

L'indépendance de la commission d'organisation et de surveillance de la bourse des valeurs mobilières (COSOB) en tant qu'institution de régulation du marché boursier algérien¹

*** ²Pr. Bemoussat Abdelouahab**

La bourse est un lieu et un réseau informatique organisé par des intermédiaires professionnels, destiné à centraliser la négociation des valeurs mobilières qui sont admises à sa côte. Elle assure, dans une économie de marché, une fonction de « marché secondaire »³ des valeurs mobilières, mais également de financement de l'économie, et plus particulièrement des sociétés commerciales, par l'émission de ces dernières.

Mais si la bourse est indispensable pour assurer le bon fonctionnement d'une économie de marché, elle présente aussi des dangers qui ont conduit les Etats à chercher à la réguler, c'est-à-dire à veiller au bon fonctionnement de ce mécanisme complexe et en favoriser le développement. En effets, les produits financiers qui circulent en bourse sont des biens qui présentent des dangers pour les épargnants et les investisseurs. Leur valeur en bourse dépend de plusieurs facteurs : d'abord les résultats de l'entreprise émettrice mais aussi et surtout la situation économique, politique et sociale du pays où la société a son siège social. De plus, le produit est souvent l'objet d'escroquerie ainsi que des manipulations de cours par le biais de diffusion d'information erronées ou fausses.

La réalisation de ces dangers n'affecte pas seulement l'intérêt des opérateurs, elle peut avoir des effets néfastes même sur l'économie nationale⁴ et

1 - Cet article a fait l'objet d'une communication au colloque sur « la régulation de l'activité économique en Algérie entre le droit et la pratique » organisé par la Faculté de Droit et des sciences politique de l'Université de Saida les 09 et 10 /12/2013.

2 Professeur Université de Sidi Bel Abbès

3 - Le « marché primaire » est celui qui permet de donner une valeur à une valeur mobilière lors de son introduction pour la première fois en bourse. On dit alors que cette valeur mobilière est cotée en bourse, c'est-à-dire qu'elle est admise à la négociation dans le marché secondaire à partir de cette valeur de départ. Alors que le marché secondaire est celui de l'« occasion », c'est-à-dire de la revente et la spéculation sur ces produits financiers. Cf. P-H. Conac, La régulation des marchés boursiers par la Commission des Opérations de Bourse (COB) et la securities and exchange commission (SEC), LGDJ 2002, n° 2, p. 2.

4 - La crise de 2008 et la chute de la valeur des effets financiers dans les plus importantes places boursières comme celle des Etats-Unis d'Amérique et celles des pays européens a montré l'ampleur des dégâts engendrés par ce marché.

induire la fuite de l'épargne publique.

L'intervention de l'Etat est donc ressentie comme une nécessité afin de protéger les différents intérêts en présence et cela par la création des autorités de régulation.

La commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse ou (COSOB) a été créée à cette fin par le décret législatif 93/10 du 23 mai 1993 relative à la bourse des valeurs mobilières¹. Son régime actuel a été défini par la loi 03/04 du 17 février 2003 qui modifie et complète le texte antérieur². En effet, celui-ci la définit comme « une autorité de régulation indépendante, jouissant de la personnalité morale et de l'autonomie financière »³.

La raison essentielle de la création de ce type d'autorité est la remise en cause de la légitimité et de l'efficacité des modes d'action traditionnelles de l'Etat. Cette remise en cause vise essentiellement les structures administratives classiques considérées comme détachées des réalités économiques et inadaptées aujourd'hui pour réagir rapidement et efficacement aux nombreux problèmes que celles-ci soulèvent.

Pour corriger ces anomalies, l'Etat en tant que pouvoir exécutif, modifie son mode d'intervention⁴ dans le secteur économique et celui de la finance, domaines jugés essentiels pour le bien être de la population⁵. Il abandonne son intervention directe et crée ce qu'on appelle: « des autorités administratives indépendantes » qui interviennent par une nouvelle forme de production du droit: la régulation qui est censée allier les connaissances techniques de ses membres à une forme dépolitisée d'exercice du pouvoir.

Ces autorités dont la COSOB ont la double particularité qu'elles cumulent les trois pouvoirs traditionnels de l'Etat, à savoir: le législatif, l'exécutif et le judiciaire et qu'elles gardent le qualificatif d'« autorité administrative » même si elles sont soustraites au principe de subordination. Elles n'ont en commun que « d'agir au nom de l'Etat sans être subordonnées au gouvernement et de bénéficier, pour le bon exercice de leurs missions, de garanties qui leur permettent d'agir en

1 - JO n° 34 du 23 mai 1993.

2 - JO n° 11 du 19 février 2003.

3 - Art. 20

4 - Dans tous les pays du monde, même les plus libéraux, l'Etat en tant que puissance publique garde un certain degré d'intervention dans l'économie en vue de préserver l'intérêt national.

