

Université Mouloud MAMERI Tizi-ouzou
Faculté de Droit

Le financement des sociétés par actions
par émission de valeurs mobilières

Mémoire pour l'obtention du magistère en droit
Option: Droit des Affaires

Présenté par:

M^{lle} AMROUCHE Kamila

Dirigé par:

Pr KACHER Abdelkader

JURY:

Dr DJEBAILI Amar, maître de conférences, UMMTO,Président

Pr KACHER Abdelkader, Professeur, UMMTO, Rapporteur

Pr ZOUAIMIA Rachid, Professeur, U. Abderrahmane MIRA, Béjaia,Examineur

Date de soutenance: 29/10/2009.

Remerciement

Je remercie tous ceux qui ont contribué à l'accomplissement de ce mémoire surtout mon directeur de recherche pour sa patience et ses conseils, tous mes enseignants et le personnel de la bibliothèque.

Je remercie également ma famille pour le soutien auquel j'ai eu droit et tous mes amis (es) sans exception.

Liste des principales abréviations :

APE : Appel Public à l'Épargne

Art. : Article

BOAL : Bulletin Officiel des Annonces Légales

Bull Joly: Bulletin Joly Bourse

COSOB: Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse

D : Recueil Dalloz

D.E : Décret Exécutif

EDIK : Edition Ibn Khaldoun

Fasc : Fascicule

Ibid : Ibidem : au même endroit

IOB : Intermédiaire en Opérations de Bourse

JCPE : Juris-Classeur Périodique Entreprises

JORA : Journal Officiel de la République Algérienne

LGDJ : Librairie Générale de Droit et de Jurisprudence

LPA : Les Petites Affiches

Op.Cit : Opere Citato : dans l'ouvrage cité précédemment

OPCVM : Organisme de Placement Collectif des Valeurs Mobilières

P : Page

PP : de la page ...à la Page

PUF : Presses Universitaires de France

RASJEP : Revue Algérienne des Sciences Juridiques, Economiques et Politiques

RD Banc et Bourse : Revue de Droit Bancaire et Bourse

RTD Com : Revue Trimestrielle de Droit Commercial

SGBV : Société de Gestion de la Bourse des Valeurs

TCN : Titres de créances négociables

Introduction

La société par actions est la structure la plus organisée et la plus complexe des sociétés commerciales. Elle n'est pas seulement un mode d'organisation de l'activité économique et du contrôle de cette activité mais elle sert aussi à réunir des capitaux pour cette activité et à contrôler ces financements. Pour ces raisons, la société par actions joue, par excellence, le rôle d'un « instrument du capitalisme »¹.

La société par actions doit avoir à sa disposition un volume suffisant de capitaux. Une telle épargne dont les composantes sont l'autofinancement² et les capitaux propres d'origine externe, apporte une sécurité indispensable au développement de la société et permet donc à cette dernière d'accélérer son programme d'investissement tout en restant à l'abri d'une crise de liquidité si sa rentabilité est moindre que prévue ou plus lente à se dessiner.

Dans cette optique, l'autofinancement doit être favorisé pour enclencher un processus de développement. D'une part, il constitue la base normale du financement de la société, de l'autre, il doit servir à relayer les fonds propres d'origine externe qui s'y sont investis.

En effet, la société par actions dispose à sa création des apports en numéraire de ses actionnaires, qui constituent le capital d'origine. Ses besoins de financements sont donc couverts par les apports des actionnaires, par les avances en compte courants et par le réinvestissement des bénéfices réalisés. Ce mode de financement est généré par les ressources liées à l'activité courante et exceptionnelle de toute entreprise. La capacité d'autofinancement est ainsi un indicateur de santé qui pèse lourd dans le choix de l'investisseur.

Pour pallier l'insuffisance de leur autofinancement, les sociétés ont eu recours au crédit, soit aux emprunts bancaires, afin de satisfaire leurs besoins de financement croissants.

¹ LE CANNU Paul, *Droit des sociétés*, 2eme édition, Montchrestien, Paris, 2003, P354.

² JAFFEUX Corynne, *Bourse et financement des entreprises*, Edition Dalloz, Paris, 1994, P 03.

Cependant, dans le cadre de son expansion et plus particulièrement pour le financement de ces investissements, la société par actions doit assurer son financement par de nouvelles ressources longues parmi lesquelles les fonds propres occupent une place privilégiée mais non exclusive. Les fonds propres étant représenté initialement par le capital social apporté par les actionnaires qui s'accroît ensuite par la mise en réserve des bénéfices ou par les augmentations du capital social.

Par ailleurs, le législateur a cherché à endiguer les difficultés inhérentes à l'entrée de nouveaux actionnaires dans la société et à l'endettement excessif des sociétés. Face à cette crainte des dirigeants d'ouvrir le capital à des tiers, il a été créé de nouveaux produits financiers sans incidences sur le pouvoir dans la société permettant d'assurer concentration et stabilité du capital en réalisant la dissociation du capital et du pouvoir de contrôle. Les besoins des sociétés étant variés, elles sont parfois contraintes de faire appel à des produits financiers qui auront une incidence sur le pouvoir, mais ne confèrent qu'en différé la qualité d'actionnaire à leurs titulaires.

Dés lors, ces produits financiers créés tentent de répondre à ces deux objectifs : améliorer les mécanismes d'investissement de l'épargne sans affaiblir la majorité en place et réduire la dilution du pouvoir due à l'émission du capital. Ces nouveaux produits procèdent d'une séparation des prérogatives correspondant à la conciliation des intérêts divergents. Ainsi les investisseurs disposent de droits pécuniaires privilégiés et les dirigeants préservent le pouvoir dont ils disposent³.

La société par actions est la seule autorisée à recourir à ce mode de financement qui est l'émission de produits financiers nommés les valeurs mobilières.

D'une manière traditionnelle, ces concours financiers étaient divisés en deux catégories, cette distinction était fondée sur la situation juridique de l'apporteur des capitaux ; associé ou créancier. En d'autres termes, le financement des sociétés par actions transitait essentiellement par l'émission des actions et des obligations.

³CORDIER Blandine, le renforcement des fonds propres dans les sociétés anonymes, thèse pour le doctorat en droit, Université Panthéon Assas, Paris II, 1988, p.122.

Cette classification des sources de financement a peu à peu évolué et la pratique a imaginé de nouvelles formes de financement à long terme qui ne recouvrent plus cette distinction traditionnelle.

Ce développement des valeurs mobilières a incontestablement bouleversé la composition des patrimoines individuels au détriment des biens immobiliers⁴. Les sociétés par actions, grâce à ces instruments de financement ont pu drainer des sommes considérables qui ont profité ainsi à renforcer leurs fonds propres et à alléger la dette de la société. L'objectif de cette diversification des valeurs mobilières est le fondement d'une économie libérale⁵.

L'ouverture de l'Algérie à l'économie de marché a fait l'objet d'un effort réglementaire certain. Les nombreuses modifications apportées au code de commerce⁶, l'alignement de la réglementation des entreprises publiques économiques sur celles des sociétés de capitaux de droit commun⁷, la mise en place de la bourse des valeurs mobilières et de ses démembrements⁸, l'institutionnalisation des organismes de placement collectifs en valeurs mobilières, la société d'investissement à capital variable et du fond commun de placement⁹, les garanties et avantages liées à la promotion des investissements¹⁰ et la privatisation des entreprises publiques¹¹ attestent tous de cette ouverture.

⁴MERLE Philippe, *Droit Commercial, Sociétés commerciales*, 9ème édition, Dalloz, Paris, 2003, P 297.

⁵ GUYON Yves, *Droit des Affaires*, Tome 1, 11ème édition, ECONOMICA, 2002, P819.

⁶ L'ordonnance n° 75-59 du 26-09-75 portant code de commerce, JORA n° 101 ; loi n° 88-04 du 12-01-1988 modifiant et complétant le code du commerce, JORA n° 02 fixant les règles particulières applicables aux entreprises publiques économiques ; Décret législatif n° 93_08 du 25-04-93 modifiant et complétant l'ordonnance 75-59 du 26-09-75 portant code de commerce, JORA n° 27 du 27-04-93.

⁷Voir la loi 88-01 du 12-01-1988 portant loi d'orientation sur les entreprises publiques économiques, JORA n° 02 du 13-01-1988 et l'ordonnance n° 95-25 du 25-09-1995 relative à la gestion des capitaux marchands de l'Eat, JORA n° 55 du 27-09-1995.

⁸ Décret législatif 93-10 du 23-05-93 relatif à la bourse des valeurs mobilières, JORA n°34 modifiée et complétée par l'ord 96-10 du 10-01-1996, JO n° 03 du 14-01-1996 et par la loi n° 03-04 du 17-02-2003, JORA n°11 du 19-02-2003.

⁹ Ordonnance 96-08 du 10-01-96 relative aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) (SICAV) (FCP), JORA n°03 du 14-01-96.

¹⁰Décret législatif 93-12 du 05-10-1993 relatif à la promotion des investissements, JORA n° 64 du 10-10-1993 abrogé par l'ordonnance n°01-03 du 20-08-2001 relative au développement des investissements, JORA n° 47 modifiée et complétée par l'ordonnance 06-08 du 15-07-2006, JORA n°47 du 19-07-2006.

Le législateur est intervenu en introduisant les valeurs mobilières dans le code du commerce¹². Ainsi, il a autorisé la société par actions à émettre en plus des actions, des obligations, des certificats d'investissement, des titres participatifs, des obligations convertibles en actions et des obligations avec bon de souscription d'actions.

Les valeurs mobilières définies par l'article 715 bis 30 du code de commerce sont des titres négociables émis par des sociétés par actions, cotés en bourse ou susceptibles de l'être, qui confèrent des droits identiques par catégorie et donnent accès, directement ou indirectement, à une quotité du capital de la société émettrice ou à un droit de créance général sur son patrimoine.

Cette définition s'impose afin d'éviter que tout instrument financier ou titre de créance négociable ou effet de commerce ne soit une valeur mobilière, ainsi sont écartés certains instruments à court terme qui ne sauraient s'intégrer à ces valeurs mobilières.

Le législateur après avoir introduit les valeurs mobilières, a mis en place la bourse des valeurs mobilières¹³. La bourse n'est qu'une composante du marché de capitaux¹⁴. Ce marché de valeurs mobilières occupe une place centrale au sein des économies modernes, dont il contribue puissamment à assurer le financement. Il constitue, en effet, un instrument incomparable de collecte et d'orientation de l'épargne vers les entreprises et les administrations qui, de manière structurelle, ont besoin de ressources financières pour investir¹⁵.

La mise en place d'un marché financier où se négocient les valeurs mobilières émises par les sociétés par actions est récente, l'Algérie ne disposait pas d'une bourse et par conséquent, les traditions en matière d'opérations de bourse étaient inexistantes.

¹¹Ordonnance n° 95-22 du 26-08-1995 relative à la privatisation des entreprises publiques, JORA n° 48 du 03-09-1995 modifiée et complétée par l'ordonnance 97-12 du 19-03-1997, JORA n°15.

¹²Décret législatif n° 93_08, op.cit.

¹³ Décret législatif 93-10, op.cit.

¹⁴ DE VAUPLANE Hubert et BORNET Jean- pierre, *Droit de la bourse*, éd LITEC, Toulouse, 1994, p.177.

¹⁵TOMASI Martin, *la concurrence sur les marchés financiers, Aspects juridiques*, LGDJ, Paris, 2002, p.1.

Il fallait donc mettre en place non seulement les conditions préalables à l'émergence d'un marché financier mais également les institutions nécessaires à son fonctionnement.

Au plan institutionnel, ces mesures ont permis la mise en place de la Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse (COSOB) chargée de la régulation du marché, la Société de Gestion de Bourse des Valeurs (SGBV) chargée de la gestion des transactions en bourse, des Intermédiaires en Opérations de Bourse (IOB) chargés de la négociation des valeurs mobilières et des sociétés d'investissements à capital variable.

Au plan juridique, il a été défini les rôles et prérogatives de tous les intervenants ainsi que les règles et dispositions relatives au fonctionnement et à la transparence du marché ainsi qu'à la protection des investisseurs en valeurs mobilières.

Ces valeurs mobilières ont dans une économie de marché un rôle économique et financier primordial. Elles drainent l'épargne en la mettant au service des sociétés pour leurs financements et pour renforcer leurs fonds propres.

Dés lors, il importe de s'interroger sur ce mécanisme de financement des sociétés par actions qui consiste en l'émission des valeurs mobilières.

L'appréciation de l'importance et du rôle de ce procédé de financement dans la vie de la société est conditionnée par la réponse à une double interrogation :

La première consiste en l'exposé des instruments de financements émis par les sociétés par actions soit les valeurs mobilières (chapitre I).

La seconde est le marché de financement soit le lieu de négociation de ces valeurs mobilières(chapitre II).

Chapitre 1 : les instruments de financement des sociétés par actions : -Les valeurs mobilières- :

Les sociétés par actions sont les seules autorisées à émettre des valeurs mobilières, titres négociables aisément transmissibles, qui leur permettent de toucher un cercle d'actionnaires beaucoup plus large que celui que touche les sociétés émettant de simples parts sociales cessibles selon les modes de la cession de créance. Cette technique des valeurs mobilières va donner à la question de la collecte des capitaux nécessaires à la constitution et au développement d'une société par actions un visage original. Cette originalité est d'autant plus grande que ces sociétés ont vu l'éventail des valeurs mobilières auxquelles elles pouvaient avoir recours s'élargir, renforçant ainsi la spécificité des sociétés par actions puisque peuvent coexister différentes catégories de porteurs de titres.

Si l'on s'attache au seul financement des sociétés par actions par le moyen de capitaux propres ou de capitaux empruntés à long terme, il apparaît que la société par actions soulève deux questions distinctes. La première est relative au régime juridique de ces valeurs mobilières (section 1) ; la seconde consiste en l'inventaire même de ces titres émis par la société par actions, d'abord les titres de capital (section 2) puis les titres d'emprunts (section 3).

Section 1 : Le régime juridique des valeurs mobilières :

L'étude du régime juridique des valeurs mobilières consiste d'abord en la détermination de cette notion toujours difficile à cerner ; et ceci par l'éviction des éléments inutiles et la rationalisation de ceux nécessaires, aussi par l'affirmation des caractéristiques propres aux valeurs mobilières qui leur permettent de se distinguer des autres titres. S'imposera, ensuite l'analyse des deux formes que revêtent les valeurs mobilières et qui facilitent leur circulation.

Sous section 1 : La notion de valeurs mobilières :

Cette notion a toujours semblé fuir ceux qui ont tenté de la cerner avec précision.¹⁶ Cette définition a d'ailleurs été réservée à la loi. Cette approche suggère qu'il y'a autant de définitions que de lois. Cela étant, On va dans un premier temps essayer d'exposer les différentes définitions données aux valeurs mobilières et en extraire les caractéristiques propres à ces titres et qui permettent de les distinguer des autres titres et instruments financiers.

A- Définitions :

La notion de valeurs mobilières est essentielle puisqu'elle est au cœur de la détermination des règles spécifiques d'émission, de la protection des souscripteurs et aussi de certaines opérations contractuelles.

Les valeurs mobilières ont une nature juridique très complexe. A l'origine se sont des contrats¹⁷ conclus entre une société émettrice et les souscripteurs. Mais ces contrats donnent naissance à un bien qui s'en détache. En outre, certains produits financiers sont souscrits par un seul titulaire mais qui se réserve la faculté de les fractionner entre plusieurs porteurs.

¹⁶ LE CANNU Paul, l'ambiguïté d'un concept négatif : les valeurs mobilières, *Bull. Joly*, mars 1993, p.396.

¹⁷ L'émission des valeurs mobilières est donc tout à la fois le processus global, la formulation de l'offre de valeurs mobilières et la création du titre ; TREBULLE François Guy, *L'émission des valeurs mobilières*, éditions Economica, Paris, 2002, p.26.

Le produit est par conséquent à l'origine un effet de commerce mais à vocation à devenir une valeur mobilière¹⁸. Dès lors, les valeurs mobilières sont des biens incorporels dont on ne peut être que titulaire¹⁹.

Dans la conception française traditionnelle, les valeurs mobilières sont des titres émis par une personne morale publique ou privée pour un montant global et déterminé, qui confèrent des droits identiques à leurs titulaires pour une même émission, éventuellement remboursable à une date unique ou par amortissement successifs, à une échéance qui dépasse la durée normale des crédits à court terme. Ces titres sont négociable suivant les modes simplifiés du droit commercial, et ceux qui sont émis en grand nombre par les sociétés importantes sont négociés en bourse²⁰.

Une formulation très voisine, a été donnée par le législateur à l'article 1 de la loi 88-1201 du 23 décembre 1988 relative aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières : « sont considérées comme valeurs mobilières pour l'application de cette loi les titres émis par des personnes morales publiques ou privées, transmissibles par inscription en compte ou tradition, qui confèrent des droits identiques en catégories et donnent accès, directement ou indirectement, à une quotité du capital de la personne morale émettrice ou à un droit de créance général sur son patrimoine »²¹.

Cette définition n'a pas pris en compte la durée de vie des titres, mais elle a repris les deux éléments essentiels qui sont l'élément fonctionnel et l'élément organique. Ainsi, parfois l'idée du mode de financement à long terme a été avancée comme critère de distinction de la valeur mobilière par rapport aux autres titres. En d'autres termes la distinction financement à court terme/ financement à long terme succédait au couple traditionnel action/ obligation²².

Le nouvel article L.228-1 du code de commerce français renferme une définition des valeurs mobilières. Il procède par un renvoi en indiquant que « les

¹⁸GUYON Yves, *Droit des Affaires*, Tome 1, 9^{ème} édition, ECONOMICA, Paris, 1996, p.751.

¹⁹CAUSSE Hervé, valeurs mobilières : un concept positif, *Les Petites Affiches*, n°126, oct. 1994, p.8.

²⁰ RIPERT.G, ROBLOT.R, *Traité de droit commercial*, Tome 1, volume 2, 18^{ème} édition, LGDJ, Paris, 2002, p.522.

²¹Ibid.

²²DE VAPLANE Hubert, BORNET Jean pierre, *Droit des marchés financiers*, éd LITEC, 1998, p.45.

valeurs mobilières émises par les sociétés par actions sont définies à l'article L.211-2 du code monétaire et financier »²³.

Aux termes de ce texte « constituent des valeurs mobilières, les titres émis par des personnes morales, publiques ou privées, transmissibles par inscription en compte ou tradition, qui confèrent des droits identiques par catégories et donnent accès, directement ou indirectement, à une quotité du capital de la personne morale émettrice ou un droit de créance général sur son patrimoine »²⁴.

Le législateur algérien, comme son homologue français, a essayé d'appréhender de manière globale l'ensemble des valeurs mobilières et les opérations auxquelles elles sont soumises.

En application de l'article 5 de la loi 88-04²⁵, des textes réglementaires relatifs aux valeurs mobilières ont été décrétés²⁶. Ainsi, sont par nature purement mobilières, les créances liquides et exigibles des sociétés de capitaux, les obligations de toute nature, les parts sociales de commanditaires, les actions de jouissance, les rentes perpétuelles, les titres de capitalisation et les titres participatifs aux dividendes et, d'une manière générale tout autre produit financier négociable en bourse²⁷.

Cependant, ce texte complexe et abstrait n'a pas connu d'application. D'une part, on constate que le législateur a réuni tous les titres existants sans distinction aucune et les a joint à la catégorie de valeurs mobilières au lieu de se baser sur les éléments caractérisant ces titres. D'autre part, on constate une contradiction flagrante avec le code de commerce en vigueur²⁸.

²³Lamy sociétés commerciales, 2005, p.1744.

²⁴Ibid.

²⁵ Loi n° 88-04 du 12-01-1988 modifiant et complétant le code du commerce, op.cit.

²⁶Décret exécutif n°91-169 du 28-05-1991 portant organisation des transactions des valeurs mobilières, JORA n°26 du 01-06-1991 ; Décret exécutif n°91-170 du 28-05-1991 déterminant les variétés et formes des valeurs mobilières ainsi que les conditions de leurs émission par les sociétés de capitaux, JORA n°26 du 01-06-1991 ; Décret exécutif n° 91-171 DU 28-05-1991 relatif à la commission de bourse, JORA n°26 du 01-06-1991.

²⁷ Art 2 du décret exécutif n° 91-169, op.cit.

²⁸ Art 700 de l'ordonnance 75-59 du 26-09-1975 portant code du commerce; cet article exigeait que les transactions sur les valeurs mobilières font l'objet d'actes authentiques or que l'article précédent autorise leur négociation en bourse.

Le législateur, toujours dans de cadre de l'incitation à l'investissement, a entrepris une refonte du régime des valeurs mobilières²⁹. Dès lors, il a rejoint la définition donnée par le législateur français.

En effet, l'article 715 bis 30 du nouveau code de commerce dispose : « Les valeurs mobilières sont des titres négociables émis par des sociétés par actions, cotés en bourse ou susceptible de l'être, qui confèrent des droits identiques par catégorie et donnent accès, directement ou indirectement, à une quotité du capital de la société émettrice ou à un droit de créance général sur son patrimoine ».

De cette définition se dégagent **les caractéristiques suivantes** :

-Les valeurs mobilières sont des titres négociables³⁰, se transmettant selon les procédés du droit commercial (inscription en compte ou tradition) et non suivant celui de la cession de créance. Le besoin de sécurité et de rapidité du monde des affaires a justifié de la mise en place d'un régime particulier. La négociabilité implique le principe de l'inopposabilité des exceptions qui justifie de la circulation rapide des titres. Ainsi l'acquéreur n'a pas à se préoccuper de vérifier les droits de son auteur.

-La fongibilité des valeurs mobilières, c'est à dire leur interchangeabilité, résulte de l'essence des valeurs mobilières. Ces dernières relevant d'une même catégorie, soit à l'intérieur d'une même émission, donnent à leurs titulaires les mêmes droits et emportent les mêmes obligations : leurs fongibilité est donc absolue et indiscutable³¹. Un titre en vaut un autre. Cette fongibilité est encore accrue pour le fait que les valeurs mobilières appartenant à un même titulaire sont souvent considérés comme constituant une universalité de fait, le portefeuille. L'essentiel n'est pas alors l'identité des éléments composant ce portefeuille, mais sa valeur globale³².

-Ce sont des droits susceptibles de procurer des revenus soit parce que leur titulaire est associé (revenu variable), soit parce qu'il est créancier (revenu généralement fixe).

²⁹Décret législatif n°93-08 du 25-04-93 modifiant et complétant l'ordonnance 75-59 du 26-09-75 portant code de commerce, op.cit.

³⁰NIZARD Frédéric, les titres négociables, Revue banque éditeur, ECONOMICA, Paris, 2003, P.1-2 ; OHL Daniel, droit des sociétés cotées, 2 ème édition, LITEC, 2005, p.113-114.

³¹ LAUDE.A, la fongibilité, *RTD Com*, 1995, p. 307.

³²GUYON Yves, *droit des affaires*, 9 ème édition, op.cit., p.755.

-Elles donnent accès directement ou indirectement à une quotité du capital de la société émettrice ou à un droit de créance général sur son patrimoine.

-Elles sont cotées en bourse ou susceptibles de l'être.

-Elles sont émises par la société par actions, la société en commandité par actions ne peut plus émettre des valeurs mobilières malgré son appartenance aux sociétés de capitaux.

Le législateur a privilégié une approche organique de la valeur mobilière, au regard de l'émetteur et non fonctionnelle, au regard des marchés financiers. Ce faisant, il est établi un lien étroit entre la fonction dévolue au titre qui est de procurer des fonds à l'émetteur, et l'instrument que constitue le titre négociable, famille à laquelle appartiennent indiscutablement les valeurs mobilières³³. Ces dernières sont des instruments de financement à long terme négociables par des procédés simplifiés du droit commercial.

B- La distinction entre les valeurs mobilières et les autres titres :

La qualification de valeurs mobilières reste en principe réservée aux titres émis par des sociétés par actions, notamment, les actions et les obligations, les certificats d'investissements, les titres participatifs et les valeurs mobilières composées (les obligations convertibles en actions et les obligations avec bon de souscription d'actions).

Cependant, d'autres titres et instruments peuvent concurrencer la notion de valeur mobilière :

a-Valeurs mobilières et instruments monétaires : le principe de cette distinction résulte de leur nature, de leurs fonctions, du marché de négociation de ces titres ainsi que de leur réglementation.

