeurs Généraux et/ou les principaux dirigeants de ces organismes.

La législation est restée également "muette" quant au rôle du Président en matière de gestion et d'administration de la COSOB, alors qu'il en est le premier responsable et assumant de surcroît une fonction classée "supérieure de l'Etat", il est donc urgent de déterminer les principales missions que le Président, les membres du collège sont appelés à prendre en charge, de définir les responsabilités qu'ils sont appelés à assumer ainsi que les pouvoirs dont ils doivent disposer pour être en mesure de prendre en charge le volet gestion et administration de la COSOB.

Les attributions du Président et des membre du collège qui sont en principe définies par des dispositions de nature légale voire réglementaire sont édictées dans un règlement intérieur qui ne constitue aucunement le texte approprié pour définir les prérogatives d'une telle nature d'autant plus qu'il n'a aucune valeur juridique, car n'ayant pas été approuvé par le Ministre des Finances et qu'il n'est même pas porté à la connaissance du public, y compris le personnel du secrétariat technique de la COSOB. Il est temps de mettre un terme à la dilution des responsabilités, au chevauchement des compétences... ce qui ne peut entraîner que l'amélioration de la gestion et du fonctionnement de la COSOB.

Le législateur a certes mieux clarifié les missions et pouvoirs de la COSOB, en matière de régulation du marché, son encadrement, sa surveillance, son contrôle, la protection des investisseurs... il y a lieu d'approfondir davantage d'autres aspects liés en particulier à la responsabilité des uns et des autres. En effet, comme rappelé ci-dessus, l'apposition de visa, l'octroi d'un agrément, d'une habilitation, les sanctions, le retrait d'un titre de la

cote sont de la compétence exclusive de la commission, mais qui est responsable, dans le cas où les enquêteurs de la COSOB ont signalé dans un rapport adressé au premier responsable de l'institution, et qui mentionne un certain nombre d'anomalies susceptibles de porter à teinte à l'intégrité et à l'intérêt des investisseurs et auquel aucune suite ne lui a été donné? Les enquêteurs? Le Directeur chargé de la structure des enquêtes? Le secrétaire général? Les membres de la commission? Le Président? Par ailleurs sachant que l'octroi d'un visa pour émettre des titres sur le marché financier est du ressort exclusif de la commission, si celle-ci à apposé sont visa sur la notice d'information d'un émetteur, mais sur la base d'un dossier qui s'est avéré incomplet, qui est responsable dans ce cas de figure?

Si elle veut être en conformité avec la loi, la COSOB est obligé de procéder à l'aménagement de son organigramme qui, faut-il le rappeler, doit être défini par un règlement de la commission⁽¹⁾.

En effet la COSOB est tenue de prendre en charge l'encadrement de nouvelles activités du dépositaire central des titres et des teneurs de compte conservation de titres introduits par la loi 03-04 du 17 février 2003 modifiant et complétant le décret législatif n° 93-10 du 23 mai 1993 relatif à la bourse des valeurs. Comment peut-on en effet assurer la prise en charge de ces nouvelles activités par l'une des structures opérationnelles du secrétariat technique si on ne procède pas à l'amendement du règlement COSOB n°03/2000 du 28/09/2000 portant organisation et fonctionnement des services techniques de la commission.

Par ailleurs la législation stipule que l'organisation, le fonctionnement et le statut du personnel sont fixés par un règlement de la commission. Or le statut du personnel n'a pas encore été adopté. Il s'agit donc pour la COSOB de se mettre en conformité avec la loi au risque de se discréditer, d'une part, et d'autre part de ne pas se permettre de continuer à fonctionner, et ce depuis une quinzaine d'années, sans la mise en place d'un cadre légal qui définirait les relations de travail devant lier l'ensemble du personnel du secrétariat technique de la COSOB, en l'occurrence le statut qui aurait dû être finalisé et adopté par voie réglementaire, dès le démarrage de l'institution. L'inexistence du statut du personnel n'a

¹ Art 29 du décret législatif n° 93-10 du 23 mai 1993, modifiée et complétée.

malheureusement pas été sans conséquences négatives sur la gestion et l'administration de la COSOB. L'urgence d'adopter un statut du personnel, tel qu'exigé par la loi, permettrait d'instaurer un environnement de travail sain et transparent où les obligations, les devoirs, mais également, les droits de chacun seraient clairement affichés et où l'intégrité morale de tous serait préservée.

De plus, si on veut compléter le dispositif organisationnel et fonctionnel de l'autorité de régulation du marché, et être en conformité avec la loi, la COSOB, se doit de mettre en place une section syndicale pour défendre les intérêts moraux et matériels du collectif des travailleurs. La COSOB, au même titre que les autres entités publiques ou privées, ne peut pas ignorer ce qui est prévu par la législation du travail.