5 - En plus du secteur de la protection des libertés fondamentales.

pleine autonomie sans que leur action puisse être orientée, si ce n'est par le juge »¹.

Par ce moyen, l'Etat renforce l'impartialité de son intervention, fait face à la technicité de la matière régulée et à la rapidité de ses mutations², en faisant appel à des professionnels spécialisés dans les domaines de l'économie et des finances, réalise sa volonté de se donner des moyens d'action plus efficaces que les moyens classiques dans un domaine où les enjeux financiers et les risques du marché imposent une prise de décision rapide. Enfin, par ce canal, l'Etat recherche une meilleure crédibilité internationale³.

Des dispositions de la loi qui l'a créée, il ressort expressément que la COSOB est qualifiée d'« autorité de régulation autonome ». Il s'agit donc d'une autorité créée pour agir au nom de l'Etat et représentant l'intérêt national. Or, cette appellation contient en son sein une certaine antinomie (une contradiction). En effet, comment une autorité ayant une telle nature et l'ampleur d'une telle mission peut-elle être autonome ?

La réponse à cette question est intéressante à plus d'un titre. Elle permet de scruter en profondeur le régime de cette institution pour en éclaircir les points sombres.

En effet, l'Etat veut que cette autorité soit indépendante pour agir en toute liberté, sans considération d'intérêts politiques. Par ailleurs, son action porte sur la régulation d'un secteur jugé très sensible, à savoir la bourse des valeurs mobilières; celui-ci peut jouer un rôle très important dans le financement de l'économie nationale, ce qui soulagerait, voire dégagerait le budget de l'Etat. Une telle mission ne peut être confiée à des structures traditionnelles de celui-ci qui ont déjà fait preuve d'une incompétence caractérisée en matière économique⁴.

Enfin, pour être bref, la régulation nécessite l'intervention de professionnels et l'usage de procédés différents de ceux utilisés par l'action administrative classique. La COSOB surveille et organise un marché régi par la règle de libre concurrence, elle doit donc procéder de manière intelligente pour assurer l'application de cette

1 - Rapport du conseil d'Etat français pour l'année 2001, La documentation française, études et documents, n° 52, p. 268.

2 - F. Peltier & M-N. Dompé, Le droit des marchés financiers, PUF, coll. Que sais-je, p. 18.

3 - T. Bonneau & F. Drummond, Droit des marchés financiers, Economica, 3^{ème} éd., 2010, n° 249, pp. 346-347.

4 - La faillite des entreprises publiques, héritières des entreprises socialistes, est la preuve tangible de l'incompétence de l'administration publique à gérer des entreprises économiques.

règle tout en prévoyant, voire sanctionnant les dérives. Son rôle est beaucoup plus d'établir des règles de bonne conduite destinées aux professionnels à l'application desquelles elle veille que de dicter des ordres. Il s'agit, pour cette institution, de concilier entre l'intérêt des opérateurs économiques qui ont besoin de financement et ceux des investisseurs et des petits épargnants qui financent leurs actions.

Comment réussir la réalisation de tous ces objectifs ? Par la mise sur pied d'une autorité de régulation indépendante.

La réponse à la problématique posée nécessite donc l'appréciation de l'indépendance de cette institution tant du point de vue organique que fonctionnelle.

I. L'indépendance organique de la COSOB

La qualification juridique permet, en droit, de rechercher la place de l'institution dans l'organisation constitutionnelle du pouvoir dans la société ainsi que l'autorité chargée de son contrôle. Elle permet aussi et surtout de définir le régime qui lui est applicable.

Il est intéressant de distinguer entre une autorité de régulation et une autorité administrative indépendante. Les frontières entre ces deux notions ne sont pas toujours certaines¹.

D'après la loi qui l'a créée, la COSOB se distingue par trois caractères: c'est une « autorité » – « de régulation » – « indépendante ».

a) La COSOB est une autorité:

La COSOB est qualifiée d'« autorité administrative » ou d'« autorité publique » eu égard au mode de désignation de ses membres : ceux-ci sont tous nommés par décision du pouvoir exécutif ; aussi, certains de ses actes sont susceptibles de recours pour excès de pouvoir devant le Conseil d'Etat.

Le législateur s'est contenté de qualifier l'institution sans en donner la définition qui a été, comme d'habitude, l'œuvre de la doctrine et de la jurisprudence. Deux critères ont été proposés:

- cette qualité est déniée aux organes du pouvoir législatif ou judiciaire,

1 - Ainsi, la régulation de certains secteurs économiques n'est pas assurée par des A.A.I. du pouvoir exécutif (le secteur de l'énergie par exemple).