-Nature : les valeurs mobilières représentent des titres de crédits incorporant des créances négociables, peu importe leur support : papier ou inscription en compte. Même si le titulaire a une propriété incorporelle sur les titres, le droit de créance ne

³³GOUTAY Philippe, la notion de valeur mobilière, *D* 1999, n°21, p.226.

peut être effacé puisqu'il faudra que le titulaire agisse contre la personne du débiteur pour se faire remplir de ces droits.

A l'inverse, les instruments monétaires sont des propriétés directes. Le propriétaire du billet de banque a un droit réel sur celui-ci et non une créance sur l'établissement émetteur. Par ailleurs, le contrat de dépôt de monnaie dans un compte bancaire n'est pas translatif de propriété. La nature même de la monnaie soit sa fongibilité, fera que le dépositaire ne rendra pas autre chose que ce qu'il a reçu. Le déposant est considéré comme propriétaire de l'actif inscrit à son compte³⁴.

-Fonctions: Les instruments monétaires remplissent pleinement leurs fonctions de compte et de paiement. Mais ils ne peuvent jouer une fonction de crédit. C'est ainsi que la monnaie a une valeur fixe, elle ne produit pas d'intérêts en elle-même, c'est le prêt de la monnaie qui produit des intérêts.

Au contraire, les valeurs mobilières peuvent rapporter des intérêts. Et ils n'ont pas de valeur fixe, même s'il y figure une valeur nominale. Cette valeur dépend des conditions du marché financier et obéit à la règle de l'offre et de la demande.

Aussi, pour remplir cette fonction de paiement, les instruments monétaires doivent être disponibles immédiatement.

En revanche, les valeurs mobilières ne jouent pas un rôle d'instruments de paiement, ces titres comportent par définition une échéance.

-Réglementations: Les instruments monétaires sont réglementés par les lois relatives à la monnaie et au crédit³⁵ et aux divers règlements de la banque d'Algérie.

Cependant, les valeurs mobilières sont règlementées par le code de commerce, section 11 intitulée les valeurs mobilières émises par les sociétés par actions, ainsi que les lois relatives à la bourse des valeurs³⁶ et les règlements de la commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse.

³⁴ALFANDARI Elie, *Droit des affaires*, édition LITEC, Paris, 1993, p.137.

³⁵Loi n° 03-11 du 26-12-2003 relative à la monnaie et au crédit, JORA n° 52.

³⁶Décret législatif n° 93-10 du 23-05-93 relatif à la bourse des valeurs mobilières, JORA n°34, complété et modifié par la loi n° 03-04 du 17-02-03, JORA n°11 du 19-02-2003..

-Marché de négociation : Le marché monétaire est celui qui met en rapport les personnes ayant besoin des instruments de paiement et les professionnels qualifiés pour leur en procurer. Ce marché est réservé aux banques, aux établissements financiers, au trésor et bien sur à la banque d'Algérie. Il est régulé par la banque d'Algérie et le conseil de la monnaie et du crédit.

Par contre, les valeurs mobilières sont négociées sur un marché dénommé la bourse ou marché financier sous l'autorité de la COSOB³⁷.

b-Valeurs mobilières et effets de commerce :

Les valeurs mobilières ainsi que les effets de commerce représentent tout deux des titres de crédit. Toutefois on les distingue de part leur nature, leur réglementation, leur fonction et leur terme.

-Nature : Les valeurs mobilières représentent des titres incorporant une créance sur le patrimoine de la société émettrice, même si cette créance a des caractéristiques différentes selon le type de valeurs mobilières émises. Les actionnaires ont le droit au dividende et un droit sur l'actif social de la société ; ils ont aussi le droit de participer au fonctionnement de la société. Les obligataires ont le droit aux intérêts ainsi qu'au remboursement du capital prêté ; ils ont aussi le droit de se regrouper en masse afin de défendre les intérêts communs des obligataires.

En revanche, les créances incorporées dans les effets de commerce ne donnent pas d'autres droits que ceux d'un créancier, il n'y a pas lieu au partage de bénéfices ou de pertes, il n'a pas de droit de participation au fonctionnement de l'entreprise débitrice. Les effets de commerce représentent une somme d'argent mais ne produisent pas d'intérêts.

Réglementation : les effets de commerce sont réglementés par le code de commerce, dans le livre 4, ce sont la lettre de change, le billet à ordre, le chèque³⁸ et

³⁷ La commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse a pour mission d'organiser et de surveiller le marché des valeurs mobilières. Ne sont pas soumis au contrôle de la commission les produits financiers négociés sur un marché relevant de l'autorité de la Banque d'Algérie ; Art 14 de la loi 03-04, op.cit.

les nouveaux effets institués par le décret législatif n°93-08 qui sont le warrant, le titre de transport et le factoring³⁹.

Les valeurs mobilières sont aussi réglementées par le code de commerce au livre 11.

Fonctions : les effets de commerce sont des titres qui facilitent les transactions commerciales. La lettre de change émise par le tireur au bénéficiaire donne le droit de se faire payer par le tiré une somme d'argent à une date déterminée. Le paiement est normalement effectué à l'échéance inscrite sur la lettre, elle peut être transmissible par voie d'endossement. Le billet à ordre est une reconnaissance de dette, incorporé dans un titre négociable par endossement. Celui qui négocie un effet de commerce se trouve garant du paiement.

Il n'en va pas de même pour les autres titres ou le cédant n'assume, sauf clause de garantie expresse, aucune garantie de la solvabilité de l'émetteur d'un titre de capital ou de créance. Les valeurs mobilières ne sont pas endossables, elles sont négociables et transmissibles selon les modes du droit commercial sur les marchés des capitaux.

Le terme ou l'échéance : les valeurs mobilières sont des titres de crédit à long terme (99 ans pour les actions, 5 à 30 ans pour les obligations).

Les effets de commerce sont des titres de crédit à court ou à moyen terme. Ils peuvent être payables à vue si l'échéance n'est pas indiquée.

c-Valeurs mobilières et instruments financiers :

Cette nouvelle notion d'instrument financier est apparue en France en 1996, introduite par la loi du 02-07-1996 de modernisation des activités financières.

³⁸En la forme, le chèque suit le régime juridique des effets de commerce, mais ni les règles de fond, ni le rôle qui lui est assigné n'autorisent à y voir un titre de crédit ; voir, ALFANDARI Elie, *Droit des affaires*, op.cit., p.130.

³⁹ Le législateur a incorporé dans cette catégorie d'instruments le factoring qui n'est pas considéré comme un effet de commerce. Voir, ZAHI Amor, contribution du décret législatif n°93-08 du 25-04-1993 modifiant et complétant le code de commerce de 1975 à la libération de l'économie, *RASJEP*, n°1, 1995, p.39.

Les valeurs mobilières représentent une catégorie particulière d'instruments financiers⁴⁰ qui se distingue des instruments financiers à terme⁴¹ et des parts des organismes de placement collectifs. L'ensemble de ses titres se négocie sur le marché financier. Par contre, les nouveaux titres de créance négociable⁴² ne sont ni des valeurs mobilières ni des instruments financiers, se sont des titres émis isolément par la société.

Il existe en droit français 4 caractères susceptibles de distinguer les TCN des valeurs mobilières⁴³:

-Titres à court ou à moyen terme : les valeurs mobilières représentent des droits à long terme alors que les TCN représentent des créances à court ou moyen terme. Ainsi les billets de trésorerie ou les certificats de dépôt ont des durées maximum d'une année.

-Fongibilité : les valeurs mobilières confèrent nécessairement des droits identiques au sein d'une émission globale. Les TCN pour leur part sont souvent émis à l'unité.

-La forme : Alors que les TCN sont obligatoirement des titres au porteur, les valeurs mobilières peuvent être émises soit sous une forme au porteur soit sous forme nominative.

-La cotation en bourse : l'admission aux négociations et la constitution d'un marché sont difficilement conciliables avec la courte durée de vie des titres. Des titres d'une durée de l'ordre de quelques mois, voir quelques jours ont peu vocation à être négociés.

⁴⁰Voir CAUSSE Hervé, Titres et instruments financiers: quelle concurrence ? *Les Petites Affiches*, n°63, mars 2002, pp 9-16.

⁴¹ARMAND Fabrice, les instruments financiers à terme et l'article L341-10 du code monétaire et financier, *D* 2004, n°15, p.1075.

⁴² La liste des valeurs mobilières existantes résulte ou procède de la loi. L'admission à la cote des nouveaux titres de créances provient de la seule volonté des autorités de régulation. Les valeurs mobilières sont des instruments du marché financier ; les titres de créances négociables sont des titres du marché monétaire ; GOYET Charles, Les titres de créance : une catégorie nouvelle, à mi-chemin entre valeurs mobilières et instruments financiers, *L P A*, n°63, mars 2002.p.4.

⁴³AUCKENTHALER Franck, *Droit des marchés de capitaux*, LGDJ, Paris, 1994, p.58-59.

Sous section 2 : La forme des valeurs mobilières :

La négociabilité se distingue de la cessibilité par le mode de transmission du titre, transmission qui peut revêtir trois formes, mais il convient de se demander si on a la liberté de choisir entre ces formes.

Les trois formes de transmission auxquelles correspondent d'ailleurs deux catégories de titres, sont les suivantes :

- La simple tradition, c'est-à-dire la simple remise de la main à la main, à cette forme de transmission correspondent les titres au porteur.
- Inscription en compte, c'est-à-dire par virement de compte à compte, à cette forme de transmission correspondent aussi les titres au porteur.
- La formalité du transfert , par laquelle le débiteur du titre , en l'espèce la société qui l'a émis, mentionne sur un registre le nom du cessionnaire ; cette formalité est propre aux titres nominatifs.

Toutes les valeurs mobilières émises par les sociétés par actions revêtent soit la forme de titres nominatifs soit celle de titres au porteur. Sauf pour les sociétés pour lesquelles la loi ou les statuts imposent la seule forme nominative⁴⁴.

Nonobstant, tout propriétaire de titres faisant partie d'une émission qui comprend des titres au porteur peut demander leur conversion en titres nominatifs et réciproquement⁴⁵.

Le législateur précise que les valeurs mobilières émises en Algérie peuvent soit être matérialisées par la remise d'un titre soit faire l'objet d'une inscription en compte⁴⁶.

En principe, les titulaires conservent le choix entre la forme nominative et la forme au porteur, mais cette règle s'applique sous réserve des nombreux cas où la nominativité est imposées.

⁴⁴Art 715 bis 34 du code de commerce.

⁴⁵Art 715 bis 35, Ibid.

⁴⁶Art 715 bis 37 al 1, Ibid.

A-Les titres nominatifs :

La caractéristique du titre nominatif est qu'il porte l'indication du nom de son titulaire. Mais le droit n'est plus matérialisé dans le titre nominatif comme pour le titre au porteur ; le véritable titulaire du titre , tant à l'égard de la société qu'à l'égard des tiers, est la personne dont le nom est inscrit sur les registres de la société. La forme nominative correspond ainsi à l'inscription des titres dans des comptes ouverts au nom de leurs propriétaires par la société émettrice⁴⁷.

La forme nominative peut être imposée par des dispositions légales ou statutaires pour certains titres émis par la société par actions.

Le titre nominatif n'est transmis à l'égard des tiers et de la personne émettrice que par un transfert sur les registres que la société tient à cet effet⁴⁸. Cette règle est impérative : à défaut de transcription sur les registres de la société, la cession d'actions ne sera opposable ni aux tiers ni à la société.

Les conditions dans lesquelles sont tenus ses registres sont fixées par voie réglementaire⁴⁹. Les registres sont constitués par la réunion, dans l'ordre chronologique de leurs établissements, de feuillets identiques utilisés sur une seule face. Chacun de ses feuillets doit être réservé à un titulaire de titres à raison de sa propriété ou à plusieurs titulaires à raison de leur copropriété, de leur nue- propriété ou de leurs usufruits sur les dits titres.

En outre, il peut être tenu des fichiers contenant, par ordre alphabétique, les noms et adresses des titulaires de titres, ainsi que l'indication du nombre, de la catégorie et le cas échéant, les numéros des titres de chaque titulaire. Les mentions de ses fichiers ne peuvent faire preuve contre celles contenues dans les registres⁵⁰.

L'échange de consentement entre le cédant du titre et son cessionnaire va réaliser la transmission du droit, comme dans toute cession de créance. Mais c'est

⁴⁷Art 715 bis 37 al 2 du code de commerce; TAMEGHAGHET Mustapha, l'inscription en compte des valeurs mobilières, bulletin COSOB n° 4, 2003, p.1

⁴⁸Art 715 bis 38, ibid.

⁴⁹Décret exécutif n° 95-438 du 23-12-1995 portant application des dispositions du code de commerce relatives aux sociétés par actions et aux groupements, JORA n°80 du 24-12-1995 ; HOCINE Kamel, la tenue de compte conservation, bull COSOB n° 2003, p.15.

⁵⁰Art 15 du décret exécutif n° 95-438, op.cit.

l'opération du transfert soit l'inscription, à la demande du cédant, du nom du cessionnaire sur les registres de la société émettrice, qui est opposable aux tiers.

Ces registres doivent contenir les indications relatives à cette opération de transfert des titres et notamment :

- La date de l'opération.
- Les noms, prénoms et domicile de l'ancien et du nouveau titulaire des titres.
- La valeur nominale et le nombre de titres transférés.
- La catégorie et les caractéristiques des actions transférées.
- Un numéro d'ordre affecté à l'opération.

Dans ce cas, le nom de l'ancien titulaire des titres peut être remplacé par un numéro d'ordre permettant de retrouver le nom, dans les registres.⁵¹

En pratique, il faut un service titre chez chaque société émettrice pour gérer le registre, procéder à l'émission de certificats à chaque changement de propriété et assurer le suivi des modifications relatives aux différents détenteurs de titres (nom, adresse, capacité juridique) ainsi que les changements de propriété non consécutive à une transaction en bourse (donation, succession ...).

B-Les titres au porteur :

La caractéristique du titre au porteur est que le nom du titulaire n'y est pas mentionné et n'est en principe identifiable que par un simple numéro ; il en résulte que :

- La société n'est pas engagée à l'égard d'une personne déterminée dans le titre, mais seulement à l'égard du porteur du titre.
- Le seul fait de posséder le titre, non seulement constate le droit mais constitue le droit lui-même qui est en quelque sorte incorporé dans le titre.

Cela étant, les titres au porteur sont inscrits en compte tenu par un intermédiaire habilité. La société ignore le nom du propriétaire du titre qu'elle a émis. Néanmoins, la loi laisse la possibilité aux statuts de prévoir que la société puisse demander l'identification des détenteurs des titres émis par elle conférant des droits à leurs

⁵¹Art 16 du décret exécutif n° 95-438, op.cit.

porteurs. Cette inscription en compte des titres confère à leurs titulaires une certaine matérialité, qui défend même la thèse de leur incorporalité⁵².

Les comptes des titres au porteur sont tenus par un intermédiaire habilité par la COSOB⁵³ en raison de sa qualification professionnelle dans le domaine des valeurs mobilières. L'intermédiaire, qui est librement choisi par le titulaire, tient ainsi la comptabilité des titres de chaque catégorie inscrits dans ses comptes, et en porte le résultat au compte global.

Les titres au porteur « vifs », détenus par leurs propriétaires sont transmis par tradition. L'échange de consentement entre le cédant du titre et son cessionnaire réalise la transmission du droit, mais c'est la tradition, c'est-à-dire, la remise matérielle du titre qui rendra ce transfert opposable aux tiers. La possession du titre par le preneur le protégera efficacement. La tradition est un mode abstrait de transmission du droit⁵⁴.

Pour les titres déposés dans un établissement habilité, le transfert de propriété se fait par virement du compte de l'établissement qui a reçu le dépôt du vendeur au compte de l'établissement qui tient le compte de l'acquéreur. Le virement représente une cession de propriété.⁵⁵ Le législateur laisse ainsi au titulaire de titres au porteur le choix entre une détention matérielle de son titre et son inscription en compte.

Par ailleurs, en France, depuis la dématérialisation⁵⁶ posée par l'article 94.II, de la loi de finances pour 1982 modifié par l'article 111, II de la loi de finances 1984, l'ensemble des valeurs mobilières émises en France sont « dématérialisées » quel que soit leur émetteurs et quelle que soit leurs formes, au porteur ou nominative, elles

⁵² MARTIN Didier, valeurs mobilières : défense d'une théorie, *D* 2001, n°15, p.1228 ; FRISON ROCHE M.A et JOKEY M, Pourquoi existe-t'il encore des titres au porteur ? *JCPE*, 1994, p.344.

⁵³ Art 19 ter de la loi n°03-04 du 17-02-2003 ; règlement COSOB n°03-02 du 18-03-2003 relatif à la tenue des compte- conservation de titres ; *JORA* n° 73 du 30-11-2003.

⁵⁴ RIPERT.G , ROBLOT.R, *Traité de droit commercial*, Tome 2, 14 eme édition, LGDJ, Paris, 1994, p.28.

⁵⁵ RIPERT.G , ROBLOT.R, *Traité de droit commercial*, op.cit., p.29.

⁵⁶ Voir : Lamy sociétés commerciales, 2005,p.1750 ; GUYON Yves, Les aspects juridiques de la dématérialisation des valeurs mobilières, *Revue des Sociétés* , 1984, p.451 ; GOUTAY. Philippe, la dématérialisation des valeurs mobilières, *Bull. Joly*, 1999, p.415 ; DE VAUPLANE Hubert, les titres inscrits en compte en droit international privé, *Mélanges AEDBF* , *la revue banque*, Paris, 2001,p.401 ; SIAC Frédéric, Dématérialisation des valeurs mobilières, *JCP sociétés anonymes*, fasc. 2348, 1994, pp.1-13.

cessent de faire l'objet, pour leur circulation, d'une représentation physique par des titres imprimés.

Les titres sont obligatoirement inscrits dans les comptes tenus par la personne morale émettrice ou par un intermédiaire financier habilité. La cession de ses titres se fait par virement de compte à compte. Le droit ainsi réputé corporel par construction ne le demeure pas moins en cas de changement de support par passage du papier à l'inscription informatique⁵⁷.

En pratique, l'organisation de la tenue des comptes de titres a longtemps reposé sur la seule distinction entre les valeurs mobilières admises ou non à la SICOVAM (Société interprofessionnelle pour la compensation des valeurs mobilières), laquelle est devenue *Euroclear France* en 2001⁵⁸.

Toutefois, les règles de tenue des comptes de titres des sociétés faisant appel public à l'épargne sont édictées par l'Autorité des marchés financiers.

Le législateur algérien vise à moderniser le système de dénouement des transactions sur titres effectuées en bourse ou en hors bourse en vue de permettre notamment une évolution du régime des titres vers un système dématérialisé. En effet, le mode de gestion actuel des titres laisse apparaître quelques insuffisances qui ne favorisent nullement l'investissement en valeurs mobilières.

Dés lors, un dépositaire central des titres « *Algérie Clearing* »⁵⁹, a été mis en place dans le cadre du parachèvement de l'édifice institutionnel du marché de capitaux. Le dépositaire central administrera donc des titres au nom des intermédiaires (et non des propriétaires réels) ; travaille en étroite collaboration avec la banque d'Algérie⁶⁰ qui imputera les écritures espèces transmises par le dépositaire sur le compte des intermédiaires ouverts dans ses livres. Il tient ainsi une fonction de conservation et celle de circulation des titres par virement de compte à compte.

⁵⁷MARTIN Didier, Valeurs mobilières : défense d'une théorie, op.cit., p.1229.

⁵⁸Lamy sociétés commerciales, 2005, p.1752.

⁵⁹Art 19 ter de la loi n°03-04 du 17 février 2003 ; DEBBOUB.Y, Le dépositaire central de titres « *Algérie Clearing* », *quotidien El Watan*, 13-07-2004.

⁶⁰DIB Saïd, le rôle de la banque de règlement dans les opérations du dépositaire central des titres, *bull COSB* n° 4, op.cit.

Section 2 : Les titres de capital :

L'apport en capital donne lieu à la remise de valeurs mobilières représentatives de la qualité d'associé. Concrètement, lorsque la société a un besoin de financement en capital, immédiat ou à terme, elle émet des valeurs mobilières en contrepartie d'un apport en société. Cette émission est concomitante de l'apport⁶¹ : tel est le cas des actions ou encore des certificats d'investissement.

Sous section 1 : Les actions :

L'action a un double sens⁶² :

- C'est un titre qui constate l'existence et les modalités de l'investissement effectué par son titulaire dans une société : en ce sens, l'action est un titre de participation financière.
- C'est aussi le titre qui engendre pour son titulaire des droits et des obligations conférant à la participation dans la société une valeur juridique : en ce sens, l'action est un titre de participation juridique.

Le législateur a défini l'action comme étant « un titre négociable émis par une société par actions en représentation d'une fraction de son capital social »⁶³.

Après avoir dégagé les caractéristiques des actions et les différentes catégories existantes il convient de préciser les droits ainsi que les obligations des titulaires d'actions.

A-les caractéristiques des actions :

Les actions présentent les caractères communs aux valeurs mobilières, sauf à préciser certains critères qui lui sont propres.

a) La valeur nominale de l'action :

La valeur nominale représente la valeur de l'apport incorporé au capital social c'est-à-dire qu'elle est la partie du capital que représente l'action de telle sorte que la

⁶¹ JEANTIN Michel, *Droit des sociétés*, 3^{ème} édition, Montchrestien, Paris, 1994, p.226.

⁶² LE GALL Jean Pierre, *Droit commercial*, 13^{ème} édition, Dalloz, Paris, 1993, p.111.

⁶³ Art 715 bis 40 du code de commerce.

somme des valeurs nominales donne le montant du capital social. Le montant nominal des actions est fixé par les statuts.⁶⁴

La valeur nominale des actions qui correspond à la valeur de l'apport, est rapidement sans signification économique.⁶⁵

Cette valeur se distingue de la valeur intrinsèque de l'action, déterminée en fonction du montant des capitaux propres de l'action, de sa valeur boursière lorsqu'elle est cotée en bourse ou de sa valeur d'émission.

La valeur d'émission correspond à la prime d'émission ajoutée à la valeur nominale. C'est cette valeur d'émission que les souscripteurs doivent verser lorsqu'une société par actions qui a constitué des réserves, procède à une augmentation de capital. Cette prime est la contrepartie des droits que l'actionnaire nouveau acquiert sur les réserves de la société⁶⁶.

La valeur intrinsèque est le quotient de l'actif net par le nombre d'actions. Si la société a constitué des réserves, la valeur intrinsèque sera supérieure à la valeur nominale ; mais si elle a subi des pertes, c'est la valeur nominale qui sera supérieure⁶⁷.

La valeur boursière, ne concernant que les actions cotées en bourse, indique la valeur figurant à la cote. Elle obéit à des facteurs étrangers qui influencent le cours de bourse : l'offre et la demande.

La valeur liquidative ou à la casse correspond à la valeur intrinsèque après déduction des charges qui interviendraient en cas de liquidation⁶⁸.

b) la négociabilité de l'action :

Puisque dans les sociétés par actions les capitaux comptent plus que les associés, les actions sont en principe librement négociables⁶⁹. En effet, un actionnaire peut en remplacer un autre sans que le fonctionnement de la société s'en trouve

⁶⁴Art 715 bis 50, *ibid*.

⁶⁵MERLE Philippe, *Droit commercial*, 5^{ème} édition, *op.cit.*, p.276.

⁶⁶SALAH.M, *les valeurs mobilières émises par les sociétés par actions*, édition EDIK, 2001, p.18 ; voir Arts 688 à 690 du code de commerce ; VIDAL Dominique, *Manuel de droit des sociétés*, édition LGDJ, Paris, 1993, p.385.

⁶⁷MERLE Philippe, *Droit commercial*, 5^{ème} édition, *op.cit.*, p.277.

⁶⁸*Ibid*, p.278.

⁶⁹Art 715 bis 40 du code de commerce.

affecté. Sur le plan formel, un simple virement de compte à compte suffit pour réaliser l'opération, sans recourir aux formalités de cession de créance. Cependant, la loi a imposé certaines restrictions ; d'autres sont autorisées sous certaines conditions :

b-1 : les restrictions à la négociabilité imposée par la loi :

Ce sont les actions inaliénables et les actions seulement cessibles ou temporairement non négociables.

1)- les actions inaliénables :

La loi prévoit que certaines actions ne sont temporairement, ni négociables, ni cessibles suivant les formes de la cession de créances. Sont ainsi déclarés inaliénables les actions de garanties⁷⁰ et actions des dirigeants en cas de faillite de la société⁷¹.