Enfin la législation⁽¹⁾ a prévue la création d'un fonds de garantie clientèle⁽²⁾ qui serait alimenté par des contributions obligatoires des intermédiaires en opérations de bourse et des produits des amendes et éventuellement soutenu par la société de gestion de la bourse des valeurs. La gestion de ce fonds qui a été, conformément à la législation en vigueur, confiée à la COSOB, n'a pas encore été mise en place. Il est donc absolument urgent de le créer avant qu'un événement ne se produise et qui impliquerait son intervention, auquel cas ce sera un coup très dur pour l'intégrité du marché, la confiance des épargnants et la notoriété et la crédibilité de la COSOB.

En guise de conclusion, il me paraît nécessaire de revoir le cadre législatif régissant le marché financier en vue de mieux définir le rôle de la COSOB aussi bien en matière de gestion et d'administration que dans le domaine de la régulation. Concernant le premier volet, la législation algérienne est totalement "muette" sur les missions, les pouvoirs et les responsabilités du Président, des membres du collège et du secrétaire général. Par ailleurs il s'agit de définir le cadre de travail dans lequel évoluent les travailleurs

¹ Art 64 du décret législatif n° 93-10 du 23 mai 1993, modifié et complété, relatif à la bourse des valeurs mobilières

² Règlement COSOB n° 04/03 du 09/09/2004 relatif au fonds de garantie.

du secrétariat technique de la COSOB, et ce en adoptant le statut du personnel de l'institution tel que stipulé par la loi.

Concernant le second volet relatif à la régulation du marché, il y a lieu de renforcer d'avantage l'indépendance et l'autonomie financière de la COSOB, ainsi que ses pouvoirs de contrôle, d'inspection, d'enquête, de sanction tel que préconisé par les conclusions auxquelles est arrivé le bureau d'étude "Le Fèbre Pelletier et Associés, Avocats" que la COSOB a sollicité en octobre 2008 pour procéder à l'évaluation du cadre juridique et réglementaire régissant l'autorité de régulation du marché financier algérien. Les recommandations ne visent en fait que d'arriver à mettre en place une véritable autorité de marché irréprochable sur le plan organisationnel, fonctionnel, de gestion et capable d'assumer pleinement ses responsabilités en matière de fixation des règles permettant un bon déroulement des opérations d'appel public à l'épargne, d'analyse de la qualité de l'information fournie par les émetteurs, de définition des règles relatives à l'activité des intervenants et entreprises de marché, de protection des investisseurs, d'agrément et d'habilitation des intervenants du marché, de sanction des contrevenants.

BIBLIOGRAPHIE

Ouvrages

- M.Goldberg-Darmon : Le droit de l'introduction en bourse.
- P.J.Lehmann :Economie des marchés financiers.é.d. de boeck.Paris 2011.
- H.de Vauplane-J.P.Bornet :Droit de la bourse.é.d. Litee Paris 1994.
- Document « Objectifs et principes de la régulation financière » élaboré par l'OICV.1998.
- Rapport annuel COSOB 2009.

Lois

- Décret législatif n° 93-10 du 23 mai 1993 relatif à la bourse des valeurs mobilières modifié et complété par l'Ordonnance n° 96-10 du 10 janvier 1996 et la Loi n° 03-04 du 17 février 2003.
- Loi N° 03-04 du 17 février 2003 modifiant et complétant le décret législatif n° 93-10 du 23 mai 1993, modifié et complété, relatif à la Bourse des valeurs mobilières.

Ordonnances

- 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).
- Ordonnance n°96-10 du 10 Janvier 1996, modifiant et complétant le décret n°93-10 du 23 Mai 1996 relatif à la bourse des valeurs mobilières.

Décrets

- Décret exécutif n° 94-175 du 13 juin 1994, portant application des articles 21,22 et 29 du décret législatif n°93-10 du 23 mai 1993 relatif à la bourse des valeurs mobilières.
- Décret exécutif n°94-176 du 13 juin 1994, portant application de l'article 61 du décret législatif n°93-10 du 23 mai 1993 relatif à la bourse des valeurs mobilières.
- 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.
- Décret exécutif n° 96-474 du 28 décembre 1996 relatif à l'application des articles 8 et 23 de l'ordonnance n° 96-08 du 10 janvier 1996 relative aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM), (SICAV) et (FCP).
- Décret exécutif n°98-170 du 20 Mai 1998 relatif aux redevances perçues par la Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse.

Arrêtés

- Arrêté du 2 août 1998 portant application de l'article 3 du décret exécutif n°98-170 du 20 mai 1998 relatif aux redevances perçues par la commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse.
- Arrêté du 5 août 1998 portant application de l'article 52 de l'ordonnance n° 96-08 du 10 janvier 1996 relative aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) (SICAV) et (FCP).
- Arrêté du 13 Août 1998 portant application de l'article 36 de l'ordonnance n° 96-08 du 10 janvier 1996 relative aux Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières.
- Arrêté du 29 mai 1999 portant adaptation du plan comptable national à l'activité des intermédiaires en opérations de bourse.
- Arrêté du 14 mai 2002 portant plan comptable des organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM).