- il s'agit d'une institution créée par le pouvoir exécutif qui exerce un contrôle sur son fonctionnement, pour accomplir une mission d'intérêt général confiée par lui et dotée de prérogatives de puissances publiques se traduisant dans l'exercice d'une forme d'autorité tel le pouvoir réglementaire ou celui de décider des sanctions¹.

Parmi les conditions qui caractérisent les autorités administratives, celle de la jouissance de prérogatives de puissances publique est la plus caractéristique. Or; la COSOB a le pouvoir de prendre des décisions exécutoires. Elle se distingue en cela de l'autorité qui n'a qu'un simple rôle consultatif.

Toutefois, le législateur n'a pas donnée à la COSOB le qualificatif d'« autorité administrative » pour la simple raison que cette institution est, depuis la loi 03/04 qui modifie et complète le décret législatif instituant la bourse d'Alger, dotée de la personnalité morale², même si, juridiquement elle est dotée d'un pouvoir de police.

b) La C.O.S.O.B est une autorité de régulation.

Pour qualifier la COSOB, le législateur algérien a substitué le qualificatif « d'autorité de régulation » à celui « d'autorité administrative » ou « d'autorité publique » pour marquer le renforcement de l'autonomie de celle-ci et de son rôle particulier dans le domaine financier. Par ce terme, il considère celle-ci comme une autorité qui veille à la protection de l'épargne, à l'information des investisseurs et au bon fonctionnement du marché des valeurs mobilières dans lequel l'Etat, en tant que détenteur du pouvoir exécutif et les nombreux services qui lui sont liés, ne veut pas intervenir directement.

Il s'agit, comme dans tous les cas où l'Etat agit par autorités administratives indépendante interposées, d'un secteur sensible en raison de son impact sur l'économie nationale.

Cette mission implique la prise d'actes à valeur de normes juridiques³ en vue d'organiser les différentes opérations se déroulant en bourse et l'activité des différents opérateurs, soumettant ceux-ci à une surveillance et un contrôle et les sanctionnant le cas échéant.

1 - T. Bonneau & F. Drommond, préc., n° 249-1, p. 349.

2 - Cf. Mme F. Roussel, Organisation et missions de l'autorité des marchés financiers, Bull. Joly Bourse du 01/03/2004, n° 2, p. 139.

3 - Ces règles sont de nature juridique, professionnelle ou déontologique.

Mais, comme il l'a été indiqué plus haut, la régulation se distingue de la réglementation dans la mesure où la première consiste à prendre des décisions qui tiennent compte des besoins du marché et de ses opérateurs. En effet, la particularité de la régulation est qu'elle doit établir des relations de confiance entre les émetteurs, les investisseurs et petits épargnants ainsi que les intermédiaires en opérations de bourse. Sa finalité essentielle étant la protection des règles de bon fonctionnement du marché comme la liberté de contracter et l'égalité des contractants¹. Elle édicte des règlements contenant aussi bien des règles juridiques que des normes professionnelles et déontologiques.

Par ailleurs, la régulation exclut le pouvoir de gestion²: l'autorité de régulation a pour mission la réglementation du secteur de la bourse et le contrôle de son application avec la particularité qu'elle implique un pouvoir d'arbitrer les différents pouvant naître entre opérateurs, voire un pouvoir de sanction des manquements professionnels ou administratifs. Par ce biais, la Commission est dans le même temps une autorité législative, un pouvoir exécutif et un juge.

C'est pour cela d'ailleurs que la mission est confiée à des professionnels ayant des connaissances et une compétence approfondies dans le domaine de la finance, mais aussi et surtout des personnes plus ou moins indépendantes du pouvoir politique.

c) La C.O.S.O.B est une autorité indépendante.

C'est cette qualité qui a fait couler beaucoup d'encre chez les auteurs.

En effet, la doctrine dominante souligne l'antinomie existante entre le qualificatif d'« autorité administrative » et celui d'« indépendante ». Dans l'organisation traditionnelle de l'administration publique, toute autorité subalterne est soumise au contrôle hiérarchique de l'autorité supérieure, le tout est mis à la disposition du premier ministre.

Or, pour la COSOB³, son indépendance est décidée par la loi. Et si la

1 - Sur la régulation, voir : Sophie Nicinski, Droit public des affaires, Montchrestien, 2^{ème} éd., 2010, n° 136 et s.

2 - Celle-ci est confiée à la Société de Gestion de la Bourse des valeurs mobilières, un organe de celle-ci qui est soumise, dans son fonctionnement, au contrôle de la Commission.

3 - Comme c'est d'ailleurs le cas aussi pour la majorité des autorités de régulation mises en place par le pouvoir politique.

preuve de celle-ci en théorie ne laisse aucun doute, en pratique la solution n'est pas nette.