Les actions de garanties, dont doivent être propriétaires les membres du conseil de surveillances et les membres du conseil d'administration, sont affectées en totalité à la garantie de tous les actes de la gestion, même ceux qui seraient exclusivement personnels. De ce fait, elles sont inaliénables.

Aussi, les actions des dirigeants, de droit ou de fait, représentant leurs droits sociaux ne peuvent être cédées, du moment où le règlement judiciaire ou la faillite ont été prononcés. Ces actions deviennent incessibles.

2)- Les actions seulement cessibles :

Dans ce cas, les actions sont temporairement non négociables :

-La date de négociabilité de l'action : le législateur fixe la date de négociabilité de l'action à la date de l'immatriculation de la société au registre de commerce ; en cas d'augmentation du capital social, les actions sont négociables à compter de leur libération totale⁷².

- L'action d'apport : l'action d'apport était non négociable pendant une durée de deux années à compter de l'immatriculation de la société ou de celle de l'inscription de

⁷⁰ Arts 619 et 659 du Code de commerce.

⁷¹ Art 262, *ibid*.

⁷² Art 715 bis 51 al 1 et 2, *ibid*.

mention modificatives suit à une augmentation de capital⁷³. Désormais, les actions d'apports sont immédiatement négociables⁷⁴ dès l'inscription de la société au registre de commerce. Ces actions doivent être intégralement libérés dès leurs émission ou lors de l'augmentation de capital.

- La négociation des promesses d'actions : la négociation de promesse d'actions est interdite, à moins qu'il ne s'agisse d'actions à créer à l'occasion d'une augmentation de capital d'une société dont les actions anciennes sont déjà inscrites à la cote de la bourse des valeurs. En ce cas, la négociation n'est valable que si elle est effectuée sous la condition suspensive de la réalisation de l'augmentation de capital. A défaut d'indications expresse cette condition est présumée⁷⁵.

b-2 : les restrictions à la négociabilité autorisées par la loi :

Des restrictions à la libre négociabilité de l'action sont autorisées par la loi.

La pratique a imaginé certaines clauses qui introduisent l'intuitus personae dans les sociétés par actions, rapprochant par la même ces sociétés des sociétés de personnes⁷⁶.

1)- La clause d'agrément :

Le législateur autorise les statuts à restreindre la libre négociabilité de l'action. Il s'agit de la clause d'agrément ; cette clause soumet la cession des actions à un tiers à l'agrément de la société⁷⁷. Concrètement, une action ne pourra être cédée à un tiers que si ce dernier a été accepté par l'organe compétent pour statuer, et cela de façon discrétionnaire, sur l'agrément, c'est-à-dire le conseil d'administration ou le conseil de surveillance.

⁷³L'art 709 ancien du code de commerce stipulait que « les actions d'apports ne pouvaient être détachées de la souche et n'étaient négociables que deux ans après l'immatriculation de la société au registre de commerce ou l'inscription de la mention modificatives à la suite de l'augmentation de capital » cet article a été abrogé ; voir, SALAH. M, *les valeurs mobilières émises par les sociétés par actions*, op.cit., p.21.

⁷⁴Art 715 bis 51 al 1 du code de commerce.

⁷⁵Art 715 bis 51 al 3 du code de commerce.

⁷⁶DE JUGLART Michel, IPPOLITO Benjamín, *Traité du droit commercial*, 2 ème partie, 3 ème édition, Montchrestien, Paris, 1982, p.171.

⁷⁷Art 715 bis 55 al 1 du code de commerce.

La clause d'agrément doit nécessairement figurer dans les statuts, elle peut y être inscrite dès la constitution de la société ou être insérée en cours de vie sociale par décision de l'assemblée extraordinaire. Une telle clause ne peut être stipulée que si les actions revêtent la forme nominative. Le champ d'application de ces clauses est délimité par l'article 715 bis 55 al 1 qui stipule que cette clause n'est pas valable en cas de dévolution successorale ou de cession à un conjoint, à un ascendant ou à un descendant.

Lorsque la cession d'actions est soumise à agrément, l'actionnaire cédant doit adresser à la société une demande d'agrément indiquant le nom, prénom et adresse du cessionnaire, le nombre des actions dont la cession est envisagée et le prix offert. Cette demande doit être notifiée par lettre recommandée avec demande d'avis de réception⁷⁸. Les statuts déterminent l'organe habilité à statuer sur la demande d'agrément (conseil d'administration ou conseil de surveillance). Ces organes disposent de deux mois pour prendre parti. Plusieurs situations doivent être distinguées :

- Cas où l'agrément est acquis : il résulte de la décision favorable de l'organe social notifiée au demandeur dans les deux mois de la demande. L'agrément est aussi acquis lorsque la société n'a pas répondu dans le délai de deux mois à compter de la demande ou lorsque, après un refus de l'agrément, le rachat des actions n'est pas intervenu dans le délai imparti⁷⁹.
- Le refus d'agrément : la décision de refus doit être notifiée au demandeur avant l'expiration du délai de deux mois courant à compter de la demande. Cependant, le cédant ne doit pas rester prisonnier de son titre. C'est pourquoi le législateur a prévu que le conseil d'administration ou le directoire étaient tenus dans le délai de deux mois à compter de la notification du refus de faire acquérir les actions, soit par un actionnaire, soit par un tiers, soit avec le consentement du cédant, par la société en vue d'une réduction du capital⁸⁰. Le prix d'achat des actions en cas de refus d'agrément

⁷⁸ Arts 715 bis 56 du code de commerce

⁷⁹ Art 715 bis 57 al 2, *ibid.*

⁸⁰ Art 715 bis 57 al 1, *ibid.*

est un problème, car il est difficile pour le cédant et le cessionnaire de se mettre d'accord sur un prix, dans ce cas, la juridiction compétente statue⁸¹.

2)- les clauses de préemption :

Si la clause d'agrément permet de se prémunir contre l'intrusion de tiers jugés indésirables dans la société, la clause de préemption permet à tous les actionnaires ou à certains d'entre eux d'acquérir par priorité les actions mises en vente⁸². L'actionnaire est tenu de proposer ces titres en premier lieu aux bénéficiaires de la préemption. Si elle n'est pas exercée, l'actionnaire est libre de céder ces titres à qui il l'entend.

La clause de préemption présente deux avantages importants. Elle est le moyen pour les actionnaires d'augmenter leur participation dans la société. Elle maintient également l'équilibre entre les groupes d'actionnaires lorsque l'un des membres veut se retirer⁸³. Cependant, le droit de préemption appelle des réserves quant il met obstacle à la libre cession des actions entre actionnaires, car il n'est souvent qu'un mécanisme d'agrément déguisé⁸⁴. Néanmoins, un mouvement favorable à la validité de principe des clauses de préemption pour les cessions entre actionnaires s'est dessiné⁸⁵.

B- Les différentes catégories d'actions :

Les actions peuvent être distinguées suivant leur forme (actions nominatives et au porteur), la nature de l'apport qu'elle représente (actions de numéraire et d'apport), l'étendue des droits qu'elles confèrent (actions de jouissance et de capital) et les droits afférents aux titres (actions ordinaires et privilégiées).

a- Actions nominatives et actions au porteur :

Le législateur s'est inspiré du droit français et a autorisé l'émission des actions au porteur et des actions nominatives.⁸⁶

⁸¹ Art 715 bis 57 al 3 du code de commerce.

⁸² MERLE Philippe, *Droit commercial*, op.cit., p.325.

⁸³ SALAH M, *les valeurs mobilières émises par les sociétés par actions*, op.cit., p.46.

⁸⁴ GYUON Yves, *Droit des Affaires*, op. cit., p.771.

⁸⁵ MERLE Philippe, *Droit commercial*, op.cit., p.325.

⁸⁶ L'article 700 de l'ancien code de commerce autorisait seulement l'émission des actions nominatives ; voir l'art 715 bis 34 du code de commerce.

a-1 : Actions nominatives :

L'action nominative est celle qui résulte de l'inscription à un compte tenu par la société émettrice. Cette inscription constate les droits des titulaires. Elle est transmise, à l'égard des tiers et de la personne morale émettrice par un transfert sur les registres que la société tient à cet effet⁸⁷.

La société émettrice des actions nominatives connaît l'identité de ses actionnaires, ce qui facilite ces relations avec eux et lui permet de suivre les modifications intervenant dans la répartition du capital social.

La forme nominative des actions peut être imposée par des dispositions légales ou statutaires⁸⁸.

- L'action en numéraire est nominative jusqu'à son entière libération⁸⁹ afin que la société sache à qui s'adresser pour les versements complémentaires.
- Les actions dont la cession comporte une clause d'agrément⁹⁰, la forme nominative de l'action garantit l'application de la clause d'agrément.
- Les actions de garantie des dirigeants sociaux sont déclarées inaliénables, elles doivent être soit nominative, soit au porteur avec obligation de figurer avec la mention d'inaliénabilité dans les registres de la société ou dans les registres de l'intermédiaire habilité⁹¹.

a-2 : Actions au porteur :

L'action au porteur peut être matérialisée par un document remis à son titulaire et qui incorpore les droits de ce dernier ; l'action au porteur est alors transmise par simple tradition manuelle. Le titulaire est identifiable par un simple numéro. Elle peut aussi faire l'objet d'une inscription en compte auprès d'un intermédiaire habilité ; l'action au porteur est transmise par virement de compte à compte. Le législateur

⁸⁷ Arts 715 bis 37 et 38 du code de commerce.

⁸⁸ Art 715 bis 34 al 2, *ibid*.

⁸⁹ Art 715 bis 52, *ibid*.

⁹⁰ Art 715 bis 55, *ibid*.

⁹¹ Arts 619 et 659, *ibid*.

laisse ainsi au titulaire de l'action au porteur le choix entre une détention matérielle de son titre et son inscription à un compte⁹².

b- Actions de numéraire et actions d'apport :

La distinction repose sur la nature de l'apport que les titres représentent :

b-1 :Actions de numéraire :

Les actions en numéraire sont⁹³ :

- Celles dont le montant est libéré en espèces ou par compensation.
- Celles qui sont émises par suite d'une incorporation au capital de réserves, bénéfices, ou primes d'émission.
- Et celles dont le montant résulte pour partie d'une incorporation de réserves, bénéfices ou primes d'émission et pour partie d'une libération en espèces. Celles –ci doivent être intégralement libérées lors de la souscription.

Les actions en numéraire peuvent n'être libérées que partiellement, auquel cas elles demeurent nominatives jusqu'à leur entière libération.

b-2 : Actions d'apport :

Toutes les actions autres que les actions en numéraire sont des actions d'apport⁹⁴. Il en est ainsi des actions représentant des apports d'immeubles, de fonds de commerce, de brevets, de marques, de créances, de matériels, de marchandises, de parts sociales ou de valeurs mobilières, ces actions ne pouvant être cependant attribuées qu'après vérification des apports par des commissaires.

Les actions d'apports doivent être entièrement libérées dès leur émission⁹⁵ ou lors de l'augmentation de capital⁹⁶.

⁹²Arts 715 bis 37 et 38 du code de commerce.

⁹³Art 715 bis 41 al 1, *ibid*.

⁹⁴Art 715 bis 41 al 2, *ibid*.

⁹⁵Art 596, *ibid*.

⁹⁶Art 707 al 5, *ibid*.

c-Actions de capital et actions de jouissance :

La considération de l'étendue des droits pécuniaires de l'actionnaire autorise la distinction entre l'action de capital et l'action de jouissance. Cette distinction résulte de la possibilité d'amortissement du capital.

c-1 : Actions de capital :

Les actions de capital, qu'elles soient de numéraire ou d'apport, correspondent à l'apport effectué. Ces actions font bénéficier leurs titulaires de la plénitude des droits pécuniaires qu'elles comportent⁹⁷.

Durant la vie de la société, les actionnaires n'ont pas droit au remboursement de leur apport ; ce n'est qu'à la dissolution de la société, une fois les créanciers sociaux payés, et dans la mesure où il restera quelque chose qu'il pourront se faire rembourser du nominal de leurs actions.

c-2 : Actions de jouissance :

Les actions de jouissance sont des actions dont le montant nominal a été remboursé par des prélèvements sur réserves ou bénéfices. Cet amortissement constitue un versement anticipé fait à l'actionnaire sur sa part dans la liquidation future de la société. Intégralement amorties, les actions de jouissance perdent le droit au premier dividende et, naturellement, au remboursement de leur valeur nominale mais elles gardent tous les autres droits⁹⁸.

L'amortissement des actions par voie de tirage au sort est interdit. Toute délibération prise en violation de cette interdiction est nulle⁹⁹.

A la liquidation de la société, le titulaire de l'action amortie n'a droit qu'au boni de liquidation s'il en existe et ne peut prétendre au remboursement du montant nominal du titre.

d-Actions ordinaires et actions privilégiées :

Les actions ordinaires bénéficient des mêmes droits en ce qui concerne le droit de vote aux assemblées et le droit de souscription aux nouvelles actions.

⁹⁷Voir, Lamy sociétés commerciales, 2005, p. 1886.

⁹⁸Arts 709 à 711 et 715 bis 45 du code de commerce.

⁹⁹Art 715 bis 46, Ibid.

Toutefois, le législateur prévoit la possibilité pour l'assemblée générale constitutive d'une société par actions, constituée par appel public à l'épargne, de créer deux catégories d'actions privilégiées à partir d'actions ordinaires nominatives: la première ayant un droit de vote supérieur au nombre d'actions qu'elle détient et la seconde catégorie ayant un privilège à la souscription en priorité de nouvelles actions ou obligations¹⁰⁰.

d-1 :Actions à droit de vote supérieur au nombre d'actions détenues :

Cette pratique d'actions à vote plural a connu un essor en France. Elles assuraient à leurs titulaires le contrôle des assemblées, se garantissant ainsi contre tout renversement de majorité.

Plus tard, cette pratique avait permis des abus de la puissance financière et a été condamné à la suite de vives critiques. A cet effet, elle a été interdite par le législateur français qui prohibe toute clause dérogeant au principe selon lequel le droit de vote attaché aux actions est proportionnel à la quotité du capital qu'elles représentent¹⁰¹.

Le législateur a voulu sauver quelque chose en accordant pour ses sociétés la faculté de créer des actions à vote double sous certaines conditions par exception à la règle légale¹⁰².

L'attribution des actions à vote plural est possible en droit Algérien, et ceci, malgré la confirmation du principe de proportionnalité des voix au nombre des actions souscrites. Le législateur en fait d'ailleurs une règle d'ordre public à laquelle il ne faut pas déroger¹⁰³.

¹⁰⁰ Art 715 bis 44 du code de commerce.

¹⁰¹ Voir art L 225-122, I et II du code de commerce français ; *Lamy sociétés commerciales*, 2005, p.1895.

¹⁰² L'art L225-123 du code de commerce français autorise la création de cette sorte d'actions, soit en vertu d'une clause statutaire, soit en vertu d'une décision ultérieure de l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires. Il faut que les actions ainsi privilégiées soient entièrement libérées et inscrites sur le registre des actions nominatives de la société, depuis deux ans au moins, au nom du même actionnaire, ce droit est réservé actionnaires de nationalité française et à ceux ressortissant d'un état membre de l'union européenne ; *Lamy sociétés commerciales*, 2005, p.1893 ; RIPERT.G, ROBLLOT.R, *traité de droit commercial*, tome1, op.cit., p.334.

¹⁰³ Art 684 du code de commerce ; SALAH.M, *les valeurs mobilières émises par les sociétés par actions*, op.cit., p.24.

Ce dernier devra suivre son homologue français et interdire l'attribution des actions à vote plural et autoriser les actions à vote double sous certaines conditions afin de récompenser les actionnaires fidèles et de les prémunir contre une prise de contrôle éventuel.

d-2 : Le privilège de souscription en priorité de nouvelles actions :

Ce privilège est attribué à certains actionnaires anciens afin de sauvegarder leurs droits. Ces actions privilégiées constituent une atteinte directe au principe de l'égalité des actionnaires ; mais les nécessités de la vie sociale l'ont emporté sur le principe théorique de l'égalité des droits¹⁰⁴.

Ainsi, toute augmentation de capital en numéraire ouvre aux actionnaires proportionnellement au montant de leurs actions, un droit de préférence à la souscription des actions nouvelles ; et toute clause contraire est réputée non écrite.¹⁰⁵ Ce droit permet à l'actionnaire de conserver dans la société la même proportion de capital, donc les mêmes droits, avant et après l'opération.

Toutefois, l'intérêt individuel de l'actionnaire peut être sacrifié à l'intérêt collectif de la société ainsi ce droit de souscription peut être supprimé par l'assemblée générale qui a décidé de l'augmentation de capital. Cette suppression concerne tous les actionnaires et est sous des conditions précises.¹⁰⁶

C- Droits et obligations attachés aux actions :

Du fait qu'il participe à la société à raison de son apport, le titulaire de l'action devient créancier de droits et débiteur d'obligations, ce qui confère une valeur juridique à sa participation.

Ce complexe de droits et d'obligations révèle la richesse et l'originalité de la qualité d'actionnaire¹⁰⁷ et la distingue notamment de la qualité de créancier social.

¹⁰⁴RIPERT.G, ROBLOT.R, *traité de droit commercial*, tome1, op.cit., p.329.

¹⁰⁵ Art 694 du code de commerce.

¹⁰⁶ Art 697, *ibid*.

¹⁰⁷REIGNE Philippe et DELORME Thibault, *Réflexions sur la distinction de l'associé et de l'actionnaire*, D, 2002, n°16, p.1330 ; FLOUR Yvonne, *la qualité d'actionnaire et l'indivision*, *Revue des sociétés*, n°3, 1999, pp 569-576.

a- Les droits des actionnaires :

En contrepartie de l'apport effectué, l'actionnaire dispose d'un titre de capital qui lui confère des droits pécuniaires et des droits extra pécuniaires.

a-1 : les droits pécuniaires :

Les droits pécuniaires sont les droits patrimoniaux ou financiers dont les actionnaires sont titulaires à raison de la détention des actions qu'ils possèdent. Ils se partagent en deux catégories : ceux relatifs au revenu des actions (le droit au dividende) et ceux se rapportant au capital représenté par les actions (le droit à une part de l'actif social).

1-Le droit au dividende :

Le dividende est la part de bénéfice que la société distribue à chacun de ses actionnaires. Le droit de l'actionnaire n'est donc pas d'exiger chaque année une part des bénéfices ; c'est seulement le droit de ne pas être indûment privé de son droit sur les bénéfices réalisés et sur les réserves constituées¹⁰⁸.

Le bénéfice distribuable est constitué par le bénéfice net de l'exercice augmenté des reports bénéficiaire mais diminué des pertes antérieures.

En outre, l'assemblée générale peut décider la mise en distribution des sommes prélevées sur les réserves dont elle a la disposition ; en ce cas, la décision doit indiquer expressément les postes de réserve sur lesquels les prélèvements sont effectués¹⁰⁹.

Le montant du dividende est fixé par l'assemblée générale ordinaire annuelle¹¹⁰. L'existence du bénéfice distribuable présuppose l'approbation des comptes par cette assemblée ; cependant, les sociétés peuvent distribuer des acomptes sur dividendes avant même l'approbation des comptes. Ce dividende n'est pas fictif. Mais, tout dividende distribué, à défaut de bénéfices ou de réserves disponibles constitue un dividende fictif¹¹¹.

¹⁰⁸RIPERT G, ROBLOT R, *traité de droit commercial*, tome 1, op.cit., p.386.

¹⁰⁹Art 722 du code de commerce.

¹¹⁰Art 723, Ibid.

¹¹¹Ibid.

Les modalités de mise en paiement du dividende votée par l'assemblée générale sont fixées par elle ou, à défaut, par le conseil d'administration. Toutefois, la mise en paiement des dividendes doit avoir lieu dans un délai de neuf mois après la clôture de l'exercice. La prolongation de ce délai peut être accordé par décision de justice¹¹².

Le paiement du dividende s'effectue sous forme traditionnelle, soit en numéraire. Aucune autre forme de paiement n'a été envisagée par le législateur¹¹³.

2-Le droit à une part de l'actif social

Ce droit est essentiel dans les opérations modificatives du capital social.

-Pendant la vie de la société :

Lorsque la société augmente son capital en numéraire, les actionnaires disposent d'un droit préférentiel de souscription aux actions nouvelles¹¹⁴. Ce droit préférentiel est destiné à réparer les multiples préjudices que tout actionnaire subit du fait de l'augmentation de capital, qu'il s'agisse de la dilution de ses droits sur les réserves, du partage des bénéfices entre un nombre plus important de titulaires, et même des risques politiques liés à l'entrée de nouveaux associés¹¹⁵.

Ce droit est qualifié d'ordre public et ne peut faire l'objet d'une renonciation anticipée. Les bénéficiaires du droit peuvent y renoncer individuellement au cours de la période de souscription à défaut de procéder à la transmission totale ou partielle de leurs droits de souscription.

Aussi, lorsque des réserves auront été constituées, les actions nouvellement émises peuvent être au dessus de leur valeur nominale, avec une prime d'émission. Cette prime est la contrepartie des droits qu'ils vont acquérir dans les réserves.

¹¹²Art 724, *ibid*.

¹¹³Le législateur français a introduit une innovation intéressante celle du paiement du dividende en actions. Les sociétés anonymes pouvaient offrir à chacun de leurs actionnaires la possibilité de percevoir ses dividendes soit en numéraire soit sous forme d'actions nouvelles. Cette faculté d'accorder à chaque actionnaire une option entre le paiement du dividende en numéraire ou en actions doit être prévue par les statuts ; MERLE Philippe, *droit commercial*, 5^{ème} édition, *op.cit.*, p.301 ; CHEDEVILLE.D, Droits pécuniaires des actionnaires, *JCP Société Anonyme*, 1993, p.7 ; MORRIS-BECQUET Géraldine, de la nature juridique des dividendes, D 2000, n°25, p 552.

¹¹⁴Art 694 du code de commerce.

¹¹⁵MERLE Philippe, *op.cit.*, p.304.

Juridiquement, la prime d'émission constitue un complément d'apport qui s'incorpore à l'actif social¹¹⁶.

-A la dissolution de la société :

Le droit au remboursement du capital et au boni de liquidation est l'ultime droit des actionnaires puisqu'il s'exerce à la fin de la période de liquidation, soit à la dissolution de la société. Le liquidateur remboursera le nominal des actions non amorties détenues par les actionnaires, Ensuite, et s'il en reste, il procédera à la répartition du boni de liquidation dans les mêmes proportions que la participation de ces derniers au capital social.

a-2 : Les droits extra pécuniaires :

Ces droits découlent de l' « affectio societatis »¹¹⁷ et ont une nature politique. Ils permettent à l'actionnaire d'exercer une influence sur la gestion de la société. Ainsi, tout actionnaire a le droit de faire partie de la société dans laquelle il est entré ; il a le droit de concourir à l'exercice du pouvoir délibérant en votant à l'assemblée générale après avoir reçu les informations nécessaires et le droit de négocier ces actions.

1-Le droit de faire partie de la société : L'actionnaire a un droit fondamental, celui de rester associé. Il ne peut être privé de cette qualité parce qu'il y'aurait là une véritable expropriation¹¹⁸.Ce droit ne peut disparaître sans son consentement.

Cependant, des dispositions légales peuvent porter atteinte au droit de l'actionnaire. Ce dernier peut alors être exclu de la société dans les cas suivants :

-Lorsque l'actionnaire n'a pas exécuté son obligation de libérer la totalité des actions qu'il a souscrites¹¹⁹.

¹¹⁶ GYUON Yves, *Droit des affaires*, op.cit., p.445.

¹¹⁷Vocabulaire latin désignant l'élément intentionnel caractérisant la société commerciale, cette dernière résultant d'un engagement unilatéral ou d'un contrat, l'acte juridique qui lui donne naissance présente certaines caractéristiques ; la mise en commun des apports, la recherche des bénéfices ou d'une économie, avec pour corollaire la contribution aux pertes dans le cas où l'exploitation serait déficitaire et l'élément intentionnel ; GUYON Yves, *droit des affaires*, op.cit., p.124.

¹¹⁸RIPERT G, ROBLOT.R, *traité de droit commercial*, tome 1, p.376.

¹¹⁹Art 715 bis 47 du code de commerce.

-Lorsque la société, ayant subi des pertes, réduit son capital en réduisant le nombre des actions. L'actionnaire qui ne possède pas le nombre minimum d'actions anciennes pour obtenir une nouvelle, se trouve exclu dès lors qu'il refuse d'augmenter ses engagements¹²⁰.