Règlements

- Règlement n° 2000/03 du 28/09/2000 portant organisation et fonctionnement des services administratifs et techniques de la Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse.
 - Règlement COSOB n° 97-03 du 18 Novembre 1996 relatif au règlement général de la bourse des valeurs mobilières.
 - Règlement COSOB n° 04-02 du 10 novembre 2004 relatif aux conditions de négociations hors bourse des obligations cotées en bourse.
- Règlement COSOB n°09-03 du 18 novembre 2009 fixant les règles de calcul des commissions perçues par la société de gestion de la bourse des valeurs sur les opérations effectuées en bourse.
- Règlement COSOB n°12-01 du 12 janvier 2012 modifiant et complétant le règlement n° 97-03 du 18 novembre 1997 relatif au règlement général de la bourse des valeurs mobilières.
 - Règlement COSOB n° 03-01 du 18 Mars 2003 portant règlement général du dépositaire central des titres.

- Règlement COSOB n°03-05 du 18 Mars 2003 relatif à la participation au capital social du dépositaire central des titres.
- Règlement COSOB n° 96-03 du 03 Juillet 1996 relatif aux conditions d'agrément, aux obligations et au contrôle des intermédiaires en opérations de bourse.
- Règlement COSOB n° 97-02 du 18 Novembre 1997 relatif aux conditions d'inscription des agents habilités à effectuer des négociations de valeurs mobilières en bourse.
- Règlement COSOB n° 03-04 du 18 Mars 2003 modifiant et complétant le règlement COSOB n° 97-01 du 18 Novembre 1997 relatif à la participation des intermédiaires en opérations de bourse au capital de la société de gestion de la bourse des valeurs mobilières (SGBV).
- Règlement COSOB n° 04-03 du 09 Septembre 2004 relatif au fonds de garantie.
- Règlement COSOB n° 03 - 02 du 18 Mars 2003 relatif à la tenue de compte-conservation de titres.
- 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.
- Règlement COSOB n°2000-02 du 20 Janvier 2000 relatif à l'information à publier par les sociétés dont les valeurs sont cotées en bourse.
- 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 négociations en bourse.
- Règlement COSOB n° 04-01 du 08 Juillet 2004, modifiant et complétant le 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.
- Règlement COSOB N° 97-04 du 25 novembre 1997 relatif aux Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières.

Instructions

- Instruction COSOB n° 01/ 2009 du 12/ 07/ 2009 fixant les conditions de négociation hors bourse des obligations cotées en bourse.
- Instruction COSOB n° 01/2010 du 15 juin 2010 relative aux documents et renseignements que la Société de Gestion de la Bourse des Valeurs doit transmettre à la COSOB.
- Instruction COSOB n° 02/2010 du 15 juin 2010 relative aux documents à transmettre à la COSOB par le dépositaire central des titres.
- Instruction COSOB n° 97-01 du 30 Novembre 1997 fixant les modalités d'agrément des intermédiaires en opérations de bourse.
- Instruction COSOB n°99-01 du 03 Mars 1999 relative au formulaire d'ouverture de compte.
- Instruction COSOB n°99-02 du 03 Mars 1999 relative aux registres que doivent tenir les intermédiaires en opérations de bourse.
- Instruction COSOB n°99-03 du 16 Juin 1999 relative à la délivrance de la carte professionnelle.
- Instruction COSOB n°99-05 du 17 Octobre 1999 relative à la tenue de la comptabilité des titres par les intermédiaires en opérations de bourse.
- Instruction n°2000-001 fixant les règles prudentielles de gestion des intermédiaires en opérations de bourse.
- Instruction COSOB n° 03/01 du 21 décembre 2003 fixant les modalités d'habilitation des teneurs de comptes-conservateurs de titres.
- Instruction COSOB n° 03/02 du 21 décembre 2003 portant cahier des charges du teneur de compte-conservateur de titre.
- Instruction COSOB n°03/03 du 21 décembre 2003 relative au modèle de convention d'ouverture de compte conclue entre les teneurs de compte-conservateurs habilités et leurs clients.
- Instruction COSOB n° 03/04 du 21 décembre 2003 relative au modèle de mandat d'administration de titres nominatifs.
- Instruction COSOB n°97-03 du 30 Novembre 1997 portant application du 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.

- Instruction COSOB n° 98-01 du 30 Avril 1998 relative à l'admission de valeurs mobilières aux négociations en bourse.
- Instruction COSOB N° 03-05 du 21 décembre 2003 Définissant le modèle type des déclarations de franchissements de seuils de participation et d'intention.
- Instruction n°97/02 du 30 Novembre 1997 relatif aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières.

Séminaire :

Organisé par l' IFREFI sur la méthodologie pour l'évaluation de la mise en œuvre des objectifs et principes de réglementation financière de l'OICV. Marrakech(Maroc). 9 et 10 décembre 2004.