En effet, l'indépendance de la COSOB est appréciée au regard de deux sphères d'influence. Elle démontre d'abord le détachement de la commission à l'égard du marché des valeurs mobilières et titres assimilés. Elle prouve ensuite que l'autorité a un statut qui l'affranchit de tout contrôle hiérarchique du pouvoir exécutif, voire de tout pouvoir politique, et lui garantit une certaine liberté dans l'accomplissement de ses missions.

- *L'indépendance de la C.O.S.O.B vis-à-vis du marché boursier.*

Pour être vraiment indépendante, la C.O.S.O.B. doit échapper à l'influence de tout opérateur activant sur le marché soumis à régulation. Cette condition vise à prévenir et éviter tout risque de conflit d'intérêts (favoritisme ou pratique discriminatoire préjudiciable aux règles régissant le marché). Elle garantit l'adoption de décisions conformes aux exigences d'impartialité et de bonne gouvernance.

Pour assurer cela, le D-L 93/10, dans son article 25, décide que « le président de la commission, ainsi que l'ensemble de son personnel permanent ne peuvent pas effectuer des transactions sur des actions admises en bourse ». On remarque l'insuffisance du texte qui ne vise que les actions sans que l'interdiction porte sur les autres valeurs mobilières négociables en bourse telles les obligations, les certificats d'investissement, les titres participatifs; les valeurs mobilières complexes¹ et les bons du trésor². Le texte devra donc être plus général et porter sur tous les titres objet de spéculation en bourse.

- *L'indépendance de la COSOB à l'égard du pouvoir exécutif, législatif et judiciaire.*

L'indépendance de l'autorité de régulation s'apprécie aussi vis-à-vis de ses relations avec les trois pouvoirs dans l'Etat à savoir: le pouvoir législatif, exécutif et juridictionnel.

A l'égard du premier, la COSOB n'a aucun compte à rendre ni à l'assemblée

1 - Sur la liste des valeurs mobilières pouvant être émises en Droit algérien, cf. art. 715 bis du code de commerce.

2 - Les bons du trésor n'ont pas le qualificatif de valeurs mobilières car ils ne sont pas émis par les sociétés par actions, mais plutôt d'effets financiers qui, eux aussi, sont négociables en bourse.

nationale ni au sénat¹. Selon un auteur, il conviendrait de soumettre les autorités de régulation au contrôle du parlement « seule voie pertinente qui s'ouvre à la consolidation de l'autonomie, dans le respect des exigences démocratiques »²⁻³. La loi algérienne n'a pas adopté ce vœux puisque la COSOB n'a aucun lien avec l'autorité qui l'a créée.

C'est dans la relation de la COSOB avec le pouvoir exécutif que le problème de l'indépendance de l'autorité de régulation reste confus. Il faut préciser que l'autorité boursière est une création de la loi. Par conséquent, celui-ci n'a, en théorie, aucun pouvoir hiérarchique sur elle. Cette caractéristique oblige à distinguer l'opérateur du régulateur⁴. C'est d'ailleurs pour cette raison, ainsi que la volonté d'éviter l'antinomie existant entre la qualité « d'autorité administrative » et celle « d'autorité indépendante », que le législateur algérien a préféré qualifier la COSOB « d'autorité de régulation indépendante », ce qui est plus cohérent car une autorité administrative ne peut pas être, par définition, indépendante.

Divers moyens sont mis en place pour assurer cette indépendance à l'égard du pouvoir exécutif. Ceux-ci sont, comme indiqués plus haut, d'abord organiques.

En effet, un des critères de l'indépendance de la COSOB à l'égard du pouvoir exécutif réside dans le fait que l'institution est en dehors de la structure ministérielle en ce sens qu'elle n'est pas soumise à un contrôle hiérarchique direct comme un simple service du ministère des finances. De ce fait, elle ne reçoit aucun ordre, instruction, recommandations ou consigne du pouvoir exécutif. Elle est seulement obligée de faire un rapport annuel de son activité qui sera adressé directement au président de la République.

Toutefois, les règlements de la COSOB qui ne sont exécutoires qu'après publication au journal officiel doivent être ratifiés, avant exécution, par le ministre

1 - En droit boursier français, les commissions des finances du Parlement peuvent demander à entendre le président de la COB (aujourd'hui appelée Agence monétaire et financière ou AMF) ; de même, le secret professionnel ne peut plus être opposé par la COB aux demandes d'information d'une commission d'enquête du Parlement. Des sanctions pénales sont prévues en cas de refus de coopérer. Cf. Loi NRE du 15/05/2001 et loi n° 91/698 du 20/07/1991. P-H.Conac, préc., n° 24, p. 31

2 - J-L. Quermone, L'appareil administratif de l'Etat, Points-Seul, 1991, p. 215.

3 - Pour la C.O.B. en droit français, cf. l'arrêt de principe du C.E. Ass. 10/07/1981, (RETAIL) Rec., p. 303 ; Rev. D. pub. 1981, p. 1411.