2-Le droit de vote : Le droit de vote est un droit fondamental reconnu à chaque actionnaire. Ce droit a été qualifié d'un droit fonction¹²¹, pour exprimer l'idée que l'actionnaire l'exerce dans l'intérêt de la société. Mais comme les actionnaires se désintéressent de ce droit par le phénomène de l'absentéisme. Le droit de vote restera un droit individuel de l'actionnaire aménagé par la loi en fonction de l'intérêt social.

1- Le principe de proportionnalité:

Le principe d'égalité entre les actionnaires impose la proportionnalité du nombre des voix à la quotité du capital souscrit. Chaque action donne droit à une voix au moins¹²². Quel que soit le nombre d'actions qu'il possède. Il ne peut être exercé que par lui ou son représentant. Le législateur déclare le droit de vote puisque toute clause contraire est réputée non écrite. Ce droit permet à l'actionnaire de participer aux décisions collectives de la société¹²³.

2- Les atteintes au droit de vote :

C'est la loi qui prévoit dans certaines circonstances les atteintes au droit de vote.

La limitation du nombre de voix est la première atteinte à ce droit. La loi permet que les statuts limitent le nombre de voix dont chaque actionnaire dispose dans les assemblées, à condition que cette limitation soit imposée à toutes les actions, sans distinction de catégories¹²⁴.

L'augmentation du nombre de voix est la deuxième atteinte à la règle de proportionnalité du droit de vote à la quotité du capital. La loi permet ainsi à l'assemblée générale constitutive la création des actions à vote plural¹²⁵.

¹²⁰SALAH.M, *les valeurs mobilières émises par la société par actions*, op.cit., p.36.

¹²¹RIPERT.G et ROBLOT.R, *traité de droit commercial*, tome 1, op.cit., p.381.

¹²²Art 684 du code de commerce.

¹²³Arts 674, 675 et 715 bis 42, *ibid*.

¹²⁴Art 685, *ibid*.

¹²⁵Voir, les actions à vote plural étudiées précédemment.

L'autre atteinte ce manifeste en la suspension du droit de vote qui peut intervenir en cas de conflit d'intérêts ou à titre de sanction.

En cas de conflit d'intérêts entre l'actionnaire et la société, cette dernière peut le priver de son droit de vote, ne pouvant être à la fois juge et partie. Cette privation ne résulte que d'une disposition expresse de la loi. Elle ne s'applique que pour la résolution en cause, et le quorum et la majorité doivent être calculés en fonction de cette suspension du droit de vote.

Les cas de suppression du droit de vote pour raison de conflit d'intérêts sont précisés. Il s'agit de l'interdiction faite :

- A un administrateur¹²⁶, à un membre du directoire ou à un membre du conseil de surveillance¹²⁷ qui conclut directement ou indirectement une convention avec la société, de participer au vote de l'assemblée sur l'approbation de cette convention ;
- A un apporteur en nature ou au bénéficiaire d'un avantage particulier de prendre part au vote concernant la vérification de son apport ou de l'avantage qui lui est consenti¹²⁸ ;
- Aux bénéficiaires d'une suppression du droit préférentiel de souscription, en cas d'augmentation du capital social, de participer au vote décidant cette suppression¹²⁹.

Si l'actionnaire n'exécute pas ses obligations, la loi à titre de sanction, peut le priver de son droit de vote pour toutes les assemblées. L'actionnaire qui ne libère pas les actions de versements exigibles est ainsi privé de son droit de vote aux assemblées¹³⁰.

Enfin, la pratique des conventions de vote, portant renonciation au droit de vote, peut aussi porter atteinte aux principes d'égalité entre les actionnaires et la proportionnalité des votes aux actions. Le législateur punit d'ailleurs tous ceux qui se seront fait accorder, garantir ou permettre des avantages pour voter dans un certain sens

¹²⁶ Art 628 al 5 du code de commerce.

¹²⁷ Art 672 al 4, *ibid*.

¹²⁸ Arts 603 als 2 et 3 et 707 al 2, *ibid*.

¹²⁹ Art 700 al 2, *ibid*.

¹³⁰ Art 715 bis 49, *ibid*.

ou pour ne pas participer au vote, ainsi ceux qui auront garanti ou permis ces avantages¹³¹.

Ces conventions seront considérées comme nulles¹³².

3-Le droit à l'information des actionnaires

Le droit de l'actionnaire à l'information était considéré comme le moyen d'éclairer le droit de vote de l'actionnaire. Ces deux droits sont aujourd'hui dissociés¹³³. Plus largement l'information moderne est mise au service du public et tend à renseigner les épargnants dans le choix de leurs placements.

L'information des actionnaires a été également améliorée par l'institution de la COSOB¹³⁴, dont l'une des principales fonctions consiste à exercer un contrôle général sur l'information des porteurs de valeurs mobilières et du public.

La diffusion d'une information exacte, complète et détaillée permet à l'actionnaire de se faire une opinion sur la gestion de l'entreprise et d'exercer en connaissance de cause ses prérogatives.

L'actionnaire dispose, alors, d'un droit de communication permanent qu'il peut exercer à tout moment et d'un droit de communication périodique qui suppose la réunion d'une assemblée générale. Tous les documents nécessaires doivent être mis à sa disposition par les dirigeants de la société¹³⁵.

b- les obligations des actionnaires :

L'actionnaire a seulement l'obligation de libérer la totalité des actions qu'il a souscrites. Quant il a accompli cette obligation, il n'est plus tenu d'aucune autre.

La société ne peut pas augmenter les engagements des actionnaires. Ces derniers sont responsables du passif social qu'a concurrence de leurs apports. Il n'encourt aucune responsabilité pour les engagements de la société, à moins que la

¹³¹Art 814-3°, *ibid*.

¹³²Pour la pratique des conventions en France voir, MERLE Philippe, *Droit commercial*, tome 5, *op.cit.*, p.312.

¹³³RIPERT.G et ROBLOT.R, *traité de droit commercial*, tome 1, *op.cit.*, p.348 ; MAITRE. C et DUPONT.T, Droits collectifs des actionnaires, *JCP Sociétés anonymes*, fasc. 2326, 1995, p 2.

¹³⁴Art 20 du décret législatif n° 93-10 modifié et complété.

¹³⁵ URBAIN-PARLEANI Isabelle, les nouvelles obligations d'information des dirigeants envers les actionnaires, *Revue des Sociétés*, n° 4, 2003, p.779.

société se trouve en redressement et qu'il soit recherché comme dirigeant de fait où qu'il est commis des fautes personnelles indépendantes de sa qualité d'actionnaire.

b-1 : Date de libération des actions :

Une distinction doit être faite entre les actions d'apports, qui doivent être libérées intégralement dès leur émission, que celle-ci résulte de la constitution de la société ou d'une augmentation de capital, et les actions de numéraire, qui présentent la particularité de pouvoir être seulement libérées d'un quart au moins de leur valeur nominale, lors de la souscription du capital.

La libération du surplus interviendra en une ou plusieurs fois sur décision du conseil d'administration ou du directoire, selon le cas dans un délai qui ne peut excéder cinq ans à compter de l'immatriculation de la société au registre de commerce¹³⁶.

L'action de numéraire doit demeurer sous la forme nominative jusqu'à son entière libération. Encourent ainsi des sanctions pénales les dirigeants de sociétés par actions qui ne maintiendraient pas les actions en la forme nominative jusqu'à leur entière libération, que se soit à la suite d'une constitution ou d'une augmentation de capital.

Tant que les actions de numéraire ne sont pas entièrement libérées, la société ne peut pas procéder à une augmentation de capital.

b-2 : Défaillance d'un actionnaire :

C'est le titulaire actuel de l'action qui est tenu, comme débiteur principal, de répondre à l'appel du non versée et non le souscripteur. En pratique, les actions non libérées sont négociées à un prix inférieur à celui des actions libérées.

En outre, l'action défaillant, les cessionnaires successifs et les souscripteurs sont tenus solidairement du montant non libéré de l'action, la société pouvant agir

¹³⁶ Art 596 du code de commerce.

contre eux pour l'obtention des sommes dues ainsi que le remboursement des frais exposées¹³⁷.

Après paiement des sommes dues, en principal et intérêts, l'actionnaire recouvre ses droits et peut demander le versement des dividendes non prescrits.

Sous section 2 : Les certificats d'investissement et les certificats de droit de vote :

Les certificats d'investissement procèdent d'un démembrement des actions en deux parties :

- D'un coté le certificat d'investissement, porteur des prérogatives pécuniaires¹³⁸.
- De l'autre, le certificat de droit de vote qui confère, outre le droit de vote au sens strict, des prérogatives d'ordre politique¹³⁹.

Toutes les sociétés par actions peuvent émettre des certificats d'investissement, que leurs titres soient cotés ou non dans les bourses de valeurs, qu'elles appartiennent au secteur public ou au secteur privé. Ces titres sont émis à l'occasion d'une augmentation de capital ou d'un fractionnement des actions existantes¹⁴⁰ ; le but de l'investissement est de permettre à un actionnaire majoritaire de développer les fonds propres de la société qu'il contrôle en émettant des certificats d'investissement sans modifier la répartition des pouvoirs au sein de l'actionnariat¹⁴¹.

Les certificats d'investissement sont des valeurs mobilières négociables, ils constituent une catégorie originale soumise à un régime juridique propre. Ces certificats répondent pour une large part aux règles concernant les actions. Ce sont des titres obéissant au régime général de la dématérialisation, ils peuvent être cotés sur un marché réglementé. La valeur normale de ces certificats doit être égale à celle des actions de la société émettrice.

Tout certificat d'investissement a pour pendant un certificat de droit de vote, puisqu'il doit être émis autant de certificat de droit de vote que des certificats

¹³⁷SIAC Frédéric, sociétés anonymes : actions, *Encyclopédie Dalloz, Juris Classeur*, sociétés anonymes, 1995, p.10.

¹³⁸ Art 715 bis 62 du code de commerce

¹³⁹ Art 715 bis 63, *ibid*.

¹⁴⁰ Art 715 bis 61, *ibid*.

¹⁴¹ RIPERT. G, ROBLOT.R, *Traité de droit commercial*, Tome1, op.cit., p.558.

d'investissement¹⁴². Les certificats de droit de vote doivent nécessairement revêtir la forme nominative¹⁴³.

Le législateur a tenu à protéger les droits des titulaires des certificats et à préciser le contenu des droits conférés par le nouveau titre. Aussi convient-il d'examiner les conditions et modes de création de ces titres, soit leur émission, puis la protection des titulaires de ces certificats et les droits conférés à ces derniers.

A -les conditions et mode de création des certificats d'investissement

a- Les conditions de création des certificats d'investissement :

a-1 : la procédure de création : Les certificats d'investissement ne peuvent pas être créés lors de la constitution d'une société, l'institution de tels titres ne peut avoir lieu ab initio¹⁴⁴. Leur création doit être décidée, au cours de la vie sociale, par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires sur rapport du conseil d'administration ou du conseil de surveillance et sur celui du commissaire aux comptes¹⁴⁵.

Cette compétence de l'assemblée générale extraordinaire n'est pas précisée, toutefois, du moment où cette opération intéresse le capital social de la société, et qu'elle est prévue à l'occasion d'une augmentation du capital ou d'un fractionnement d'actions existantes. La compétence de l'assemblée générale extraordinaire est affirmée.

Le législateur déclare que cette opération est décidée sur rapport du conseil d'administration, pour la société par actions classiques. Ce dernier doit établir un rapport sur un projet de création de certificats d'investissement qu'il met à la disposition des actionnaires réunis en assemblée extraordinaire parce qu'il est l'organe de gestion.

Par ailleurs, dans la société moderne à directoire et à conseil de surveillance, l'organe de gestion est le directoire, et il lui appartient d'éclairer par un rapport l'assemblée extraordinaire sur tout projet de création de certificat d'investissement.

¹⁴² Art 715 bis 64 du code de commerce

¹⁴³ Art 715 bis 65, *ibid*.

¹⁴⁴ BOULOC. B, les nouvelles valeurs mobilières: les certificats d'investissement et les titres participatifs, *revue des sociétés*, 1983, p. 513.

¹⁴⁵ Art 715 bis 66 du code de commerce

Ainsi le conseil de surveillance en tant qu'organe de surveillance et de contrôle ne peut pas établir de projet de création. Ce rapport doit au moins contenir « les motifs de la création des certificats d'investissement proposés et le nombre de certificats émis ou créés par fractionnement d'actions existantes »¹⁴⁶.

Outre les rapports du conseil d'administration ou du directoire, le commissaire au compte doit établir un rapport spécial sur l'opération projetée ¹⁴⁷ ayant pour objet l'information des actionnaires. Il doit donner son avis sur la proposition de suppression du droit préférentiel, sur le prix d'émission proposé ou les modalités de fixation de prix.

Sans les rapports préalables du conseil d'administration ou du directoire et du commissaire aux comptes, l'assemblée générale extraordinaire ne peut valablement créer des certificats d'investissement¹⁴⁸.

a-2 : la quotité des certificats d'investissement :

Une condition de fond complète les conditions de forme précédentes, la fraction du capital susceptible de donner lieu à la création de droit de vote ne doit pas dépasser un pourcentage déterminé du capital social¹⁴⁹.

Le législateur a fixé cette proposition au quart du capital social ¹⁵⁰.

b- Les modalités de création des certificats d'investissement :

Le législateur a prévu des modes de création de ces titres, soit par fractionnement des actions existantes, soit par scission à l'occasion d'une augmentation de capital¹⁵¹. Ces deux modalités renforcent les possibilités des sociétés par actions d'augmenter leurs fonds propres. Dès lors, des garanties doivent être accordées au porteur d'actions et aux porteurs d'autres titres créés antérieurement.

¹⁴⁶SALAH Mohamed, *les valeurs mobilières émises par les sociétés par actions*, op.cit., p 513.

¹⁴⁷Art 715 bis 66 al 1 du code de commerce.

¹⁴⁸VIANDIER. A., *certificat d'investissement et certificat de droit de vote*. J. C. P., éd. E., 1983, p 664.

¹⁴⁹SALAH Mohamed, op.cit. p.157.

¹⁵⁰Art 715 bis 66 al 1 du code de commerce.

¹⁵¹Art 715 bis 61 du code de commerce.

b-1 : La création des certificats d'investissement par fractionnement des actions existantes :

En cas de fractionnement des actions, l'offre de création des certificats d'investissement est faite en même temps et dans une proportion égale à leur part du capital à tous les porteurs d'action¹⁵². Aussi, l'égalité de tous les actionnaires se trouve respectée. L'assemblée générale fixe les modalités de répartition du solde des possibilités de création non attribuées¹⁵³ entre les porteurs d'actions ayant demandé à bénéficier de cette répartition supplémentaire, en proportion de leurs droits dans le capital social et dans la limite de leurs demandes. Il incombera, ensuite au conseil d'administration ou au directoire de répartir le solde éventuel subsistant après cette répartition¹⁵⁴.

Ce mode de création des certificats d'investissement ne paraît plus compatible¹⁵⁵ avec le principe nouveau qui impose de plein droit la reconstitution de l'action lorsque la même personne détient à la fois un certificat d'investissement et un certificat de droit de vote¹⁵⁶.

b-2 : La création de certificats d'investissement par augmentation du capital :

Si la création de certificats d'investissement s'effectue à l'occasion d'une augmentation de capital, les actionnaires ainsi que les porteurs de certificats créés antérieurement bénéficient du droit de souscription préférentiel.

Le législateur emploie le terme général d' « augmentation de capital » sans distinguer, par conséquent, entre l'apport en numéraire ou en nature, l'incorporation de réserves ou de dividendes, ou la conversion de créances ou d'obligations. Mais il est évident que la reconnaissance du droit préférentiel de souscription aux nouveaux certificats d'investissement au bénéfice des actionnaires anciens et, s'il en existe des

¹⁵²Art 715 bis 66 al 6, *ibid*.

¹⁵³Art 715 bis 66 al 7, *ibid*.

¹⁵⁴BOULOC.B., les nouvelles valeurs mobilières : les certificats d'investissement et les titres participatifs, *op. Cit.*, p 513-514.

¹⁵⁵CANNARD. R., la création de certificats d'investissement par fractionnement d'actions est elle encore possible? *Revue Droit des Sociétés*, février 1992, p 1.

¹⁵⁶Art 715 bis 67 al 2 du code de commerce.

porteurs de certificats d'investissement ne peut être attribué qu'en cas d'augmentation de capital par apport en numéraire¹⁵⁷.

Par ailleurs on distingue deux situations :

1) Création de certificats d'investissement par augmentation de capital en numéraire alors qu'il n'existe pas de certificat d'investissement antérieur : Les actionnaires bénéficient du droit de souscription préférentiel aux certificats d'investissement émis et la procédure à suivre est celle des augmentations de capital¹⁵⁸. Les actionnaires peuvent renoncer à ce droit aux profits d'autres personnes qui seraient les seuls souscripteurs des certificats d'investissement. Mais comme le législateur a prévu qu'à tout certificat d'investissement correspondait nécessairement un certificat de droit de vote, ces certificats de droit de vote seront repartis entre les porteurs d'actions au prorata de leurs droits dans capital social¹⁵⁹.

2) Création de certificat d'investissement par augmentation du capital en numéraire alors qu'existe déjà des certificats d'investissement : En pareil cas, les porteurs d'actions et les porteurs de certificats d'investissement bénéficie d'un droit préférentiel aux nouveaux certificats d'investissement. La procédure à suivre est celle des augmentations de capital.

Toutefois comme les porteurs de certificats d'investissement ne disposent pas d'un droit de vote ni d'un droit d'accès à l'assemblée générale des actionnaires, la loi prévoit pour la renonciation des porteurs de certificats d'investissement à leur droit préférentiel une assemblée spéciale¹⁶⁰ qui doit être convoquée en même temps et dans les mêmes formes que l'assemblée générale¹⁶¹. Les certificats de droit de vote correspondants aux nouveaux certificats d'investissement, sont à répartir entre les actionnaires et les porteurs de certificats de droit de vote, s'il en existe, au prorata de leurs droits.

¹⁵⁷SALAH. M, *les valeurs mobilières émises par les sociétés par actions*, op.cit., p 161.

¹⁵⁸ Art 715 bis 66 al 2 et 3 du code de commerce.

¹⁵⁹ Art 715 bis 66 al 5, *ibid*.

¹⁶⁰ Art 715 bis 66 al 3, *ibid*.

¹⁶¹ Art 715 bis 66 al 4, *ibid*.

B- la protection des titulaires de certificat d'investissement :

Le législateur a tenu à assurer la protection des titulaires des certificats d'investissement en cas d'opérations financières. Deux situations sont enregistrées :

- Lorsque la société procède à une augmentation de capital
- Lorsque la société émet des obligations convertibles en actions.

Mais la loi française protège mieux les titulaires des certificats d'investissement en étendant cette protection à d'autres opérations financières soit, en cas d'une distribution gratuite d'actions, en cas d'émission de valeur mobilières composées et en cas de fusion ou de scission de la société ¹⁶².

a- La protection en cas d'augmentation du capital en numéraire :

En cas d'augmentation du capital en numéraire, il est émis de nouveaux certificats d'investissement, en nombre tel que la proportion qui existait avant l'augmentation entre actions ordinaires et certificats d'investissement, soit maintenue après l'augmentation en considérant que celle-ci sera entièrement réalisée¹⁶³.

Le principe posé par cet article est que l'équilibre existant entre le pourcentage des actions ordinaires et celui des actions démembrées (certificat d'investissement et en certificat de vote) soit respecté¹⁶⁴.

Dans ce cas, la protection des titulaires des certificats d'investissement, exige qu'un droit préférentiel de souscription à titre irréductible des nouveaux certificats d'investissement leur soit réservé à cet effet, proportionnellement au nombre de certificat d'investissement qu'ils possèdent¹⁶⁵. Ces derniers peuvent toutefois renoncer à ce droit en assemblée spéciale.

¹⁶²Voir *Lamy sociétés commerciales*, 2005, p 1966 et suivant.

¹⁶³ Art 715 bis 70 al 1 du code de commerce

¹⁶⁴ BOULOC. B., les nouvelles valeurs mobilières : les certificats d'investissement et les titres participatifs, op.cit., p 516.

¹⁶⁵ Art 715 bis 70 al 2 du code de commerce.

Le conseil d'administration ou le directoire repartira les certificats d'investissement non souscrit, surtout que la réalisation de l'augmentation de capital s'apprécie en fonction de sa fraction correspondant à l'émission d'actions¹⁶⁶.

Dans la limite des nouveaux certificats d'investissement créés à la suite de l'augmentation de capital, des certificats de droit de vote vont être également créés¹⁶⁷. Par ailleurs, contrairement à l'émission des certificats d'investissement à l'occasion d'une augmentation de capital, ou les certificats de droit de vote correspondant aux nouveaux certificats d'investissement sont repartis entre les actionnaires et les porteurs de certificats de droit de vote au prorata de leurs droits, les certificats de droit de vote correspondant aux nouveaux certificats d'investissement sont attribués aux seuls porteurs d'anciens certificats de droit de vote en proportion de leurs droits dans le cas d'une augmentation de capital en numéraire alors qu'existent des porteurs de certificats d'investissement.

Toutefois, la loi permet à ces titulaires de droit de vote de renoncer à cette attribution au profit soit de l'ensemble des porteurs, soit de certains d'entre eux. En l'absence d'une disposition faisant obligation de réunir ces porteurs en assemblée, le droit de renonciation ne peut être qu'individuel¹⁶⁸.

b-La protection en cas d'émission par la société d'obligations convertibles en actions :

En cas d'émission d'obligations convertibles en actions, les porteurs de certificats d'investissement ont, proportionnellement au nombre de titres qu'ils possèdent, un droit de préférence à leur souscription à titre irréductible¹⁶⁹. Ils peuvent renoncer à ce droit préférentiel par une décision émanant d'une assemblée spéciale convoquée et statuant selon les règles de l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires¹⁷⁰.

¹⁶⁶BOULOC.B, les nouvelles valeurs mobilières : les certificats d'investissement et les titres participatifs, op.cit., p.517.

¹⁶⁷Le législateur a omis cette règle à l'article 715 bis 70 du code de commerce.

¹⁶⁸BOULOC. B., les nouvelles valeurs mobilières: les certificats d'investissement et les titres participatifs, op.cit. p 517.

¹⁶⁹Art 715 bis 71 al 1 du code de commerce.

¹⁷⁰Art 715 bis 71 al 2, ibid.

Si les porteurs de certificats d'investissement n'ont pas renoncé au droit préférentiel, ils pourront souscrire à l'émission d'obligations convertibles, qui toutefois ne leur donneront droit qu'à des certificats d'investissement en cas de conversion¹⁷¹.

Lors de cette opération, des certificats de droit de vote seront attribués aux porteurs de certificats de droit de vote existant au moment de la conversion et en proportion de leurs droits, sauf renonciation de leur part au profit de l'ensemble des porteurs de certificat de droit de vote ou de certains d'entre eux¹⁷².

Le législateur n'a pas étendu la protection des titulaires des certificats d'investissement et certificat de vote à des opérations financières initiées par les sociétés autre que l'augmentation du capital en numéraire et l'émission des obligations convertibles en actions. Contrairement à son homologue français qui complète cette protection lorsque la société procède à une distribution gratuite d'actions¹⁷³ et en cas de fusion ou de scission de la société¹⁷⁴.

Cette protection étant nécessaire, le législateur algérien devra la comptabiliser pour orienter davantage l'épargne vers le financement des entreprises et de leur permettre de renforcer leur fonds propres.

C- Les droits conférés aux titulaires des certificats :

La loi a reconnu des droits précis aux titulaires des certificats d'investissement et aux porteurs des certificats de droits de vote.

a- Les droits attachés aux certificats d'investissement :

Les titulaires des titres de certificats d'investissement bénéficient de droits pécuniaires et du droit à l'information.

¹⁷¹Art 715 bis 71 al 3, *ibid*.

¹⁷²Art 715 bis 71 al 4, *ibid*.

¹⁷³Voir *Lamy sociétés commerciales*, 2005, p 1966.

¹⁷⁴Voir *Lamy droit du financement*, 2005, p 345 ; LAGRANGE Florence, Certificats d'investissement et certificats de droit de vote, JCP Sociétés anonymes, fasc 2336, 1995, p5-6.

a-1 : Droits pécuniaires :

Les certificats d'investissement sont des titres négociables, qui peuvent être transmis selon les formes commerciales, leur valeur nominale doit être égale à celle des actions. Ils sont représentatifs des droits pécuniaires attachés à l'action¹⁷⁵.