4 - Y. Pouillet, « L'autorité de contrôle - Vues de Bruxelles », Rev. Fr. d'Adm. Pub., 1999, pp. 77-78.

chargé des finances¹.

II. L'indépendance fonctionnelle de la C.O.S.O.B.

Du régime auquel est soumise la COSOB, il ressort une certaine indépendance fonctionnelle de celle-ci qui s'apprécie eu égard à de nombreux facteurs.

a) L'indépendance de la C.O.S.O.B. dans son organisation administrative.

Un des principaux outils de l'indépendance de la COSOB est sa faculté à se doter d'un règlement intérieur. Sur ce point, l'article 26 du D-L. 93/10 décide que « La commission adopte son règlement intérieur dès sa première réunion ».

Le deuxième procédé consiste dans la composition organique de la commission: celle-ci a été modifiée par la loi 03/04 dans le sens du renforcement du critère de la compétence professionnelle en matière financière. En effet, la Commission comprend un président et six membres choisis, selon l'article 22 du D-L. 93/10 modifié et complété, comme suit:

- un magistrat proposé par le ministre de la justice correspondant à l'attribution de pouvoir juridictionnelle à la commission;
- un membre proposé par le ministre chargé des finances,
- un professeur d'université proposé par le ministre chargé de l'enseignement supérieur,
- un membre proposé par l'ordre national des experts comptables, commissaires aux comptes et comptables agréés,

(ces trois personnes sont des professionnels choisis parmi les personnalités ayant des connaissances approfondies dans le domaine des marchés boursiers, leur présence au sein de la commission contribue à garantir l'harmonisation et la concertation nécessaire à l'efficacité du fonctionnement et du contrôle du marché boursier),

- un membre proposé par le Gouverneur de la banque centrale pour assurer l'information et la consultation mutuelle entre l'autorité bancaire et l'autorité du

1 - Art. 32 du D6L 93/10.

marché boursier,

- un membre choisi parmi les dirigeants des personnes morales émettrices de valeurs mobilières négociées en bourse pour sa compétence et de son expérience en matière d'appel public à l'épargne notamment pour représenter aussi bien les intérêts des émetteurs que ceux des investisseurs.

De cette liste, il ressort donc la prédominance, dans la composition de la Commission, des professionnels sur les fonctionnaires affiliés au pouvoir exécutif. Nous regrettons toutefois l'absence, dans cette liste, d'un représentant des Intermédiaires en Opérations de Bourse, principal acteur du marché boursier¹.

Quant au président, c'est un haut fonctionnaire du pouvoir exécutif². Son poste est classé comme fonction supérieure de l'Etat³. Il est nommé pour un mandat de quatre (4) années par décret exécutif pris en conseil du gouvernement sur proposition du ministre chargé des finances⁴.

Le procédé de désignation des membres de la COSOB met un degré de doute sur l'indépendance totale de cette institution vis-à-vis du pouvoir exécutif. Il faut préciser qu'en droit algérien, les membres de la commission sont nommés par arrêté du ministre chargé des finances⁵ alors que le président l'est par décret exécutif⁶. Cela laisse penser que l'autorité qui nomme le membre de la Commission est chargée d'exercer une autorité sur lui comme c'est le cas dans les services administratifs.

Toutefois; cela ne doit pas être compris comme une atteinte au principe d'indépendance de la commission. En effet, ces membres exercent leur mission en toute liberté sans recevoir d'ordre ni d'instructions de personne, même de l'autorité qui les a nommés⁷. D'ailleurs, pour le président, l'article 3/2 du D .E. 94/175 précise bien que « ...la fin de fonction en cours de mandat ne peut intervenir

1 - L'article 22 ancien exigeait le choix de deux personnes pour leurs expériences acquises en matière financière, bancaire ou de bourse qui pouvait être un IOB ou un de ses représentants.

2 - Alors qu'aux Etats-Unis, la présidence de la SEC est confiée à un professionnel, en Grande Bretagne, à un banquier.

3 - Art. 4, du D.E. 94/175 de la 13/06/1994 portant application de l'article 22 du D.L. 93/10.

4 - Art. 2 du D.E. 94/175 du 13/06/1994 portant application des articles 21, 22 et 29 du D.L. 93/10.

5 - Art. 5 du D.E. 94/175 préc.

6 - Art. 2 du D.E. 94/175.

7 - Le C.E. français a jugé que le ministre chargé de nommer les membres de la COB n'avait pas le pouvoir de les révoquer, même dans le cas où ils atteignent la limite d'âge dans leur poste d'origine. Ils sont donc irrévocables sauf preuve de faute professionnelle grave.

qu'en cas de faute professionnelle grave ou circonstances exceptionnelles dûment exposées en conseil du gouvernement ». Cela confirme l'idée que l'autorité qui nomme le membre de la commission n'a plus le pouvoir de le révoquer librement qu'en cas de faute lourde. On dit en doctrine que le lien de celui-ci avec l'autorité qui l'a désigné est desserré¹, même s'il est souhaitable, pour une réelle autonomie, qu'il soit désigné par ses pairs².