A ce titre, les porteurs de certificats d'investissement jouissent sans aucun doute du droit à la distribution des bénéfices, à la distribution des réserves, ainsi qu'au boni de liquidation¹⁷⁶, en cas de liquidation de la société.

Le législateur apporte des précisions sur ces droits concernant certaines opérations, il précise qu'en cas d'augmentation de capital en numéraire¹⁷⁷, il doit être émis de nouveaux certificats d'investissement en nombre tel que la proportion qui existait avant l'augmentation entre actions ordinaires et certificats de droits de vote soit maintenue après l'augmentation, en considérant que celle-ci sera entièrement réalisée.

Les propriétaires de certificats d'investissement ont un droit de préférence à la souscription à titre irréductible des nouveaux certificats ; mais ils peuvent y renoncer lors d'une assemblée spéciale, convoquée et statuant selon les règles de l'assemblée extraordinaire des actionnaires.

En cas d'émission d'obligations convertibles en actions¹⁷⁸, les porteurs de certificats d'investissement ont proportionnellement au nombre de titres qu'ils possèdent, un droit de préférence à leur souscription, ils peuvent renoncer en assemblée spéciale. Cette assemblée n'est compétente que dans les domaines spécifiques qui lui sont attribués par la loi.

a-2 : Les droits d'information et de contrôle :

Afin de pouvoir contrôler le respect de leurs droits pécuniaires, les porteurs de parts ont reçu un certain nombre de droits d'information et de contrôle. Ils peuvent

¹⁷⁵ Art 715 bis 62 du code de commerce

¹⁷⁶BOULOC. B. les nouvelles valeurs mobilières : les certificats d'investissement et les titres participatifs, op.cit., p 519; VIANDIER. A. certificat d'investissement et certificat de droit de vote. *J. C. P.*, éd. E., 1983, op.cit., p 668.

¹⁷⁷Art. 715 bis 70 du code de commerce.

¹⁷⁸Art 715 bis 71 du code de commerce.

obtenir communication des documents sociaux dans les mêmes conditions que les actionnaires¹⁷⁹.

Les titulaires des certificats d'investissement bénéficient des mêmes prérogatives accordées aux actionnaires. Toutes les fois que leurs droits pécuniaires peuvent être compromis. Ainsi, ils pourraient se constituer partie civile du chef des délits d'abus de biens sociaux, dans la mesure où la réalisation de ces infractions, en amputant les bénéfices distribuables porte atteinte à leurs droits pécuniaires¹⁸⁰.

b- Les droits attachés aux certificats de droit de vote :

Les certificats de droit de vote sont représentatifs des droits attachés à l'action autre que les droits pécuniaires. Il en résulte que les titulaires de ces certificats peuvent participer et voter dans toutes les assemblées de la société par actions. Ils possèdent pour l'exercice de ces droits toutes les prérogatives dont bénéficie l'actionnaire. Ainsi, ils peuvent obtenir communication des documents sociaux, participer aux assemblées générales d'actionnaires et y voter.

Les certificats de droit de vote doivent revêtir la forme nominative. Cependant, les titulaires de certificats de droit de vote ne semblent pas pouvoir accéder à certaines fonctions sociales : compte tenu de la nécessité de détenir des actions dont le nombre est fixé par les statuts, ils ne peuvent pas être élus administrateurs ou membre du conseil de surveillance.¹⁸¹

Par ailleurs, les titulaires peuvent céder les certificats de droit de vote. Toutefois, il ne peut être cédé que s'il est réuni à un certificat d'investissement ou s'il est cédé au titulaire d'un certificat d'investissement¹⁸². Cette cession entraîne reconstitution de l'action de plein droit¹⁸³, l'objectif du législateur était de réduire le nombre des certificats d'investissement en circulation¹⁸⁴.

¹⁷⁹Art 715 bis 69, *ibid*.

¹⁸⁰BOULOC. B. les nouvelles valeurs mobilières : les certificats d'investissement et les titres participatifs, *op.cit.*, p 520.

¹⁸¹*Lamy droit du financement*, 2005, p 345.

¹⁸²Art 715 bis 67 al 1 du code de commerce.

¹⁸³Art 715 bis 67 al 2, *ibid*.

¹⁸⁴Voir *Lamy droit du financement*, 2005, p 346.

Les certificats d'investissement apparaissent comme une modalité d'ingénierie financière un peu dépassée et tendent à disparaître. Le législateur français dans l'ordonnance du 24-06-2004 a instauré un régime juridique nouveau des valeurs mobilières et a déclaré que les certificats d'investissement sont des titres en voie d'extinction¹⁸⁵, il les a substitué par les actions de préférence sans droit de vote.

Section 3 : Les titres d'emprunts :

Traditionnellement, les sociétés par actions ne pouvaient émettre qu'une seule catégorie de valeurs mobilières représentant un droit de créance sur la société : les obligations ordinaires représentant un emprunt à long terme consenti à la société. Cette technique s'est progressivement enrichie de modalités (obligations convertibles en actions et obligations avec bon de souscription d'actions) permettant de diversifier un produit financier traditionnel. Par la suite, il a été créé d'autres valeurs mobilières dérivée de cette technique : tel est le cas des titres participatifs.

Sous section 1 : L'obligation ordinaire :

Les obligations sont des titres négociables, émis par une société qui emprunte un capital important, généralement à long terme, et divise sa dette en un grand nombre de coupures. Chaque obligataire a une créance ferme contre la société pour le paiement de l'intérêt promis et le remboursement du capital prêté¹⁸⁶.

Le capitaliste qui souscrit des obligations a un droit dont la valeur dépend de l'existence et de la solvabilité de la personne morale, et il contribue, par l'apport d'un capital à la vie de cette personne. Il a des droits dans la société qui sont reconnus de plus en plus. En fait les exigences du financement des sociétés font apparaître des combinaisons qui rapprochent les obligations des actions.

¹⁸⁵SAINTOURENS. Bernard, les titres en voie d'extinction et le droit transitoire, *revue des sociétés*, N°3, 2004, p 659-668.

¹⁸⁶ RIPERT. G, ROBLOT.R, *Traité de droit commercial*, op.cit., P 529 ; KOLIFRATH Gilles et JOURNEL Thomas, *Marchés monétaires et obligataires*, Tome 1, édition Revue banque, Paris, 1999, p.50.

A- : Emission des obligations :

La loi définit les obligations comme étant des titres négociables qui dans une même émission, confèrent les mêmes droits de créance pour une même valeur nominale¹⁸⁷. Mais elle ne définit pas ce qu'est un titre négociable. C'est ainsi que les emprunts à moyen terme sont parfois réalisés sous la forme de bons qui sont de véritables obligations. Mais des titres qui ne seraient pas négociables n'auraient pas ce caractère.

L'émission de ces titres exige certaines conditions qu'il faut réunir avant sa réalisation.

a- Les conditions d'émission :

Nous ferons la distinction entre les conditions relatives à la société émettrice et celles relatives aux titres à émettre.

a- 1 : Les conditions relatives à l'émetteur :

L'émission d'obligation n'est permise qu'aux sociétés par actions ayant deux années d'existence et qui ont établi deux bilans régulièrement approuvés par les actionnaires et dont le capital est entièrement libérés¹⁸⁸ :

- avoir deux années d'existence et avoir publié deux bilans régulièrement approuvés par les actionnaires : on considère que la société a alors fait ses preuves et que les souscripteurs peuvent s'engager en connaissance de cause¹⁸⁹. Car cette période permet aux souscripteurs éventuels d'apprécier la situation financière de la société et évite que les emprunts ne soient émis par des sociétés fictives.

Cette condition n'est pas exigée lorsque l'emprunt bénéficie, soit de la garantie de l'Etat ou des personnes morales de droit public celle-ci suffisait à protéger les souscripteurs, soit de la garantie des sociétés remplissant les conditions prévues par la

¹⁸⁷ Art 715 bis 81 du code de commerce.

¹⁸⁸ Art 715 bis 82 al 1 du code de commerce.

¹⁸⁹ MERLE Philippe, *Droit Commercial, Sociétés commerciales*, op.cit., P. 330.

loi¹⁹⁰. Aussi, elles ne sont pas applicables à l'émission d'obligation qui est gagés des titres de créances sur l'Etat ou sur les personnes morales de droit public.

-avoir entièrement libéré son capital : une société qui peut adresser un appel de fonds à ses actionnaires n'a pas besoin d'emprunter. C'est donc normal qu'elle réclame ce qui n'a pas été versé par ses actionnaires avant de faire appel à autrui.

L'organe compétent pour décider de l'émission est l'assemblée générale des actionnaires : même si la loi ne le précise pas, cette compétence revient à l'assemblée générale ordinaire s'agissant des obligations ordinaires, car cette décision n'entraîne pas de modification du capital donc des statuts¹⁹¹.

Toutefois, afin de permettre une décision rapide, l'assemblée générale ordinaire peut déléguer « ces pouvoirs » : les pouvoirs de décision ou d'autorisation d'émission des obligations au conseil d'administration, au conseil de surveillances ou au directoire¹⁹².

Il est aisé d'exclure le conseil de surveillance du bénéfice de cette délégation puisque sa mission, dans la structure nouvelle de la société par actions, est la surveillance et le contrôle de la gestion sociale par le directoire¹⁹³, et non d'appliquer ou de concrétiser une décision qui relève de la gestion sociale, encore moins de prendre un acte de gestion qui consiste par délégation de l'assemblée à décider ou autoriser une émission d'obligations¹⁹⁴.

Cependant, le législateur dans l'art 715 bis 84 n'impartit aucune durée à la délégation ni aucun délai de réalisation de l'émission de l'obligation¹⁹⁵.

¹⁹⁰ Art 715 bis 82 al 2-3 du code de commerce.

¹⁹¹ GYUON Yves, *Droit des Affaires*, Tome 1, op.cit., p.782.

¹⁹² Art 715 bis 84 du code de commerce.

¹⁹³ Art 654, ibid.

¹⁹⁴ SALAH Mohamed, *les valeurs mobilières émises par les SPA*, op.cit., p 53.

¹⁹⁵ Le législateur français a toutefois précisé la durée de l'émission, qui devait être réalisée dans un délai de 5 ans. (Art L 228-41 et L 228-42 du code de commerce). Ce délai est maintenant d'une année depuis l'abrogation des articles cités ci-dessus par l'ordonnance N° 2004-604 du 24 juin 2004 portant réforme du régime des valeurs mobilières. Le nouvel art L 280-40 du code de commerce est ainsi rédigé. « Le conseil d'administration, le directoire, le ou les gérants ont qualité pour décider ou autoriser l'émission d'obligations, sauf si les statuts réservent ce pouvoir à l'assemblée générale ou si celle-ci décide de l'exercer.

Le conseil d'administration peut déléguer à un ou plusieurs de ses membres, au directeur général ou, en accord avec ce dernier, à un ou plusieurs directeurs généraux délégués, et dans les établissements=

La loi précise que les sociétés par actions dont l'objet principal est l'émission d'obligations nécessaires au financement des prêts qu'elles consentent, ne sont pas soumises pour l'émission de ses titres à une décision ou à une autorité de l'assemblée des actionnaires¹⁹⁶.

a-2 : Les conditions relatives aux titres :

Les obligations sont des titres négociables à valeur nominale. Ces obligations peuvent être nominatives ou au porteur, et il n'existe aucune restriction à leur libre négociabilité.

La valeur nominale de l'obligation est le quotient du montant de l'emprunt par le nombre des obligations émises. Ces titres sont matérialisés ou inscrits en compte d'un intermédiaire habilité si ils sont au porteur ; au cas où ils sont nominatifs, ils doivent être inscrits en compte sur les registres de la société émettrice.

b- La réalisation de l'émission :

L'émission de l'emprunt obligataire est privée lorsque la société cherche elle-même des souscripteurs. Le plus souvent, elle est publique, la société émettrice ayant recours à des banques, des établissements financiers ou des intermédiaires en bourse pour placer les titres¹⁹⁷.

b-1 : Publicité de l'émission :

Lorsque l'émission est privée, il n'est exigé aucune publicité. Cependant l'émission obéit à une publicité précise lorsque la société fait un appel public à l'épargne.¹⁹⁸ Ainsi, elle doit, avant l'ouverture de la souscription, accomplir les formalités de publicité sur les conditions d'émission.

=de crédit, à toute personne de son choix, les pouvoirs nécessaires pour réaliser, dans **un délai d'un an** l'émission d'obligation et en arrêter les modalités.

Le directeur peut déléguer à son président et avec l'accord de celui-ci à un ou plusieurs de ses membres, et dans les établissements de crédit, à toute personne de son choix, les pouvoirs nécessaires pour réaliser dans le même délai l'émission d'obligations et en arrêter les modalités. Les personnes désignées rendent compte au conseil d'administration ou au directoire dans les conditions déterminées par ces organismes », *Lamy sociétés commerciales*, 2005, p. 1992.

¹⁹⁶ Art 715 bis 85 du code de commerce

¹⁹⁷ Art 43 du décret législatif 93-10 modifié et complété.

¹⁹⁸ Art 715 bis 86 du code de commerce.

Ces formalités de publicité intéressent la notice d'information et toutes les publicités faites autour de l'emprunt (prospectus, circulaire, affiches et annonces dans les journaux). La notice doit être insérée au BOAL avant le début des opérations de souscription et préalablement toute mesure de public.

Revêtue de la signature sociale, la notice doit contenir des indications nombreuses dont les plus importantes concernent le montant de l'émission, la valeur nominale des obligations à émettre, le taux d'intérêt, les modalités de paiement, l'époque ainsi que les conditions de remboursement et éventuellement des conditions de rachat des obligations, les garanties conférées le cas échéant aux obligations¹⁹⁹. Une copie du dernier bilan et des renseignements sur le marché des affaires sociales doivent être annexés à la notice²⁰⁰. Les prospectus, circulaires, affiches et annonces dans les journaux doivent reproduire les principales annonces de la notice insérée au BOAL²⁰¹.

b-2 : Les caractéristiques de l'obligation :

Le titre d'emprunt obligataire doit contenir des indications précises, le législateur les a citées dans l'art 23 Décret exécutif 95-438 en vue de protéger le souscripteur.

Ce titre a une valeur nominale qui est le quotient du montant de l'emprunt par le nombre d'obligations émises, mais afin d'attirer le plus d'épargnants, la société peut émettre des obligations au dessus du pair, cette différence entre la valeur nominale et la valeur d'émission constitue la prime d'émission²⁰².

La société ne peut constituer un gage quelconque sur ses propres obligations²⁰³. En pratique, la société émet des obligations parce qu'elle a besoin de financement et souvent l'intégralité de la somme due est versée au moment de la souscription.

B-Les droits des obligataires :

Les obligataires possèdent des droits pécuniaires et des droits extra pécuniaires :

¹⁹⁹ Art 20 du décret exécutif n° 95-438, op.cit.

²⁰⁰ Art 21, ibid.

²⁰¹ Art 22, ibid.

²⁰² Aucune disposition ne fixe la valeur nominale de l'obligation et aucune ne fixe la libération de ces obligations.

²⁰³ Art 715 bis 87 du code de commerce.

a- Droits pécuniaires :

D'un point de vue juridique, l'obligataire est un créancier de la société, il s'oppose ainsi à l'actionnaire qui est associé dans celle-ci, et d'un point de vue économique, l'un et l'autre sont des capitalistes qui placent leurs fonds en valeurs mobilières.

La nature ainsi que les droits attachés aux obligations sont en principe déterminés par le contrat d'émission.

En effet, celui-ci prévoit :

- Le taux d'intérêt servi
- Les modalités de remboursements et les garanties dont l'émission est entourée.

a-1 : le taux d'intérêt :

L'obligataire a le droit de toucher les intérêts de la somme avancée par lui à la société, le plus souvent un intérêt fixe dont le taux est librement fixé au moment de l'émission en fonction du taux pratiqué sur le marché de l'argent. Le taux d'intérêt est identique pour toutes les obligations faisant partie d'un même emprunt. Ce taux d'intérêt est fixe lorsqu'il reste sans modification jusqu'au remboursement de l'emprunt.

En période d'instabilité monétaire et pour attirer les souscripteurs, ce taux est variable et le revenu de l'obligation est indexé sur les bénéfices rapprochant ainsi ce titre de l'action.

Les obligations peuvent aussi, dans des cas expressément prévus lors de l'émission, être constituées en rente perpétuelle ouvrant droit à revenu variable et capitalisable sans remboursement du principale²⁰⁴.

La plupart des contrats d'émission ne prévoient qu'une seule échéance de coupons par an. Cependant, les sociétés peuvent également verser les intérêts de leurs emprunts en plusieurs fois au cours d'une même année.

²⁰⁴ Art 715 bis 83/2 du code de commerce.

Le lien de paiement des intérêts est fixé dans le contrat d'émission, siège social et guichet des banques désignés par la société. Les intérêts non perçus sont prescrits à l'expiration d'un délai de cinq ans²⁰⁵.

a-2 : Le remboursement du capital :

L'obligataire a droit également, à l'échéance prévue, au remboursement du capital avancé par lui, ou plus exactement au remboursement du montant nominal de son obligation. Les conditions de remboursement de l'emprunt doivent être précisées dans le contrat d'émission²⁰⁶.

La date de remboursement :

-Le remboursement à date unique :

Le remboursement de l'emprunt se fait une seule fois au terme convenu. C'est le cas lorsque le contrat d'émission n'est assorti ni de conditions ni de clauses de remboursement.

En aucun cas la société émettrice ne peut imposer le remboursement anticipé des obligations sauf clause expresse du contrat d'émission²⁰⁷.

-Le remboursement par amortissement :

Le remboursement au nominal présente un inconvénient pour l'obligataire en cas d'inflation, car l'intéressé ne retrouve pas tout son pouvoir d'achat²⁰⁸. Afin d'atténuer ce risque, le contrat d'émission peut prévoir un remboursement par amortissement.

L'amortissement des obligations se fait généralement par remboursement progressif qui sera réalisé par tirage au sort ou encore par rachat en bourse. Le contrat d'émission ainsi, doit renfermer un tableau d'amortissement fixant le nombre d'obligations devant être tirées au sort chaque année en vue de leur amortissement²⁰⁹.

²⁰⁵ Art 309 du code civil.

²⁰⁶ Art 715 bis 83 al 1 du code de commerce; art 23 D.E n° 95-438, op.cit.

²⁰⁷ Art 715 bis 103 du code de commerce ; les obligations émises par Cevital sont remboursables par anticipation, voir visa de la COSOB n° 05-07 du 21-12-2005.

²⁰⁸ GUYON Yves, *Droit des affaires*, Tome1, 9eme édition, op.cit, p. 786.

²⁰⁹ Lamy sociétés commerciales, 2005, p.1981.

Dans le système le plus répandu, la société par actions consacre une annuité constante au service cumulé de l'amortissement et des intérêts d'année en année, le nombre des titres remboursés augmente au fur et à mesure que la charge des intérêts décroît²¹⁰. Lorsque les obligations sont cotées en bourse, la société a un autre moyen de procéder au remboursement, c'est de les acheter. Les obligations rachetées par la société émettrice, ainsi que les obligations sorties au tirage et remboursées, sont annulées et ne peuvent être remises en circulation²¹¹.

le montant du remboursement :

Le montant du remboursement est en principe le montant nominal du titre. Mais, lorsque le nominal en lequel le titre est libellé se dégrade, l'application de ce principe entraîne une expropriation des créances et compromet le placement des emprunts obligataires.

Ainsi, il s'est développé, en France, les méthodes des obligations à prime, à lots, indexées et participantes²¹², qui présentent un particularisme quant à l'ampleur du remboursement :

- Les obligations à prime, elles-mêmes de 2 sortes : tantôt, elles sont émises au dessous du nominal fixé, et remboursable à leur montant nominal (on parle de prime d'émission) ; tantôt, elles sont émises au pair et remboursable à un montant plus élevé (on parle de prime de remboursement).
- Les obligations à lots : certaines obligations tirées au sort vont bénéficier d'un lot plus ou moins important. Mais de telles obligations ne peuvent être émises qu'avec autorisation légale.
- Les obligations indexées et les obligations participantes, qui entendent améliorer le remboursement de leurs titulaires et qui peuvent également agir sur le terrain de l'intérêt versé.

Les garanties offertes aux obligataires :

²¹⁰Voir pour la pratique Française, DE JUGLART Michel, IPPOLITO Benjamin, *Traité du droit commercial*, 2^{ème} partie, op.cit., p.308 ; RIPERT.G, ROBLOT.R, *Traite de droit commercial*, Tome 1, op.cit, p.541.

²¹¹Art 715bis 102 code de commerce

²¹² *Lamy sociétés commerciales*, 2005, p.1982.

Des sûretés particulières peuvent être constituées par la société avant l'émission, pour le compte de la masse par les organes habilités de la société²¹³. A cet effet, le paiement des intérêts et le remboursement du principal sont susceptibles d'être garantie par une sûreté personnelle ou réelle.

La société peut constituer une garantie réelle sur les biens lui appartenant, une hypothèque²¹⁴ sur ses immeubles ou un nantissement²¹⁵ sur son fond. Aussi, elle peut obtenir le cautionnement²¹⁶ d'un tiers comme la garantie d'une société mère pour les emprunts de ses filiales ou garantie de l'Etat.

Ces sûretés doivent faire l'objet d'une publicité avant toute souscription²¹⁷.

L'entreprise Cevital a émis, en deux tranches, des obligations à option intégrées, encaissables par anticipation. Ces titres ont été souscrits par des investisseurs institutionnels. Cevital après avoir obtenu le visa de la C.O.S.O.B²¹⁸, a déposé une notice d'information contenant toutes les informations qui permettent à l'investisseur de fonder son jugement sur la qualité de l'investisseur²¹⁹.

b - Droits extra pécuniaires attachés aux obligations :

b-1 : Droit de vote dans les assemblées d'obligataires :

Le droit de vote attaché aux obligations est proportionnel à la quotité du montant de l'emprunt qu'elles représentent. Chaque obligation donne droit à une voix au moins²²⁰.

Dans toutes les assemblées d'obligataires, quelle que soit la nature des décisions à prendre, le droit de vote appartient au nu-propriétaire. Cependant, là où les intérêts de l'usufruitier sont en jeu, le nu-propriétaire peut l'investir d'un mandat.

²¹³ Art 715 bis 105 al 1-2 du code de commerce.

²¹⁴ Air Algérie a émis un emprunt obligataire qu'elle a garanti en hypothéquant ses avions, *Revue strategica* n° 1, oct. 2004.

²¹⁵ Les obligations émises par Cevital ont été garanties par un nantissement 1 et 2 rangs.

²¹⁶ Les obligations émises par ENAFOR ont été garanties par une caution de Sonatrach.

²¹⁷ Art 715 bis 105 al 3 du code de commerce.

²¹⁸ Visa de la COSOB n° 05-07 du 21-12-2005.

²¹⁹ KERAR Lies, le marché obligataire se diversifie avec les obligations Cevital, *Revue Strategica Business et Finance*, n°16, janvier 2006, p.6.

²²⁰ Art 715 bis 99 al 1 du code de commerce.

Une société détentrice d'au moins 10 p.100 du capital de la société débitrice ne peut voter avec les obligations qu'elle détient²²¹. Cette interdiction résulte uniquement d'une participation directe de la société dans le capital de la société débitrice²²².

Aucune obligation ne peut conférer le droit de vote double ou plural.

b-2 : Droit d'accès aux assemblées :

Le droit d'assister aux assemblées générales réunissant les obligataires faisant partie d'une même masse et d'y exercer le droit de vote appartient à tout propriétaire d'obligations, même amorties et non remboursées par suite de la défaillance de la société débitrice ou en raison d'un litige sur les conditions de remboursement²²³.

L'obligataire est tenu de justifier sa qualité pour son admission à l'assemblée. L'obligataire titulaire d'obligations nominatives est connu de la société. L'inscription auprès d'un intermédiaire habilité pour les obligations au porteur permet à la société de connaître leur titulaire. Pour les obligations au porteur matérialisées par un document, le titulaire doit le déposer pour la durée de l'assemblée auprès de la société.

b-3 : Droit de se faire représenter dans les assemblées :

Les obligataires ont le droit de se faire représenter dans les assemblées de leur masse par un mandataire librement choisi²²⁴. Cependant, ils sont limités dans leur choix par des incapacités d'accepter ce mandat de représentation édictée à l'égard des administrateurs, directeurs généraux, commissaires aux comptes, ainsi que leurs ascendants, descendants ou conjoints.