Par ailleurs, la Commission est un organe collégial où la personnalité du membre pris individuellement n'a pas de pouvoir propre.

Enfin, l'indépendance de celui-ci est renforcée par un régime spécial d'incompatibilité, des règles de prévention des conflits d'intérêts et la durée du mandat.

b) La C.O.S.O.B. est dotée de la personnalité morale.

C'est la loi 03-04 qui, modifiant et complétant le décret législatif 93/10 instituant la bourse des valeurs mobilières en Algérie, a attribué la personnalité morale à la COSOB³. A l'origine, celle-ci était considérée comme un simple service administratif soumis à l'autorité hiérarchique du ministre des finances. Dans le texte d'origine en effet, la COSOB était qualifiée d'« autorité administrative indépendante » sans personnalité morale⁴.

L'attribution de la personnalité morale à une autorité de régulation a pour finalité, selon la doctrine dominante, le renforcement de l'indépendance de celle-ci vis-à-vis du marché mis sous sa surveillance, mais aussi des pouvoirs publics au nom desquels elle agit⁵. Par cette technique, la loi cherche une très grande souplesse dans la gestion permettant une adaptation rapide aux situations concrètes, surtout face au phénomène de mondialisation.

Doter la C.O.S.O.B. de la personnalité morale, c'est surtout rendre cette institution responsable de ses actes. Auparavant, c'était l'Etat, en tant que responsable du pouvoir exécutif, qui assumait les effets négatifs de l'action de la

1 - . Paoli-Gagin, Les commissions des valeurs mobilières (CVM) sont-elles vraiment indépendantes ? Bull. Joly Bourse 01/07/1997, n° 4, p. 713

2 - Dans ce sens, P. Jalade, Vers un renforcement des pouvoirs de la COB, Petites affiches, 16/06/1989, p. 5.

3 - Art. 20/1 in fine du D-L 93/10.

4 - Art. 20 du D-L 93/10.

5 - Cf. F. Roussel, Organisation et missions de l'Autorité des marchés financiers (1), Bull. Joly Bourse du 01/03/2004, p. 140 ; V. Paoli-Gagin, art. préc., n° ; T. Bonneau & F. Drummond, préc., n° 249, p. 350.

Commission.

Il faut toutefois préciser que la personnalité morale ne fait pas sortir la Commission de la catégorie des autorités publiques. C'est une des formes « de l'intervention et de l'expression de l'Etat dans la sphère de la régulation des marchés »¹.

c) L'indépendance de la COSOB eu égard à son organisation financière.

Un troisième indice de l'autonomie fonctionnelle de la C.O.S.O.B. consiste dans ses ressources financières. Lors de sa création par le D.L. 93/10, le budget de l'institution était alimenté par une subvention sur le budget de l'Etat². La loi 03/04 qui modifie et complète le D.L. attribue à la COSOB la personnalité morale et décide son autonomie financière³.

On peut avancer que l'ancien système avait l'avantage d'assurer l'autonomie financière de la Commission en tant que pouvoir régulateur vis-à-vis des opérateurs agissant au sein de la bourse, du milieu professionnel⁴. La Commission est désormais financée par redevances, grâce à la facturation de services rendus aux professionnels⁵.

L'avantage de ce système est la souplesse relative dont dispose la Commission dans la gestion financière qui conforte son indépendance à l'égard du pouvoir exécutif. De ce fait, cette institution ne supporte plus le contrôle continu de l'autorité de tutelle (le ministre chargé des finances) sur ses dépenses⁶. Le contrôle de celle-ci ne se fera qu'à postériori. Ce qui rend la Commission seule juge de l'opportunité de ses dépenses, ses décisions de gestion sont par elles-mêmes exécutoires alors qu'avant, elles devaient avoir l'approbation du ministre chargé des finances.

Une limite toutefois à cette indépendance financière, la Commission ne détermine pas librement les ressources dont elle a besoin. Les personnes soumises à redevances sont définies par la loi⁷. Par ailleurs, la Commission reste toujours

1 - F. Roussel, art. préc., p. 140.

2 - Art. 28 du D.L. 93/10.

3 - Art. 20 du D.L. 93/10 modifié et complété.

4 - Dans ce sens, N. Decoopeman, La C.O.B. et le droit des sociétés, Economica, Paris, 1977, p. 40.

5 - Art. premier du décret exécutif 98/170 du 20/05/1998 relatif aux redevances perçues par la C.O.S.O.B., J.O. n° 34.

6 - Ses dépenses ne sont plus soumises au visa préalable du contrôleur financier.