De même, ne peuvent être représentants mandataires de porteurs d'obligations les personnes auxquelles l'exercice de la profession de banquier est interdit ou qui sont déchues du droit de diriger, d'administrer ou de gérer une société à un titre quelconque.

La procuration donnée par l'obligataire pour se faire représenter à une assemblée est signée. Elle indique le nom et prénom ainsi que le domicile.

²²¹ Art 715 bis 96 al 2, *ibid*.

²²² *Lamy sociétés commerciales*, 2005, p.1984.

²²³ Art 715 bis 97 du code de commerce.

²²⁴ Art 715 bis 96 al 1 du code de commerce.

b-4 : Droit d'information :

La différence entre les actionnaires et les obligataires réside dans le fait que les premiers sont propriétaires de droits dans la société, attachés à leur titre, l'action, tandis que les seconds n'ont que la qualité de créanciers. Cette créance se fonde dans la masse des titres d'emprunts émis tous à la même occasion.

Dés lors, les obligataires ne sont pas admis individuellement à exercer un contrôle sur les opérations de la société ou à demander communication des documents sociaux²²⁵.

Afin de pouvoir participer aux assemblées et d'y voter, les titulaires d'obligations peuvent prendre connaissance ou copie du texte des résolutions qui seront proposées et des rapports qui seront présentés à l'assemblée.

En outre, les obligataires ont le droit de prendre connaissance ou copies des procès verbaux et des feuilles de présence des assemblées de leur masse, au lieu du dépôt choisi par l'assemblée²²⁶.

C- le groupement des obligataires :

Les obligataires constituent un groupement qui se forme de plein droit à chaque émission, pour la défense de leurs intérêts commun. Ce groupement dit masse comprend tous les obligataires d'une même émission ; il est représenté par des mandataires au sein d'une assemblée générale d'obligataires.

a- Nature et composition de la masse :

La masse est un groupement légal qui n'est à proprement parler ni une société, ni une association²²⁷. Elle défend les intérêts collectifs des obligations à l'aide d'une organisation juridique autonome au sein de l'organisation générale de la société.

Aussi, il pourrait y avoir, au sein d'une même société, autant de masses que d'émission d'emprunt obligataire, chacune d'elles étant chargée de défendre les intérêts communs des souscripteurs à l'emprunt déterminé.

²²⁵ Art 715 bis1, *ibid*.

²²⁶ Art 715 bis 98 al 2 du code de commerce.

²²⁷ RIPERT. G, ROBLOT.R, *Traité de droit commercial*, Tome 1, op.cit., p 549.

En vue de cette défense, les porteurs d'obligations d'une même émission sont groupés de plein droit en une masse qui jouit de la personnalité morale²²⁸. Quant à la personnalité morale de celle-ci, son existence peut étonner parce qu'elle est dépourvue de patrimoine propre, néanmoins, elle est représentée par un ou plusieurs mandataires.

En résumé, la personnalité morale de la masse se manifeste à la fois par l'intermédiaire de son organe de gestion, qui en est le représentant, et par la voix de son organe de délibération, qui est l'assemblée générale d'obligataires²²⁹.

b- Représentants de la masse :

La masse d'obligataires, dotée de la personnalité morale, est représentée par un ou plusieurs mandataires :

b-1 : Le statut des représentants de la masse des obligataires :

La loi décide de la désignation des représentants de la masse des obligations en assemblée extraordinaire et renvoie pour les conditions, les droits et statuts aux règlements²³⁰.

Les conditions de désignation des représentants :

Ces conditions sont précisées par voie réglementaires²³¹:

- Nationalité et domiciliation :

Le mandat de représentant de la masse des obligataires ne peut être confié qu'aux personnes physiques de nationalités algériennes domiciliées en Algérie. Lorsque le mandat de représentant de la masse des obligataires est confié à des associations ou à des sociétés, ces dernières, doivent avoir leur siège social sur le territoire algérien²³².

- Nombre de représentant :

Les obligataires ne peuvent être représentés par plus de trois mandataires²³³.

²²⁸ Art 715 bis 88 al 1 du code de commerce.

²²⁹ *Lamy sociétés commerciales* 2005, p 1986.

²³⁰ Art 715 bis 89 du code de commerce.

²³¹ Décret exécutif n° 95-438. op.cit.

²³² Art 24 du décret exécutif n° 95-438, op.cit.

²³³ Art 25 al 1, ibid.

La désignation de suppléants paraît possible et peut être utile.

- L'absence d'incompatibilité :

Consiste en ce que le représentant de la masse choisi ne soit concerné par l'une des incompatibilités édictées à l'article 25 al 2 du décret exécutif n° 95-438.

C'est ainsi que ne peut être retenu comme mandataire de la masse des obligataires : la société débitrice, la société ou les sociétés qui possèdent au moins le dixième du capital de la société débitrice ou dont celle-ci possède au moins le dixième du capital, la société ou les sociétés garantes de tout ou partie des engagements de la société débitrice et les gérants, administrateurs membres du directoire, membre du conseil de surveillance, directeurs généraux, commissaires aux comptes ou employés de la société débitrice de la société garante de tout ou partie des engagements de la société débitrice ainsi que leurs ascendants, descendants et conjoints²³⁴.

1)- Nomination et révocation :

-La nomination :

Les représentants de la masse sont désignés par l'assemblée générale extraordinaire des obligataires²³⁵. En cas d'urgence et plus particulièrement, en ce qui concerne les sociétés faisant appel à l'épargne, les représentants de la masse sont désignés à la demande de tout intéressé, par le président du tribunal statuant en référé. Les fonctions de représentant sont entourées d'une certaine publicité²³⁶.

-La révocation :

Le nouveau code de commerce ainsi que le décret exécutif 95-438 ne précise pas la durée pour laquelle le représentant de la masse est investi de son mandat par l'assemblée générale. Cette dernière dispose d'une complète liberté, elle peut prévoir une durée déterminée ou bien ne pas envisager de terme²³⁷.

²³⁴ Art 25 al 2 du DE n° 95-438, op.cit.

²³⁵ Art 715 bis 89 al 1 du code de commerce ; ils peuvent aussi être désignés par l'assemblée ordinaire des obligataires, voir l'article 26 du DE n° 95-438, op.cit.

²³⁶ Art 27 du DE n° 95-438, op.cit.

²³⁷ *Lamy sociétés commerciales* 2005, p 1987.

En revanche, lorsqu'il est nommé par décision judiciaire, ses fonctions prennent fin lors de la première réunion de l'assemblée ordinaire des obligataires²³⁸.

C'est aussi l'assemblée générale des obligataires qui a le pouvoir de relever les représentants de la masse de leurs fonctions²³⁹. Cette disposition réglementaire est imprécise quant au titulaire de droit de révoquer les représentants de la masse. Cependant, il ne fait aucun doute que cette compétence revient à l'assemblée ordinaire des obligataires. D'abord parce que les représentants de la masse sont des mandataires de cette masse. Ensuite en application du principe du parallélisme des formes : l'organe qui nomme révoque²⁴⁰.

2)-La rémunération :

Le montant de la rémunération est fixé par l'assemblée générale des obligataires. Lorsque le représentant de la masse est désigné dans le contrat d'émission, ce contrat fixe également sa rémunération.

A défaut de cette fixation, par l'Assemblée générale ou le contrat d'émission, ou si son montant est contesté par la société, le Président du Tribunal, statuant sur requête à la demande de la société ou du représentant de la masse intéressée fixe la rémunération ou en réduit le montant, selon le cas.

La rémunération est à la charge de la société débitrice²⁴¹.

3)-La démission :

Le représentant de la masse, peut comme tout mandataire, renoncer à son mandat, dans ce cas, il notifie sa démission à la société débitrice par lettre recommandée avec demande d'avis de réception.

b-2 : Les pouvoirs des représentant de la masse des obligataires :

Les représentants de la masse des obligataires sont dotés des pouvoirs suivants :

²³⁸ Art 26 al 1-2 du D.E n° 95-438, op.cit.

²³⁹ Art 28, ibid.

²⁴⁰ SALAH Mohamed, *les valeurs mobilières émises par les sociétés par actions*, op.cit, p 102.

²⁴¹ Art 715 bis 100 du Code de Commerce.

-Pouvoirs généraux :

Les représentants sont considérés comme des mandataires de la masse. Ils ont le pouvoir d'accomplir au nom de celle-ci tous les actes de gestion pour la défense des intérêts communs des obligataires²⁴² sauf ceux strictement décidé par l'assemblée générale des obligataires²⁴³. Leur pouvoir ne peut être limité qu'en vertu d'une décision de l'assemblée générale des obligataires.

Les obligataires ainsi que les représentants ne peuvent s'immiscer dans la gestion des affaires de la société. Cependant, les représentants de la masse des obligataires ont accès aux assemblées générales des actionnaires avec voix consultative et non délibérative²⁴⁴.

-Redressement judiciaire de la société émettrice- liquidation :

En cas de faillite ou de règlement judiciaire de la société, les représentants des obligataires sont habilités à agir au nom de tous les obligataires. Ils déclarent au passif du redressement judiciaire de la société, le montant au principal des obligations restant en circulation augmente pour mémoire des coupons d'intérêts échus et non payés dont le décompte sera établi par le représentant des créanciers²⁴⁵.

La loi dispose par ailleurs que dans tous les cas, une décision de justice désignera un mandataire chargé de représenter la masse des obligataires en cas de défaillance des mandataires de cette dernière²⁴⁶. Cette disposition s'explique en cas de défaut de déclaration par les représentants de la masse.

Enfin, l'assemblée générale des obligataires se prononce sur les modalités de règlement des obligations proposées par le représentant des créanciers de la société²⁴⁷.

²⁴² Art 715 bis 90 du code de commerce.

²⁴³ SALAH Mohamed, *les valeurs mobilières émises par les sociétés par actions*, op.cit., p 103.

²⁴⁴ Art 715 bis 91 du code de commerce.

²⁴⁵ Art 715 bis 106, ibid.

²⁴⁶ Art 715 bis 107 du code de commerce. La rédaction de cet article n'est pas claire, le législateur français dans l'art L 228-85 du code de commerce dispose qu'à défaut de déclaration par les représentants de la masse, une décision de justice désignée à la demande du représentant des créanciers, un mandataire chargé d'assurer la représentation de la masse dans les opérations de redressement ou de liquidation judiciaires et d'en déclarer la créance.

²⁴⁷ Art 715 bis 108 du code de commerce.

C'est l'assemblée générale ordinaire qui est compétente après qu'elle ait été convoquée par les représentants de la masse.

-Pouvoir d'agir en justice :

En plus des pouvoirs généraux, qui leur sont propres et dont ils disposent en permanence, les représentants de la masse peuvent aussi être autorisés par l'assemblée générale des obligataires à l'effet d'engager, au nom des obligataires, les actions en nullité de la société ou des actes de délibérations postérieurs à sa constitution.

La loi entretient la confusion sur le pouvoir d'agir en justice des représentants. D'une part, elle constitue les obligataires d'une même émission en une masse qui bénéficie de la personnalité morale²⁴⁸, donc la masse a le pouvoir d'ester en justice pour la sauvegarde des intérêts des obligataires, d'autre part, elle impose la représentation de la masse par des mandataires²⁴⁹ qui intentent des actions au nom de la masse. Le résultat n'est pas satisfaisant, la solution est à rechercher dans l'économie générale de la loi.

La défense des intérêts communs des obligataires est de la compétence des représentants de la masse²⁵⁰. La masse est considérée comme étant l'instrument de préservation de la communauté d'intérêts, c'est d'ailleurs leur mission principale même s'il appartient à l'assemblée des obligataires de délibérer sur toutes les questions relatives à ce point. Dès lors, l'autorisation de l'assemblée aurait suffi à constituer les représentants aptes à agir en justice au nom des obligataires lorsque la défense de leurs intérêts communs l'exige²⁵¹.

En revanche, les actions en justice dirigées contre l'ensemble des obligataires d'une même masse sont intentées contre le représentant de celle là, à peine de l'irrecevabilité déclarée d'office²⁵².

²⁴⁸ Art 715 bis 88 al 1, *ibid*.

²⁴⁹ Art 715 bis 89 al 1, *ibid*.

²⁵⁰ NICOD. Cécile, l'action en justice pour la défense des intérêts communs des obligataires, *Revue des Sociétés*, n°3, 2000, pp.491-507.

²⁵¹ SALAH Mohamed, *les valeurs mobilières émises par les sociétés par actions*, op.cit. P.106.

²⁵² *Lamy sociétés commerciales* 2005, p 1988.

c-Les assemblées générales d'obligataires :

Les assemblées d'obligataires prennent les décisions qui s'imposent à tous, dans la limite de leurs pouvoirs et aux conditions de quorum et de majorité que nous déterminerons.

Les règles de convocations, de tenue, et les modalités de vote de ces assemblées sont en principe les mêmes que celles des assemblées générales d'actionnaires²⁵³.

c-1 : L'organisation des assemblées d'obligataires :

Le fonctionnement des assemblées d'obligataires est organisé par la loi, cette dernière ne fixe aucune périodicité des réunions de cette assemblée, elle lui laisse ainsi le pouvoir de se réunir à toute période²⁵⁴.

1)-La convocation aux assemblées

-L'initiative de la convocation :

L'assemblée générale des obligataires est convoquée par le conseil d'administration, le conseil de surveillance ou le directoire, par les mandataires du groupement ou par les liquidateurs pendant la période de liquidation²⁵⁵.

Dans la société par actions classique, le pouvoir de convoquer les assemblées générales appartient au conseil d'administration, la compétence ici est bien précise. Par contre, dans la société moderne, ce pouvoir appartient au conseil de surveillance ou au directoire sans autre précision.

Cette compétence est successive, non concurrente ; ainsi l'initiative de la convocation des assemblées d'obligataires revient au directoire et, à défaut, au conseil de surveillance de la société émettrice²⁵⁶.

Pendant la période de liquidation, la convocation des assemblées appartient aux liquidateurs.

²⁵³ Art 715 bis 94 du code de commerce.

²⁵⁴ Art 715 bis 88 al 2, *ibid*.

²⁵⁵ Art 715 bis 93, *ibid*.

²⁵⁶ SALAH Mohamed, *op.cit*, p 68-69 ; Le législateur français confère le pouvoir de convoquer les assemblées générales des obligataires au conseil d'administration, au directoire, aux gérants ou aux représentants de la masse. Pendant la période de liquidation, il est exercé par les liquidateurs selon le cas. (Art L 228-58 du code de commerce), il ne mentionne pas cette prérogative parmi les compétences du conseil de surveillance.

-Les conditions de forme et de délai de la convocation :

Le législateur affirme que les conditions de forme et de délai de la convocation des assemblées d'obligataires sont celle des assemblées d'actionnaires²⁵⁷. Or, aucune disposition légale ne fixe les conditions de forme et de délai de convocation des assemblées. Ni les formalités préalables à la tenue des assemblées (avis de réunion, dépôt de projet de résolutions), ni les formalités de la convocation (avis de convocation, lettre de convocation, délai entre la date de convocation et la date de réunion de l'assemblée), ni l'ordre du jour ne sont réglementées par le décret législatif n° 93-08 du 25-04-1993.

Néanmoins, certaines de ces conditions ont été précisées²⁵⁸ ; l'ordre du jour de l'assemblée générale d'obligataires, doit être fixé par l'auteur de la convocation. Toutefois les obligataires, à titre individuel ou groupés peuvent demander l'inscription à l'ordre du jour, de projets de résolutions qui sont immédiatement soumis au vote de l'assemblée générale.

Par ailleurs, le législateur français précise les modalités de la convocation des assemblées d'obligataires. L'avis de convocation doit contenir des indications de l'emprunt souscrit par les obligataires dont la masse est convoquée en assemblée, du nom et domicile de la personne qui a pris l'initiative de la convocation et de la qualité en laquelle elle agit, et le cas échéant, de la date de ma décision de justice désignant le mandataire chargé de convoquer l'assemblée²⁵⁹.

2)-La tenue des assemblées d'obligataires :

La tenue des assemblées d'obligataires obéit aux mêmes règles de tenues des assemblées d'actionnaires²⁶⁰. Dès lors, l'assemblée se réunit au jour et heure indiqués dans la convocation ; la feuille de présence est signée par chaque obligataire ; le bureau de l'assemblée est mis en place ; le quorum est vérifié ; le président ouvre les débats ; chaque résolution est mise aux voix ; le vote a lieu ; la résolution qui réunit la

²⁵⁷ Art 715 bis 94 du code de commerce

²⁵⁸ Art 715 bis 95, *ibid.*

²⁵⁹ *Lamy sociétés commerciales*, 2005, p.1989. ROBLOT.R et RIPERT. G, *traité de droit commercial*, tome 1, *op.cit.*, p.553.

²⁶⁰ Art 715 bis 94 du code de commerce.

majorité est adoptée par l'assemblée ; l'ordre du jour épuisé, les débats sont clôturés et le procès verbal est établi et signé par les membres du bureau²⁶¹.

c-2 : les pouvoirs des assemblées :

Le législateur n'a pas procédé à une répartition des compétences entre assemblée générale des obligataires ordinaires et extraordinaires. Une seule disposition a prévue la désignation des représentants de la masse par l'assemblée extraordinaire des obligataires²⁶². Ceci supposant l'existence d'une assemblée ordinaire. Dès lors se pose la question de savoir si il faut distinguer entre les compétences de l'assemblée ordinaire d'obligataires et celles de l'assemblée extraordinaire d'obligataires ou bien opter pour une seule assemblée d'obligataires comme l'a fait le législateur français²⁶³.

En attendant que le législateur tranche cette question, une répartition des compétences entre les deux assemblées peut se faire d'après l'importance des décisions à prendre :

-L'assemblée ordinaire des obligataires est compétente pour toutes les décisions concernant les représentants de la masse : nomination, durée des fonctions, fixation de la rémunération, suppléance et révocation. Aussi, elle est compétente pour toutes les mesures ayant pour objet d'assurer la défense des intérêts des obligataires et l'exécution du contrat d'emprunt et, en général pour tous les actes conservatoires et d'administration. Enfin, elle délibère sur les modalités de règlement des obligations proposées par le représentant des créanciers de la société débitrice au cas de règlement judiciaire de cette dernière²⁶⁴.

²⁶¹Voir, SALAH.M, *les valeurs mobilières émises par les sociétés par actions*, op.cit., p.84-85.

²⁶²Art 715 bis 89 al 1 du code de commerce ; cet article est contestable, d'une part, l'attribution de la désignation des représentants de la masse à une assemblée extraordinaire. D'autre part le décret d'application n° 95-438, décide que les fonctions des représentants de la masse désignés par le président statuant en référé prennent fin lors de la première réunion de l'assemblée ordinaire des obligataires. Ceci sous entend que la désignation se fait aussi par assemblée ordinaire. Est que cette compétence est partagée ?

²⁶³Pour les assemblées d'obligataires, il n'y a donc plus désormais de distinction à faire entre les assemblées ordinaires et extraordinaires. L'assemblée générale d'obligataires réunit les obligataires d'une même masse en vue de délibérer sur toutes mesures ayant pour objet d'assurer la défense des obligataires et l'exécution du contrat d'emprunt ainsi que sur tout proposition tendant à la modification de ce contrat (art L 228-65 du code de commerce français), *Lamy sociétés commerciales*, 2005, p.1991 ; MERLE. Philippe, *droit commercial*, op.cit., p.343.

²⁶⁴Art 715 bis 108 du code de commerce.

- L'assemblée extraordinaire des obligataires statuera sur les événements importants survenant à la vie de la société. Elle est alors compétente en cas de modification de la forme ou l'objet de la société débitrice. En cas de fusion, de scission ou d'émission de nouvelles obligations comportant un droit de préférence par rapport à la créance des obligations composant la masse. Enfin en cas de modification de leur situation au nom de l'intérêt social.

Sous section 2 : Les valeurs mobilières composées :

Ces titres qu'il s'agisse des obligations convertibles en actions ou des obligations avec bons de souscription d'actions permettent à l'épargnant ayant souscrit des obligations de les transformer en actions. Ainsi, au lieu d'avoir droit au remboursement de la seule valeur nominale, il obtient des titres dont la valeur croît en même temps que l'actif social. Mais à la différence des obligations convertibles en actions, les obligations avec bons de souscription d'actions présentent l'avantage de ne pas obliger le souscripteur à choisir entre sa qualité d'obligataire et celle d'actionnaire²⁶⁵.

A- les obligations convertibles en actions :

Les sociétés par actions peuvent émettre des obligations convertibles en actions²⁶⁶. Leur émission présente pour la société des avantages par rapport à l'émission d'obligations ordinaires²⁶⁷. Ces titres offrent l'avantage d'une convertibilité permanente, qui dure en principe tout le temps de l'emprunt et permet au titulaire d'exercer éventuellement son option au moment qui lui paraît le plus opportun ; les titulaires devenant ainsi à leur gré actionnaires²⁶⁸.

²⁶⁵ SALAH. M, *les valeurs mobilières émises par les sociétés par actions*, op.cit., p.110 ; il existe aussi des obligations remboursables en actions qui sont des titres dont la clause d'amortissement prévoit le remboursement obligatoirement en actions de l'émetteur, PELTIER Frederic, la nature juridique des obligations remboursables en actions, JCP E, 1992, p 281.

²⁶⁶ Art 715 bis 114 du code de commerce.

²⁶⁷ La société peut offrir un taux d'intérêts réduit en contrepartie de l'avantage proposé à l'obligataire ; elle peut aussi alléger sa charge de remboursement de l'emprunt dans la mesure de la conversion demandée par les obligataires ; elle majore son dividende de telle sorte qu'il offre un rendement sur cours supérieur à celui des obligations ; enfin, l'émission d'obligations convertibles facilite la transformation de capitaux d'emprunts en capitaux propres ; CASTERES.P, Obligations convertibles à tout moment, *Gazette du palais*, 1970, p.137.

²⁶⁸ Art 715 bis 118 al 2 du code de commerce.

Les obligations convertibles en actions le sont soit à un moment donné soit à tout moment.

a - L'émission des obligations convertibles en actions :

Le législateur a déterminé les conditions d'émission de ces titres ainsi que les conséquences pour la société émettrice de leurs existences.

a-1 : les conditions d'émission :

Toute société par actions peut émettre des obligations convertibles en actions.

1)- l'organe compétent :

Il appartient à l'assemblée générale extraordinaire d'autoriser l'émission des obligations convertibles en actions. Cette autorisation doit être donnée sur rapport du conseil d'administration ou du directoire contenant le motif de l'émission, les bases de la conversion, les dates entre lesquelles peut être levée l'option ouverte aux obligataires. Un rapport spécial établi par le commissaire aux comptes doit être aussi présenté à l'assemblée, il donne son avis sur les bases de la conversion. La carence de ces rapports entraîne la nullité de la délibération²⁶⁹.

2)- Le droit préférentiel de souscription aux obligations convertibles en actions :

-Lors de la souscription des obligations convertibles en actions. Les actionnaires bénéficient d'un droit préférentiel de souscription aux obligations convertibles en actions. Ils l'exercent dans les conditions prévues pour la souscription des actions nouvelles à la suite d'une augmentation de capital²⁷⁰.

- Lors de la conversion des obligations en actions : l'autorisation de l'émission des obligations convertibles en actions emporte au profit des obligataires renonciation expresse des actionnaires au droit préférentiel de souscription aux actions qui seront émises par conversion des obligations²⁷¹.

3)- Le prix d'émission des obligations convertibles en actions :

²⁶⁹Art 715 bis 116 du code de commerce ; la disposition qui autorise l'établissement d'un rapport par le conseil de surveillance sur le projet d'émission des obligations convertibles en actions n'est pas fondée puisque il ne représente nullement un organe de gestion.

²⁷⁰Art 715 bis 117 du code de commerce.

²⁷¹Art 715 bis 118, *ibid*.

Le prix d'émission des obligations convertibles en actions ne peut être inférieur à la valeur nominale des actions que les obligataires recevront en cas d'options pour la conversion²⁷².

a-2 : Les conséquences de l'émission des obligations convertibles en actions :

Il est interdit à la société à dater du vote de l'assemblée et tant qu'il existe des obligations convertibles d'amortir son capital ou de le réduire par voie de remboursement et de modifier la répartition des bénéfices²⁷³. Cette interdiction trouve sa justification en la protection des obligataires.

Sont aussi soumises à des conditions et à des formalités spéciales à dater du vote de l'assemblée extraordinaire des actionnaires autorisant l'émission et tant qu'il existe des obligations convertibles en actions, les opérations suivantes : l'émission d'actions à souscrire contre numéraire, l'incorporation au capital de réserves, bénéfices et prime d'émission, la distribution de réserves en espèces ou en titre de portefeuille²⁷⁴ et l'émission de nouvelles obligations convertibles en actions²⁷⁵.

b- la conversion des obligations en actions :

C'est la volonté du porteur de l'obligation convertible qui détermine le fait générateur de la conversion. Cette autonomie de volonté s'exerce dans le cadre contractuel du contrat d'émission²⁷⁶.

La loi autorise deux méthodes de conversion. Celle-ci peut avoir lieu pendant une ou des périodes d'option déterminées, ou à tout moment à la demande des obligataires intéressés. Quelle que soit la méthode utilisée, la conversion aboutit à une augmentation de capital.

Dans la première méthode, la conversion donne lieu à une augmentation de capital réalisée suivant les formes habituelles et réservées aux obligataires. Ceux-ci ont la faculté de souscrire aux actions nouvelles dans le délai et sur les bases fixés par le contrat d'émission. Après l'expiration de la période d'option, le conseil

²⁷² Art 715 bis 119 du code de commerce.

²⁷³ Art 715 bis 120, *ibid*.

²⁷⁴ Art 715 bis 121, *ibid*.

²⁷⁵ Art 715 bis 122, *ibid*.

²⁷⁶ CASTERES.P, Obligations convertibles à tout moment, *Gazette du palais*, 1970, p.154.

d'administration ou le directoire, sur délégation de l'assemblée générale extraordinaire, constate les souscripteurs, puis effectue la modification des statuts et les formalités de publicité correspondant à l'augmentation de capital. Les obligations dont la conversion n'a pas été demandée deviennent des obligations ordinaires.

Dans la seconde méthode, la conversion peut être demandée à tout moment. L'augmentation de capital rendue nécessaire par la conversion est définitivement réalisée du seul fait de la demande accompagné d'un bulletin de souscription²⁷⁷. Il en résulte une atteinte au principe de la fixité du capital social²⁷⁸, mais dans le mois suivant la clôture de chaque exercice, le conseil d'administration ou le directoire constate le nombre et le montant nominal des actions émises par conversion au cours de l'exercice écoulé et apporte les modifications nécessaires aux clauses des statuts. Les actions remises aux obligataires ont droit aux dividendes versés au titre de l'exercice en cours duquel la conversion a été demandée²⁷⁹.

Cela étant, la protection des titulaires des obligations convertibles en actions, mise en œuvre par le législateur, demeure insuffisante²⁸⁰ et ce dernier devra intervenir afin de pallier ces insuffisances.

B- les obligations avec bons de souscription d'actions :

Les sociétés par actions peuvent émettre des obligations avec bons de souscription d'actions²⁸¹. Ces titres associent à la souscription des obligations simple un droit de souscription à une action. Ils se distinguent des obligations convertibles en actions en ce que leur titulaire n'est pas contraint d'exercer une option entre la qualité d'obligataire et celle d'actionnaire pendant la vie des titres. L'obligation et le bon pouvant être séparés et négocié indépendamment²⁸². La société réalise alors deux opérations de financement jumelées : un emprunt obligataire et une augmentation de capital qui lui procure des fonds propres²⁸³.

²⁷⁷ Art 715 bis 125 du code de commerce.

²⁷⁸ RIPERT.G et ROBLOT.R, *traite de droit commercial*, tome 1, op.cit., p.573.

²⁷⁹ Art 715 bis 124 al 2 du code de commerce.

²⁸⁰ SALAH.M, *les valeurs mobilières émises par les sociétés par actions*, op.cit., p.126.

²⁸¹ Art 715 bis 126 du code de commerce.

²⁸² Art 715 bis 130, *ibid*.

²⁸³ RIPERT.G et ROBLOT.R, *traite de droit commercial*, tome 1, op.cit., p.575.

a- L'émission des obligations avec bons de souscriptions d'actions :

Le législateur a soumis l'émission des obligations avec bons de souscription d'actions aux mêmes conditions d'émission des obligations ordinaires.

a-1 : L'organe compétent :

Aucune disposition ne précise l'organe habilité à autoriser cette émission et un renvoi à l'organe compétent pour l'émission d'obligations, soit l'assemblée générale ordinaire est inefficace puisque l'émission d'un tel titre emporte une augmentation de capital, imposant ainsi la compétence de l'assemblée générale extraordinaire.

Dans le cas expressément prévue par l'article 715 bis 128 du code de commerce, ou une société filiale émet des obligations avec bons de souscription à des actions à émettre par la société qui possède directement ou indirectement plus de la moitié de son capital(société mère), l'émission doit être autorisée par l'assemblée générale ordinaire de la société filiale émettrice des obligations et l'émission des actions par l'assemblée générale extraordinaire de la société appelé à émettre des actions.

L'assemblée doit donner son autorisation sur l'émission après avoir pris connaissance du rapport du conseil d'administration ou du directoire et de celui des commissaires aux comptes. Cette assemblée devra se prononcer sur les modalités de calcul du prix d'exercice du droit de souscription et le montant maximum des actions qui peuvent être souscrites par les titulaires de bons²⁸⁴.

a-2 : Le droit préférentiel de souscription :

Toujours aucune disposition régissant ce droit préférentiel en cas d'émission des obligations avec bons de souscription d'actions. Cependant, il est admis que les actionnaires de la société prenant l'initiative d'émettre des actions ont un droit préférentiel de souscription aux obligations avec bons de souscription. Ce droit sera exercé aux conditions d'une augmentation de capital²⁸⁵. L'autorisation de cette émission emporte, au profit des titulaires de bons, renonciation des actionnaires à leur

²⁸⁴ Art 715 bis 128 al 1 du code de commerce.

²⁸⁵ Art 694 à 702 du code de commerce ; voir GILLON Patrick, sociétés anonymes, valeurs mobilières composées, *JCP Sociétés anonymes*, 1995, p.8.

droit préférentiel de souscriptions aux actions qui seront souscrites lors de la présentation de ses bons.

b- les droits attachés aux bons de souscriptions :

Les titulaires des bons sont des actionnaires potentiels, ils doivent prétendre à cet effet aux mêmes droits que les actionnaires. Il s'agit donc pour l'essentiel d'un droit à la souscription d'actions auquel s'ajoute un droit à l'information et aux dividendes.

b-1 : L'exercice du droit de souscription :

La souscription des actions ne peut intervenir que pendant la ou les périodes déterminés par le contrat d'émission. Cette période ne peut pas dépasser de plus de trois mois l'échéance d'amortissement final de l'emprunt²⁸⁶. Aussi, le prix auquel la souscription s'exerce ne peut être inférieur à la valeur nominale des actions souscrites sur présentation des bons, ce qui interdit à la souscription au – dessous du pair.

b-2 : Droit de communication des documents sociaux :

La protection des titulaires des bons exige un droit de communication de certains documents sociaux de la société émettrice des actions, par lui-même ou par un mandataire au siège social. Ce droit à l'information n'a cependant pas été réglementé par le législateur au profit des titulaires des bons.

b-3 : Droit au dividende :

Comme les obligations convertibles, les titulaires de bons de souscription ayant souscrit des actions doivent avoir droit aux dividendes versés au titre de l'exercice au cours duquel les dites actions ont été souscrites. Une disposition, en ce sens, renforcerait les droits des titulaires des bons de souscription²⁸⁷.

²⁸⁶ Art 715 bis 127 du code de commerce.

²⁸⁷ SALAH. M, *les valeurs mobilières émises par les sociétés par actions*, op.cit., p.143.

c- : Les conséquences de l'émission des obligations avec bons de souscriptions d'actions :

L'émission par une société d'obligations avec bons de souscription d'actions doit être soumise à une réglementation stricte visant à sauvegarder les droits des titulaires de ces titres.

c-1 : L'absence de réglementation des opérations financières par la société émettrice :

Certaines opérations financières pouvant baisser la valeur de l'action devaient être réglementées et interdites ou soumises à des conditions et des formalités précises par la société émettrice des obligations avec bons de souscription comme pour le cas d'émission des obligations convertibles en actions.

Ainsi seront interdites à la société à dater du vote de l'assemblée extraordinaire des actionnaires autorisant l'émission et tant qu'il existe des bons de souscription en cours de validité, les opérations d'amortissement du capital social, de réduction de ce capital par voie de remboursement et de modification de la répartition de bénéfices. Seront soumises à des conditions et à des formalités spéciales à dater du vote de l'assemblée appelé à émettre des actions et tant qu'il existe des bons en cours de validité, l'émission d'actions à souscrire contre numéraire réservé aux actionnaires, bénéfices ou primes d'émission, et la distribution des réserves en espèces ou en titres de portefeuille.

c-2 : L'information des titulaires pour la levée de l'option :

La société qui procède à l'émission de nouvelles obligations avec bons de souscriptions d'actions est obligée d'informer les titulaires de bons pour leur permettre de lever leur option de souscription ; l'information a lieu par la publication d'un avis au bulletin officiel des annonces légales avant le début de l'opération, ce droit de souscription doit être exercé dans le délai fixé par l'avis. Pour faciliter les calculs, le contrat d'émission peut prévoir, pour les sociétés dont les actions sont cotées en bourse, un ajustement des conditions de souscriptions fixées à l'origine pour tenir compte de l'incidence des émissions, incorporations ou distributions²⁸⁸.

²⁸⁸ Art 715 bis 128 du code de commerce

c-3 : Les cas de fusions, absorption ou de scission de la société émettrice :

Le législateur assure la protection des titulaires des bons de souscription dans ces cas. Cette protection leur permet de souscrire des actions de la société absorbante ou des sociétés nouvelles. Le nombre des actions qu'ils ont le droit de souscrire est déterminé en corrigeant le nombre d'actions de la société émettrice auquel ils avaient droit par le rapport d'échange des actions de cette dernière société contre les actions de la société absorbante ou de la société nouvelle. L'assemblée générale de la société absorbante, ou de la société nouvelle statue sur la renonciation au droit préférentiel de souscription²⁸⁹.

C- Les titres participatifs :

Les titres participatifs sont destinés à permettre aux entreprises de compléter la gamme de leur financement sans modifier la structure de leur capital ni le pouvoir de contrôle qui en découle.

Les titres participatifs sont des quasi-obligations²⁹⁰, son régime s'écarte peu de celui des obligations. Ces titres se comportent comme des emprunts de nature obligataire aussi bien au niveau du droit fiscal en ce qui concerne l'imposition des revenus qu'ils génèrent qu'au stade du droit privé pour la rémunération minimale des capitaux investis et la représentation de leurs porteurs²⁹¹. Toutefois, les titres participatifs s'apparentent aussi à des actions, n'étant pas amortissables, ils viennent s'ajouter aux fonds propres des entreprises.

Il convient dès lors d'en préciser les conditions de création et les droits des titulaires de ces titres après avoir déterminé le régime juridique auquel sont soumis ces titres.

²⁸⁹ Art 715 bis 129 du code de commerce.

²⁹⁰ COZIAN. Maurice, VIANDIER. Alain, *Droit des Sociétés*, 9^{ème} édition, LITEC, Paris, 1996, p.393.

²⁹¹ LAFOURCADE Jean, l'originalité des titres participatifs, *Gaz pal*, 1985, p.408.

a-Le régime juridique des titres participatifs :

Le législateur autorise toutes les sociétés par actions à émettre des titres participatifs²⁹². Ces titres sont des valeurs mobilières négociables et susceptibles d'être cotées en bourse, si la société émettrice le demande.

Comme les obligations, les titres participatifs sont délivrés à leur souscripteur en représentation des sommes prêtées par eux à la société, et comme l'action il permet de renforcer les fonds propres des entreprises. Mais le régime des titres participatifs ne répond entièrement, ni à celui des obligations, ni à celui des actions²⁹³. Ils obéissent à un régime propre.

Les titres participatifs sont des titres de créance dont la rémunération comporte une partie fixe établie par le contrat et une partie variable calculée par référence à des éléments relatifs à l'activité ou aux résultats de la société et assise sur la valeur nominale du titre²⁹⁴.

La partie fixe de la rémunération du titre participatif est constituée par un pourcentage calculée sur une partie de la valeur nominale et versé quels que soient les résultats de la société²⁹⁵.

L'arrêté de la partie variable de la rémunération ne peut être supérieur à 50 % du montant nominal du titre, les éléments servant de référence pour son calcul sont tirés des comptes annuels approuvés de la société²⁹⁶. Cette partie variable est constituée par un pourcentage indiscret sur les résultats ou le chiffre d'affaire de la société émettrice²⁹⁷.

Les titres participatifs ne sont remboursables qu'en cas de liquidation de la société ou à l'initiative de cette dernière, à l'expiration d'un délai qui ne peut être inférieur à cinq ans, dans les conditions prévues par le contrat d'émission²⁹⁸. Il s'agit

²⁹² Art 715 bis 73 du code de commerce.

²⁹³ COURET. A., les nouveaux titres représentatifs de fonds propres, *Bulletin. Mens. Inf. Soc.*, 1986, p 559.

²⁹⁴ Art 715 bis 74 du code de commerce.

²⁹⁵ Art 36 du DE 95-438, op.cit.

²⁹⁶ Arts 35 et 37 al 1, ibid.

²⁹⁷ Art 37 al 2, ibid.

²⁹⁸ Art 715 bis 76 du code de commerce.

d'une clause de sauvegarde qui permet à la société de se protéger contre les aléas d'une évolution de la rémunération²⁹⁹.

b-Les conditions d'émission des titres participatifs :

L'émission des titres participatifs est autorisée à toutes les sociétés par actions qu'elles soient du secteur privé ou du secteur public. Le législateur français, par contre, a réservé cette émission aux seules sociétés par actions appartenant au secteur public et les sociétés anonymes coopératives³⁰⁰.

L'émission des titres participatifs répond aux dispositions prévues par les articles 715 bis 84 à 715 bis 87, Concernant l'émission des obligations³⁰¹. C'est l'assemblée générale des actionnaires qui décide de l'émission des titres participatifs et d'en définir les conditions. Elle peut déléguer ces pouvoirs au conseil d'administration ou au directoire.

La société qui émet des titres participatifs en faisant publiquement appel à l'épargne doit procéder à la publication d'une notice dans les conditions prévues aux articles 25, 26 et 27 du DE 95-438³⁰².

En outre, la notice contient l'indication du montant non amorti des titres participatifs antérieurement émis et éventuellement les garanties qui leur ont été accordées³⁰³.

c -Les droits attachés aux titres participatifs :

Afin d'intéresser l'épargnant au financement des entreprises par l'émission de titres participatifs, le législateur offre une protection aux porteurs de ces titres et définit leurs droits.

Les porteurs de titres participatifs peuvent obtenir communication des documents sociaux dans les mêmes conditions que les actionnaires³⁰⁴. Ils ont ainsi, la possibilité de prendre connaissance au siège social des documents sociaux des trois

²⁹⁹LAFOUCARDE. J., l'originalité des titres participatifs, op.cit., p 409.

³⁰⁰Art L 228-36 al 1 du code de commerce français, voir *Lamy sociétés commerciales*, 2005, p 1968.

³⁰¹Art 715 bis 77 du code de commerce.

³⁰²Art 38 al 1 du DE. 95-438, op.cit.

³⁰³Art 38 al 2, ibid.

³⁰⁴Art 715 bis 80 du code de commerce.

exercices antérieurs et peuvent à cet effet se faire assister d'un expert, ce droit est un droit à une information permanente³⁰⁵.

Par ailleurs, les porteurs de titres participatifs sont regroupés de plein droit en une masse jouissant de la personnalité morale pour la représentation de leurs intérêts communs³⁰⁶. La masse des porteurs doit obligatoirement se réunir au moins une fois par an, pour entendre le rapport des dirigeants sociaux sur la situation et l'activité de la société, et le rapport des commissaires aux comptes sur les comptes de l'exercice et les éléments servant à la détermination de la rémunération des titres participatifs³⁰⁷.

Les représentants de la masse des porteurs de titre participatifs ont le droit d'assister aux assemblées générales d'actionnaires³⁰⁸. Ils peuvent être consultés sur toutes questions inscrites à l'ordre du jour, à l'exception de celles relatives aux recrutements et révocations des dirigeants sociaux, Ils peuvent intervenir au cours de l'assemblée.

Quant au droit au remboursement des titres participatifs, il ne s'exerce qu'en cas de liquidation de la société, après le remboursement de tous les créanciers privilégiés et chirographaires³⁰⁹.

Cependant, la société peut se réserver dans le contrat d'émission la faculté de rembourser ses titres participatifs, au cours de la vie sociale, à l'expiration d'un délai qui ne peut pas être inférieur à cinq ans à compter de la date d'émission. Cette clause de remboursement anticipée permet à la société d'éviter les conséquences financières trop lourdes qui résulteraient d'une augmentation très importante de la partie variable de la rémunération³¹⁰.

³⁰⁵SALAH. M., *les valeurs mobilières émises par les sociétés par actions*, op.cit., p 191.

³⁰⁶Art 715 bis 78 al 1 du code de commerce.

³⁰⁷Art 715 bis 78 al 2, *ibid*.

³⁰⁸Art 715 bis 79, *ibid*.

³⁰⁹Voir JEANTIN Michel., *Droit des sociétés*, 3^{ème} édition Montchrestien, Paris, 1994, p 241 ; Art715 bis 76 du code de commerce.

³¹⁰MERLE Philippe, *Droit commercial*, 5^{ème} édition, op.cit., p 364.

Chapitre 2 : le marché de financement des sociétés par actions : - la bourse-

La bourse des valeurs est le marché réglementé des valeurs mobilières inscrites à la cote. Cette expression marque la distinction entre le marché boursier et le marché du gré à gré³¹¹ sur lequel s'opère le placement des titres au moment de leur création. Cette distinction repose sur une analyse organisationnelle « sur un marché réglementé le risque de contrepartie pris par n'importe quel donneur d'ordre est pris par rapport à une chambre de compensation, tandis que sur le marché de gré à gré chaque partie ne s'engage que vis-à-vis de sa contrepartie initiale ; dès lors la bonne fin du contrat ne repose que sur la qualité de la signature des deux contractants »³¹².

L'ensemble des marchés de gré à gré et réglementé constitue le marché financier. Ainsi la bourse ne représente qu'une partie et un aspect du marché financier. Cette étude sera consacrée au marché réglementé de la bourse des valeurs, le marché où se négocient les valeurs mobilières émises par les sociétés par actions.

Les valeurs mobilières émises par les sociétés par actions sont négociables sur le marché boursier. En ce sens, la bourse est un élément du financement des sociétés par actions³¹³, seules sociétés commerciales à pouvoir émettre des valeurs mobilières, c'est à dire des valeurs susceptibles d'être cotées en bourse³¹⁴.

Une bourse est avant tout un marché³¹⁵ ; Un marché organisé de valeurs mobilières, gérés par des entreprises de marché qui sont de véritables sociétés commerciales privées qui assurent le déroulement des transactions sur les valeurs admises en bourse et contrôlés par les autorités du marché afin de protéger l'épargne investie en valeurs mobilières ou tout autre produit financier donnant lieu à appel

³¹¹ AMADOU Souley, bourses d'hier et de demain, *Mélanges AEDBF, la Revue banque*, France, 1997, pp 13-35 ; PRAICHEUX Sébastien, les sûretés sur les marchés financiers, Thèse pour le doctorat en Droit, Université Panthéon- Assas, 2003, P.20.

³¹² PELTIER Frédéric et DOMPE Marie noelle, *le droit des marchés financiers*, collection Que Sais Je ? PUF, Paris 1998. P.12-13.

³¹³ LEVINE Ross, les marchés boursiers stimulent la croissance, *Revue finances et développement*, n°1, mars, 1996, P.7.

³¹⁴ أنظر،
حمليل نواره ، عمليات بورصة القيم المنقولة في النظام القانوني الجزائري و القوانين المقارنة، مدكرة لنيل
درجة الماجستير في الحقوق، فرع قانون الاعمال، جامعة مولود معمري تيزي وزو- كلية الحقوق، 2002-2003 ، ص
27-26

³¹⁵ DE VAUPLANE Hubert, BORNET Jean-Pierre, *Droit de la bourse*, éd LITEC, Toulouse, 1994, p.125.

public à l'épargne et veiller au bon fonctionnement et à la transparence du marché des valeurs mobilières.

La bourse repose sur un système sûr, des institutions et une déontologie très stricte.

Ainsi le recours au marché débute par l'émission de valeurs mobilières et la recherche d'investissement susceptibles d'opérer un placement. Il s'agit alors d'un appel public à l'épargne.

La bourse permet la confrontation de l'offre et de la demande de capitaux. La demande émane des sociétés par actions qui doivent financer leurs investissements. L'offre provient de l'excédent d'épargne des ménages ou des entreprises.

L'admission aux négociations des titres exige certaines conditions, du côté des émetteurs, qui doivent absolument être réunies. Ces titres sont par la suite introduits en bourse par une des procédures définies dans les règlements établis par les entreprises de marché.

Le bon fonctionnement du marché repose sur une libre confrontation de l'offre et de la demande, ainsi que sur l'égalité d'accès à une information exacte, il semble donc logique de réprimer les comportements qui faussent le fonctionnement normal de ce marché par des actions qui influencent la formation et l'évolution des cours³¹⁶.

Il importe ici, pour mieux délimiter la matière de définir les conditions d'accès au marché (section 1), ensuite les opérations du marché (section 2) avant de présenter les organismes assurant le bon fonctionnement (section 3) et l'intégrité de ce marché (section 4).

Section1 : l'accès au marché:

La définition du terme « bourse »³¹⁷ comme celui de « marché »³¹⁸ revêtent différentes acceptions. Ainsi qu'il s'agisse de l'un ou de l'autre, tous deux désignent soit une opération de négoce soit le lieu de réalisation de cette opération. Leur

³¹⁶DOLIDON Guillaume, *les manipulations de marché*, Revue banque édition, Paris, 2003, p.19.

³¹⁷VUILLEMIN Karine, Introduction en bourse de titre de capital, *JCP bourse- crédit- banque*, fasc.1620, éd Juris-Classeur, 2004, p.4.

³¹⁸DE VAUPLANE Hubert, les notions de marché, *RD Banc et Bourse*, mars- avril 1993, n° 63, p.62.

fonctionnement suppose une large ouverture aux intervenants, nécessitant l'application de règles particulières en matière de protection de l'épargne. En effet un marché et une bourse, suppose un appel public à l'épargne.

Dés lors, s'impose la distinction entre l'admission à la cote et l'appel public à l'épargne, on peut dire que la cotation présume l'appel public à l'épargne mais que l'appel public ne présume pas la cotation.

Sous section 1 : L'appel public à l'épargne :

Une société cotée fait nécessairement appel public à l'épargne alors qu'une société qui fait appel public à l'épargne n'est pas nécessairement cotée.

A- Définitions et limites :

Le décret législatif n°93-10 du 23-05-93 avait choisi de ne pas définir directement l'appel public à l'épargne. En effet, son article 43 se contente d'énoncer quelques présomptions d'appel public à l'épargne : « sont réputées faire publiquement appel à l'épargne, les sociétés dont les titres sont inscrits à la cote officielle de la bourse des valeurs, à dater de cette inscription, ou qui, pour le placement de leurs titres quels qu'ils soient, ont recours soit à des banques, des établissements financiers ou intermédiaires en opérations de bourse, soit à des procédés de publicité quelconque , soit au démarchage ».

Ces présomptions mettent l'accent sur les procédés utilisés pour réaliser la diffusion des titres dans le public, et non sur la diffusion elle-même.

Une nouvelle définition de l'appel public à l'épargne a marqué la rupture avec le dispositif précédent, ainsi la loi n° 03-04 du 17-02-03 a modifié l'art 43 qui stipule « Sont réputées faire appel public à l'épargne, les sociétés dont les titres sont admis aux négociations en bourse, à dater de leur inscription, ou qui, pour le placement de leurs titres quels qu'ils soient, ont recours soit à des banques, des établissements financiers ou des intermédiaires ».

Cependant, le règlement de la COSOB n° 96-02 avait défini le caractère public de l'épargne. Ce dernier résulte :

- De la diffusion des titres au delà d'un cercle restreint de personnes ;

- De l'admission des titres aux négociations de la bourse des valeurs ;
- Du recours, pour le placement des titres, soit à des banques, des établissements financiers ou des intermédiaires en opérations de bourse soit, à des procédés de publicité quelconque, soit au démarchage.