7 - Art. 2 du DE 98/170 préc.

dépendante de celle-ci pour la fixation du taux et de l'assiette¹.

d) L'indépendance de la COSOB dans l'exercice de ses pouvoirs.

En tant qu' « autorité de régulation indépendante », la COSOB a une compétence fonctionnelle jouissant d'une gamme complète de pouvoir: un pouvoir réglementaire, un pouvoir de décision et de contrôle et un pouvoir de sanction. Elle est en même temps dotée d'une forte autorité morale. C'est dans l'exercice de ces pouvoirs que l'on peut vérifier si la COSOB est une autorité vraiment indépendante.

Techniquement, la notion d' « autorité de régulation indépendante » permet de répondre de façon plus pertinente aux problèmes actuels de la régulation des activités économiques et financières. Par ce fait, l'Etat assure l'adaptation constante du service public permettant ainsi d'atténuer les séparations des pouvoirs existants entre les fonctions: normative, exécutive et contentieuse².

D'ailleurs, comme il l'a été déjà précisé, le rôle de la COSOB est d'avantage d'établir un code de conduite des professionnels à l'application duquel elle veille que de dicter des ordres³. Sa fonction étant, non pas de fournir directement une prestation relevant du service publique, mais d'encadrer, d'organiser, de surveiller, donc de réguler le marché boursier. Elle s'inscrit dans une vision arbitrale de l'Etat.

En tant qu'autorité de régulation, la COSOB est tout d'abord doté d'un large pouvoir réglementaire, c'est-à-dire celui d'édicter des lois sous forme de règlements, d'instruction, de recommandations... que les intervenants dans le marché boursier sont obligés de respecter sous peine d'engager leur responsabilité administrative, disciplinaire, civile ou pénale. Ce pouvoir n'a qu'une seule limite naturelle, celle de réguler le marché boursier : l'organisation et la surveillance de celui-ci ainsi que l'intervention des différents opérateurs⁴.

1 - L'article 3 du DE 98/170 précise que « Les taux et les modalités de recouvrement des redevances perçues par la (C.O.S.O.B.) sont fixées par arrêtés du ministre chargé des finances

2 - Dans ce sens, M. Gentot, Les autorités administratives indépendantes, éd. Montchrestien, Coll. Clefs politiques, p. 40.

P. Sabourin, Les autorités administratives indépendantes dans l'Etat, colloque sur les A.A.I., Colliard - 3* & Timsit, PUF, 1988, p. 107

4 - Il n'est pas dans l'objet de cette étude de relater tous le domaine d'intervention de la COSOB en tant qu'organe de régulation du marché boursier. Toutefois, l'on peut citer à titre d'exemple le fait d'organiser le fonctionnement de la société de gestion de la bourse, le visa pour l'introduction d'une valeur mobilière en bourse ou d'une société, l'acceptation d'un IOB... Cf. art. 31 du DL 93/10 préc.

Par ailleurs, la COSOB veille au respect de ses règlements par les différents opérateurs. A ce titre, elle veille au respect de la transparence du marché des valeurs mobilières, en exigeant la publication d'un certain nombre d'informations, afin de garantir le principe d'égalité et de liberté des opérateurs et d'assurer par là la protection de l'épargne investie dans ce type de produits¹.

Enfin, pour l'exercice de sa mission de régulation du marché boursier, la COSOB se voit doter d'un véritable pouvoir de sanction. En effet, le décret 93/10 institue au sein de cette institution une commission disciplinaire et arbitrale qui peut prononcer des sanctions allant du simple avertissement à l'amende pouvant aller « jusqu'à 10 millions de dinars ou égal au profit éventuellement réalisé du fait de la faute commise »². La COSOB ne peut toutefois prononcer des peines pénales consistant dans l'emprisonnement et cela est dû au fait que cette institution est une simple autorité de régulation. Le problème du cumul des sanctions – un fait peut en même temps constituer un manquement administratif et une faute pénale – a été justement réglé par le législateur qui décide que, dans ce cas, c'est le tribunal répressif qui est compétent³.

La COSOB exerce ces différents pouvoir en toute liberté, sans recevoir d'ordre, ni observer des instructions, ni attendre une quelconque approbation du pouvoir exécutif. Elle fait prévaloir les règles de bonne conduite financière et l'incitation sur la coercition. Elle fait usage de ses pouvoirs en respectant les règles de bonne administration en évitant le grief d'excès de pouvoir⁴.

III. Les limites à l'indépendance de la COSOB.

L'indépendance de la COSOB dans l'exercice de sa mission de régulation du marché boursier n'est pas absolue. Elle ne signifie pas du tout un désengagement total du pouvoir exécutif. En effet, la commission est soumise à la tutelle de celui-ci. Celle-ci peut être définie comme « l'ensemble des procédés (instruction,

1 - Voir art. 35 du D-L 93/10, Règl. COSOB n° 2000/02 du 20/01/2000 relatif à l'information à publier par les sociétés dont les valeurs sont cotées en bourse, Règl. COSOB 96/02 du 22/06/1996 modifié et complété par le Règl. 04/01 du 08/07/2004 relatif à l'information à publier par les sociétés et organismes faisant appel à l'épargne publique lors de l'émission de valeurs mobilières...

2 - Art. 55 du D-L 93/10.

3 - Art. 55/3 du D-L 93/10.

4 - Dans ce sens, P. de Muelenaere, Commission bancaire – Illustration du pouvoir non-judiciaire, Bull. de l'Union internationale des magistrats, mars 1988, p. 32.

approbation, annulation, voire substitution) mis par la loi entre les mains du pouvoir central pour faire prévaloir l'intérêt général qu'il incarne face aux intérêts particuliers »¹.

La COSOB est, en Algérie, placée sous la tutelle du ministre chargé des finances sans toutefois être assujettie à son pouvoir hiérarchique. Sa tutelle se manifeste par deux moyens:

- tout d'abord, un membre de la commission représente celui-ci²,

- ensuite, l'obligation est faite à la commission de faire approuver par ce ministre, par voie d'arrêté, tous les règlements qu'elle adopte avant d'être exécutoires³.

Par ailleurs, la loi qui a créé la commission organise en même temps un pouvoir de substitution en cas de carence de celle-ci. En effet, l'article 50 du décret législatif 93/10 dispose : « En cas de carence de la commission, les mesures nécessitées par les circonstances sont prises par voie réglementaire sur proposition du ministre chargé des finances, après avoir entendu le président de la commission ».

Ce pouvoir peut être interprété comme une remise en cause du principe d'indépendance de la COSOB en tant qu'autorité de régulation. En vérité, il n'en rien de cela car cette substitution n'est applicable que dans le cas exceptionnel de la carence. Cette limite est tout à fait explicable car le pouvoir exécutif est tenu, par cette faculté, d'assurer la continuité du service public et de garantir l'intérêt général. Le pouvoir de substitution est exercé de manière fréquente en matière de police administrative, principe justement écarté en matière d'autorité administrative indépendante.

Enfin, comme tout organisme administratif, la COSOB est soumise au contrôle juridictionnel, un contrôle de légalité de ses actes et un contrôle contre l'excès de pouvoir. Cela ne constitue pas en soi une limite à l'indépendance de la COSOB en tant qu' « autorité de régulation autonome ». D'ailleurs, dans les pays occidentaux (USA et Europe), le juge n'a jamais constitué un frein à l'action

1 - V. Paoli-Gagin, Les commissions des valeurs mobilières (CVM sont-elles vraiment indépendantes, Bull. Joly Bourse, 01/07/1997, n° 4, p. 713, § 9.

2 - Art. 22 du D.L. 93/10 modifié et complété.

3 - Art. premier du DE 96/102 du 11/03/1996 portant application de l'article 32 du D.L. 93/10.

des autorités de régulation car elles le décharge d'un important contentieux. Par ailleurs, en matière de délits portant sur des faits relatifs à la bourse des valeurs mobilières, le juge répressif se fait toujours aider par les résultats des enquêtes effectuées par les membres de la COSOB.

L'intervention du juge est nécessaire car elle est garante des libertés individuelles et les droits fondamentaux de la personne.

Conclusion.

De ce qui précède, tout laisse à croire que la COSOB est, en droit algérien, une véritable autorité de régulation indépendante dans le domaine d'intervention qui lui est réservé, à savoir l'organisation et la surveillance du marché bousier et la protection de l'épargne publique. Par les différents pouvoirs dont elle dispose, elle doit œuvrer pour assurer la transparence du marché afin d'assurer l'égalité des chances entre les différents intervenants dans ce marché.

Toutefois, il ne s'agit pas d'une indépendance totale. Il ne faut perdre de l'esprit qu'il s'agit toujours d'une autorité publique qui agit, par le biais du principe de délégation du pouvoir, au nom de l'Etat afin d'assurer une mission d'intérêt général qui engage la responsabilité politique du pouvoir exécutif.

Mais, même ainsi organisé, la COSOB peut n'être qu'une autorité soumise aux vœux de ce dernier si ses membres ne feraient pas l'effort pour s'en affranchir. La COB, puis l'AMF en France, la SEC (Securities and exchange commissions) ont affronté de très nombreuses contraintes pour arriver au résultat voulu, dont le plus important est celui du juge. La COSOB en Algérie n'a pas encore eu la chance pour prouver cet affranchissement du fait qu'un nombre très réduit de valeurs mobilières sont cotées en bourse. L'avenir nous renseignera sur la réalisation de ce vœu.