La diffusion est présumée faite au delà d'un cercle restreint de personnes lorsqu'elle concerne plus de cent personnes³¹⁹.

L'appel public à l'épargne ainsi défini procède d'un faisceau de critères ;

Le premier critère retenu par le législateur est celui de l'admission de titres aux négociations sur un marché réglementé³²⁰. Le législateur précise que tous les titres peuvent être concernés par les règles de l'APE. De même seul le marché réglementé, de la bourse des valeurs, est concerné par ce premier critère, de sorte que les marchés de gré à gré sont exclus. Il s'agira donc habituellement d'une introduction en bourse, soit plus techniquement, d'une admission des valeurs mobilières aux négociations sur un marché réglementé, faisant objet d'une reconnaissance par arrêté ministériel.

Le second critère retenu par le législateur est celui de l'émission ou de la cession de valeurs mobilières dans le public en ayant recours soit à la publicité, soit au démarchage, soit à des banques ou à des prestataires de services d'investissement. Cela signifie que l'APE ne peut être confondu avec la seule admission d'un titre aux négociations de la bourse des valeurs. Toutefois encore faut il que des procédés spécifiques soit utilisées à l'occasion de l'émission. Pour le législateur, ces procédés sont au nombre de trois. Il s'agit en premier lieu de la publicité quel qu'on soit le support (écrit ou audiovisuel), mais à l'exclusion de certaines formes de publicité, telle que celle qui est adressée aux seuls actionnaires d'une société ou celle qui résulte de la publicité légale. En deuxième lieu, il peut s'agir du démarchage autre méthode de

³¹⁹ Article 2 du règlement COSOB du 22-06-96 relatif à l'information à publier par les sociétés et organismes faisant appel public à l'épargne lors de l'émission des valeurs mobilières, JORA n° 36 du 01-06-97 modifié et complété par le règlement 04-01 du 08-07-04, JORA n° 22 du 27-05-05 qui définit les modalités d'application des articles 40 à 43 de la loi n° 03-04 du 17-02-2003.

³²⁰ PÉRONNE. S et ROBINEAU. S, la nouvelle notion d'appel public à l'épargne, *Revue des Sociétés*, n°1, 1999, p.35.

placement présumant l'appel public à l'épargne³²¹. Enfin, il peut s'agir du recours à un intermédiaire financier ; une banque ou un intermédiaire en opérations de bourse.

Pour ce qui est de la diffusion des titres au delà d'un cercle restreint de personnes, elle doit concerner plus de cent personnes sinon elle sera considérée comme étant un placement privé³²².

B- les obligations liées à l'appel public à l'épargne :

Toute société ou tout établissement public qui émet, par appel public à l'épargne, des valeurs mobilières ou tout autre produit financier, doit au préalable publier une notice destinée à l'information du public et portant sur son organisation, sa situation financière et l'évolution de son activité³²³.

Les obligations liées à l'APE correspondent avant tout à des obligations d'information. Ainsi toute société qui émet des valeurs mobilières en faisant publiquement appel à l'épargne est soumise à l'établissement d'une notice destinée à l'information du public. Cette notice doit contenir des éléments d'information qui permettent à l'investisseur de fonder sa décision. La notice d'information comporte des renseignements sur la présentation et l'organisation de l'émetteur sa situation financière, l'évolution de son activité et l'objet et les caractéristiques de l'opération projetée. La notice est datée et signée par le représentant légal de l'émetteur ainsi que par les commissaires aux comptes³²⁴.

Les émetteurs doivent déposer pour visa auprès de la COSOB, préalablement à toute opération de souscription, un projet de notice d'information, deux mois au moins avant la date prévue de l'émission. Le visa ne comporte pas d'appréciation sur l'opération proposée. Il porte seulement sur la qualité de l'information fournie et sa conformité à la législation et à la réglementation en vigueur.

³²¹GRANIER Thierry, la notion d'appel public à l'épargne, *Revue des Sociétés*, éd Dalloz, 1992, p.693 ; NEUVILLE Sébastien, *Droit de la banque et des marchés financiers*, PUF, Paris, septembre 2005, p.305.

³²²FRANÇOIS Bénédicte, vers une nouvelle définition de l'appel public à l'épargne, *D*, n° 23, 2004, p.1655.

³²³Art 41 al 1 de la loi 03-04, op.cit ; notice d'information de l'emprunt obligataire SONEGAS, visa COSOB n° 04-03 du 30-11-2004.

³²⁴Art 3 du règlement COSOB n° 96-02 modifié par le règlement n°04-01, op.cit.

Cependant, sur demande de l'émetteur, la commission peut autoriser l'utilisation du projet de notice et y apposer son visa sous certaines conditions³²⁵.

Plus concrètement, de telles obligations d'informations peuvent être liées à l'opération d'APE par l'établissement d'un prospectus. L'émetteur publie et diffuse un prospectus qui résume les énonciations contenues dans la notice d'information en fournissant les renseignements les plus importants et les plus significatifs concernant l'émetteur et l'opération projetée. Il est daté et signé par le représentant légal de l'émetteur.

La notice d'information ainsi que le prospectus doivent être publiés selon les modèles présentés par la COSOB³²⁶.

La notice d'information et le prospectus sont mis à la disposition du public au siège social de l'émetteur et auprès des intermédiaires financiers chargé du placement. La notice d'information est remise aux souscripteurs sur demande. Le prospectus est remis à tout souscripteur et transmis à toute personne dont la souscription est sollicitée.

Les intermédiaires financiers chargés de recueillir les souscriptions doivent veiller à ce que la notice d'information ait été visée par la commission et mise ainsi que le prospectus à la disposition du public³²⁷.

L'émetteur doit publier dans au moins un journal à diffusion nationale un communiqué informant le public de l'opération projetée au numéro de visa de la notice d'information³²⁸.

Dans le cas où l'émetteur a déjà établi une notice d'information au cours d'une période inférieure à 12 mois et si aucun élément nouveau n'est venu modifier de façon significative sa situation financière, il doit établir en cas de nouvelle émission, une notice d'information dénommée « notice d'information simplifiées ». Elle doit contenir les renseignements décrivant l'opération projetée, la date et la signature du représentant légal de l'émetteur ainsi que celle du commissaire aux comptes.

³²⁵ Art 5 bis, *ibid*.

³²⁶ Voir instruction COSOB n°97-03 du 30-11-1997, *op.cit*.

³²⁷ Art 12 du règlement COSOB n° 96-02, *op.cit*.

³²⁸ Art 13 du règlement COSOB n° 97-03, *op.cit*.

Sous section 2 : la cotation en bourse des valeurs :

La cotation procède d'un critère formel celui de l'admission à la cote. Dans ce cadre, toute opération d'admission à la cote en bourse s'articule autour de deux grands principes : la communication au sens large et les procédures d'introduction. Le premier qui relève de la COSOB traite de l'information à fournir aux investisseurs et au marché. Le second dépend de la société de gestion de la bourse des valeurs qui doit s'assurer que les titres donnant accès au capital d'une société ont des chances d'être négociés dans des conditions de liquidité et de sécurité suffisantes.

Cependant, le maintien à la cote n'est pas de droit, toute société cotée est à la merci d'une possible radiation.

A- L'admission à la cote officielle :

L'admission des valeurs mobilières aux négociations sur un marché réglementé qui est par essence une opération d'appel public à l'épargne, correspond au moyen le plus efficace et le plus rapide pour céder et diffuser un volume important de titres auprès d'un large public.

a- Les conditions d'admission :

Toute société par actions est susceptible de se faire coter en bourse si elle remplit les critères d'admission et si elle respecte les démarches préalables à effectuer. Dès lors, un certain nombre de mesures semblent préalables à l'admission ; certaines mesures concernent l'organisation même de la société émettrice d'autres dispositions concernent la mécanique boursière.

1°- Réorganisation de l'émetteur :

Sur le plan juridique : la société doit tout d'abord être une société par actions conformément aux dispositions prévues par le code de commerce³²⁹ ainsi les titres émis par cette dernière seront négociables.

Une société cotée étant réputée faire appel public à l'épargne, le montant de son capital doit respecter le minimum légal. Cependant, il faut distinguer entre les titres de capital et les titres de créance :

³²⁹ Art 30 du règlement COSOB n°97-03.

1. une société qui fait une demande d'admission de ses titres de capital aux négociations en bourse doit :

- avoir un capital minimum libéré d'une valeur de cent millions de dinars (100 000 000 DA) ;
- diffuser dans le public des titres de capital représentant au moins 20% du capital social de la société, au plus tard le jour de l'introduction³³⁰.

Les titres de capital diffusés dans le public doivent être répartis auprès d'un nombre minimum de trois cents (300) actionnaires, au plus tard le jour de l'introduction.

2. l'encours des titres de créances pour lesquels l'admission aux négociations en bourse est demandée doit être au moins égal à cent millions de dinars (100 000 000 DA)³³¹. Ces titres doivent être répartis entre au moins cent détenteurs au plus tard le jour de l'introduction³³².

Sur le plan économique et comptable : la société qui demande l'admission de ses valeurs aux négociations en bourse doit avoir publié les états financiers certifiés des trois derniers exercices précédant celui au cours duquel la demande d'admission est présentée, sauf dérogation de la commission.

Cette société doit présenter un rapport d'évaluation de ses actifs effectué par un membre de l'ordre des experts comptables autre que le commissaire aux comptes de la société, ou par tout autre expert dont l'évaluation est reconnue par la commission sauf membre de cette dernière.

Elle doit avoir réalisé des bénéfices durant l'exercice précédant sa demande d'admission.

Elle doit également justifier l'existence d'une structure d'audit interne devant faire l'objet d'une appréciation du commissaire aux comptes dans son rapport sur le contrôle interne de la société. Dans le cas contraire, la société doit s'engager à mettre en place cette structure au cours de l'exercice qui suit l'admission de ses titres aux

³³⁰ Art 43 et 44 du règlement COSOB n° 97-03.

³³¹ Art 45, *ibid.*

³³² Art 46, *ibid.*

négociations en bourse et assurer la prise en charge des opérations de transfert des titres³³³.

2°- Préalables imposées par la logique boursière

Recours à des prestataires : l'admission aux négociations suppose la mobilisation de partenaires divers : avocats spécialisés, commissaires aux comptes, banquiers introducteurs, entreprises d'investissement, sociétés de conseil en introduction en bourse.

Ces prestataires de services sont indispensables à la fois en tant que préparateurs, conseils et en tant qu'animateurs du marché, notamment dans les premières semaines qui suivront l'introduction.

Détermination d'un prix d'émission : Elle suppose un arbitrage entre les intérêts des actionnaires qui vont mettre leurs titres sur le marché et ceux de la société qui doit veiller à proposer un prix acceptable.

b- Processus d'admission :

1°- Demande d'admission :

L'admission de valeurs mobilières aux négociations en bourse doit faire l'objet d'une demande d'admission auprès de la commission et du dépôt d'un projet de notice d'information soumis au visa de la commission³³⁴.

A cet effet, la société désirant l'admission de ces titres à la cote officielle doit désigner un intermédiaire en opération de bourse qui sera chargé de suivre les procédures d'admission et d'introduction. Ce dernier, agissant en sa qualité de conseiller de la société devra aviser la SGBV de son intention d'introduire des titres aux négociations.

La demande d'admission doit s'accompagner d'un dossier comportant les documents juridiques, économiques, financiers et comptables de la société émettrice.

Cette demande doit être introduite dans un délai minimum de 60 jours avant la date visée de cotation en bourse³³⁵.

³³³ Art 36 du règlement COSOB n° 97-03.

³³⁴ Art 16, *ibid*.

2° - la notice d'information :

Les sociétés par actions sont tenus, avant toute émission publique ou admission en bourse de produire un document destiné à l'information du public. Ce document dit « notice d'information » doit être soumis au visa préalable de la commission avant d'être mis à la disposition du public.

Dés lors la demande d'admission au négociations en bourse doit être accompagnée d'un projet de notice d'information établit conformément à la réglementation de la COSOB³³⁶ en 5 exemplaires..

Le visa de la commission ne peut être assimilé à une recommandation de souscription ou d'achat des titres proposés. Il ne comporte aucun jugement, aucune appréciation sur l'opération projetée.

Ce projet de notice comprend toutes les informations nécessaires aux investisseurs pour fonder leur jugement sur le patrimoine, l'activité, la situation financière, les résultats et les perspectives de l'émetteur ainsi que sur les droits attachés aux titres offerts.

Le texte définitif du projet doit être déposé, auprès de la commission , en 10 exemplaires dont un revêtu de la signature du représentant légal de l'émetteur et de celle des commissaires aux comptes. Le représentant légal de la société atteste par sa signature sur une notice que l'information contenue dans celle ci et à sa connaissance, conforme à la réalité et que la notice ne comporte pas d'omission susceptible d'en altérer la portée.

Les émetteurs sont tenus au strict respect des délais de diffusion des notices d'information. La commission dispose d'un délai de deux mois pour accorder ou refuser son visa.

Ce délai commence à courir à partir de la date d'accusé de réception du projet de notice. Cette dernière notifie à l'émetteur, par écrit, le numéro et la date du visa de la notice d'information.

³³⁵ Art 20 du règlement COSOB n° 97-03.

³³⁶ voir art 16 du règlement 97-03 op.cit. qui renvoi à l'instruction COSOB n° 97-03 du 30-11-1997 portant application du règlement n° 96-02 du 22-06-1996 relatif à l'information à publier par les sociétés et organismes faisant appel public à l'épargne.

Par conséquent, tout placard ou article publicitaire relatif à l'opération projetée doit mentionner le numéro de visa de la notice d'information ainsi que les établissement auprès desquels cette notice est disponible.

3°- Décision d'admission :

L'admission de valeurs mobilières aux négociations en bourse donne lieu à une décision de la commission qui sera transmise à la SGBV aux fins de publication au bulletin officiel de la cote.

Cette décision est prise dans les deux mois qui suivent la réception du dossier de demande d'admission ou, si elle demande une information complémentaire, dans un délai d'un mois suivant sa réception sachant que la commission est habilitée à demander à la société requérante toute information complémentaire étant nécessaire à l'instruction du dossier³³⁷.

La durée de validité d'une décision d'admission est de 4 mois. Cela étant, la société émettrice peut demander une prolongation de la validité de la décision auprès de la commission.

Lorsque la commission considère que cette admission fait courir des risques incompatibles avec l'intérêt des investisseurs et du marché, elle la rejette³³⁸.

La société dont les titres sont inscrits à la cote s'engage à respecter les conditions de divulgation d'informations définies dans les règlements de la commission³³⁹.

B- L'introduction en bourse :

Dès lors que la décision d'admission est prise par la commission, les valeurs mobilières doivent être offerte au public et faire l'objet d'une première cotation ; la diffusion et la première cotation sont deux conséquences inhérentes à l'admission sur un marché de financement.

³³⁷ Art 22 du règlement COSOB n° 97-03, op.cit.

³³⁸ Art 29, ibid.

³³⁹ Décisions n°01/98 relatives aux procédures d'introduction de valeurs mobilières en bourse et de diffusion de l'information modifiée et complétée par la décision n°05/99.

a- La diffusion des titres et l'avis d'introduction :

L'introduction d'un titre aux négociations en bourse est annoncée par la SGBV par la publication d'un avis au bulletin officiel de la cote. Cet avis mentionne notamment : l'identité de la société émettrice ; le ou les intermédiaires en opérations de bourse en charge du suivi des procédures d'admission et d'introduction ; le nombre, la nature et les caractéristiques de titres ; le prix stipulé par les introducteurs ; la procédure retenue par la première cotation ; et d'une manière générale toutes les précisions nécessaires à l'information du public. L'avis apparaîtra au moins une semaine avant la date prévue de première cotation³⁴⁰.

La diffusion dans le public des titres admis à la cote peut être réalisée tout ou en partie concomitamment avec leur première cotation sur le marché ou dans la période précédant immédiatement celle-ci.

Préalablement à la première cotation, un certain nombre de titres peut être diffusé dans le public par le biais d'un placement garanti ou d'un placement dans le public réalisé par un ou plusieurs établissements légalement habilités à cet effet.

En cas de placement préalable à la cotation, l'établissement chef de file des opérations adresse à la SGBV un état récapitulatif détaillé sur le résultat du placement. Ce résultat fait aussi l'objet d'un avis d'introduction en bourse publié par la SGBV³⁴¹.

Sauf disposition contraire annoncée dans l'avis, les ordres non exécutés le premier jour de cotation et non assortis de précision quant à leur durée de validité sont considérés comme des ordres à révocation valables « jour »³⁴².

b- Procédures d'introduction :

La SGBV détermine, en concertation avec l'émetteur et les intermédiaires en opérations bourse de chargés de l'introduction en bourse, la procédure d'introduction des titres d'une société.

³⁴⁰ Art 51 du règlement COSOB n° 97-03.

³⁴¹ Art 49 du règlement COSOB n° 97-03.

³⁴² Art 52, *ibid.*

La première cotation des titres admis aux négociations est assurée selon l'une ou l'autre des trois procédures suivantes : la procédure d'offre publique de vente à prix minimal ; la procédure d'offre publique de vente à prix fixe et la procédure ordinaire.

1°- la procédure ordinaire³⁴³ :

La procédure ordinaire est celle qui permet à la SGBV, lorsque le capital de la société concernée est suffisamment diffusé dans le public, de procéder à l'inscription directe de la valeur à la cote pour y être négocié dans les conditions de cotation pratiquées sur le marché, à partir d'un cours d'introduction validé par la SGBV, sur la base des conditions de marché.

La procédure ordinaire est utilisée pour les valeurs assimilables à des titres déjà cotés ainsi que les titres de créance émis par la société par actions.

L'avis publié par la SGBV lors de l'introduction d'une valeur précise dans ce cas :

- que la procédure retenue est la procédure ordinaire ;
- la date de première cotation ;
- le cours d'introduction.

2°- la procédure d'offre publique à prix minimal³⁴⁴ :

La procédure d'offre publique de vente à prix minimal est celle qui consiste à mettre à la disposition du public le jour de l'introduction, un nombre déterminé de titres à un prix minimal auquel les introducteurs sont disposés à les céder. Mais s'agissant seulement d'un prix minimal, le prix définitif sera fixé en fonction du marché, c'est-à-dire en fonction des prix stipulés par les ordres d'achat qui viennent en réponse et qui sont nécessairement à cours limité³⁴⁵.

L'avis annonçant l'introduction par offre publique de vente à prix minimal précise les conditions de recevabilité et de transmission des ordres d'achat à la SGBV, le nombre de titres mis à la disposition du public par les introducteurs, le prix minimal

³⁴³Selon les articles 56 à 58, *ibid*.

³⁴⁴Suivant les articles 59 à 63 du règlement COSOB n° 97-03.

³⁴⁵ BONNEAU Thierry et DRUMMOND France, *Droit des marchés financiers*, Ed Economica, Paris, 2001, P. 496.

auquel ceux-ci sont disposés à les céder, les modalités de répartition des titres entre les donneurs d'ordre ainsi que, le cas échéant, les conditions particulières d'introduction.

Pour la réalisation de l'offre à prix minimal, la SGBV centralise les ordres d'achat que lui transmettent les membres du marché. Elle n'accepte que des ordres à cours limité et a la faculté d'éliminer du marché d'introduction les ordres assortis d'une limite qui lui paraît excéder anormalement le prix d'offre minimal. Elle détermine, en accord avec l'introducteur, une fourchette de prix à l'intérieur de laquelle les ordres sont répondus, après application, le cas échéant, d'un coefficient de réduction. Le cours coté de l'introduction correspond à la limite du dernier ordre servi. Ce cours est unique.

3°- la procédure d'offre publique de vente à prix fixe³⁴⁶ :

La procédure d'offre publique de vente à prix fixe est celle qui consiste à mettre à la disposition du public, le jour de l'introduction, un nombre déterminé de titres à un prix ferme prédéterminé.

L'avis annonçant cette procédure précise les conditions de recevabilité et de transmission des ordres d'achat à la SGBV, le nombre de titres mis à la disposition du public par les introducteurs, le prix ferme auquel ces titres sont proposés, les modalités de répartition des titres entre les donneurs d'ordres ainsi que, le cas échéant, les conditions particulières de l'introduction.

La SGBV centralise les ordres d'achat transmis par les intermédiaires en opérations de bourse. Seuls les ordres d'achat limités au prix d'offre sont acceptés par la SGBV. Si l'offre est déclarée positive, le cours coté est celui du prix d'offre.

La SGBV peut procéder à l'emploi d'une offre publique à prix fixe nominative, si les introducteurs le demandent. Dans ce cas, les ordres d'achat doivent être nominatifs et tout acquéreur ne peut émettre qu'un seul ordre d'achat déposé auprès d'un seul intermédiaire en opérations de bourse.

Avec l'accord de la SGBV, les introducteurs peuvent prévoir que les ordres d'achat émis en réponse à l'offre publique de vente à prix fixe soient répartis en

³⁴⁶Selon les articles 64 à 68 du règlement COSOB 97-03, op.cit.

catégories différenciées en fonction de la qualité de titres demandés ou de la qualité des donneurs d'ordres.

Dés lors que le la société est été admise en bourse, les titres introduits par une des procédures de première cotation citée ci dessus seront négociables en bourse.

C-La radiation de la cote officielle :

La logique voudrait que dès lors qu'une société cesse de remplir l'une des conditions nécessaires pour bénéficier d'une admission sur le marché réglementé, elle en est radiée. Dans la pratique les choses ne sont pas aussi radicales.

La sortie d'un marché réglementé qui n'emporte pas nécessairement l'abandon du statut d'appel public à l'épargne peut être réalisé par différents moyens. En outre, elle peut être accompagnée d'une fermeture définitive du capital entraînant ipso facto, la perte du statut d'appel public à l'épargne et la fin des obligations qui lui sont attachées³⁴⁷.

La radiation d'un titre de la cote officielle peut intervenir soit à l'initiative de l'émetteur notamment par la mise en œuvre d'une offre publique de retrait, soit à la demande de la SGBV, soit à l'échéance du titre :

1. la radiation d'une valeur intervient automatiquement à l'échéance du titre, notamment dans le cas de remboursement des titres de créance ou à l'occasion de la disparition de la société émettrice.
2. L'analyse du marché de la valeur et des intérêts des porteurs peut amener la SGBV à recommander la radiation d'une valeur, en appréciant notamment les éléments suivants :
 - la moyenne quotidienne des transactions exprimées en dinars et en titres, ainsi que le nombre de jours de négociations ou les titres ont fait l'objet d'une cotation, appréciés sur une année ;
 - la mise en paiement de dividendes sur les trois derniers exercices ;
 - le pourcentage de capital diffusé dans le public.

³⁴⁷ COSCAS Gérard, Mémento des marchés monétaire et financiers, éditions SEFI, 2003, P.425.

La décision de radiation dans ce cas doit être motivée en prenant en considération les éléments ci-dessus. Ces critères sont dépourvus d'effet automatique, ce qui est regrettable³⁴⁸.

La radiation d'un titre de capital implique que tous les titres qui lui sont rattachés ou qui y font référence, tels que les obligations convertibles en titres de capital ainsi que les bons ou droits relatifs à ces titres, soient également radiés de la cote. Toutefois, elle pourra recommander de radier uniquement certaines lignes de cotation.

Concernant les titres de créance, ceux-ci sont maintenus à la cote obligatoire jusqu'à leur remboursement.

- la radiation volontaire par l'émetteur d'une valeur passe par une offre publique de retrait décrite comme suit : les demandes de retrait de titres cotés sont présentées à la SGBV pour instruction et transmise à la commission pour l'obtention du visa préalable ; la SGBV publie l'avis d'ouverture de l'OPR dès que celle-ci a été déclaré recevable. Cet avis précise qu'à la date de clôture de l'OPR et quelqu'en soit le résultat, la radiation de la cote de l'ensemble des titres, actions et autres, de la société concernée, sera prononcée ; la SGBV publie par avis le prix et les conditions auxquels la société offre pendant au moins trente (30) jours consécutifs de racheter tous les titres qui lui seront présentés ; un avis de radiation sera publié par la SGBV³⁴⁹.

La radiation d'une valeur de la cote fait l'objet d'une décision de la commission précisant la date de prise d'effet de cette mesure et publiée au bulletin officiel de la cote. La radiation d'un marché réglementé permet de s'affranchir des règles de fonctionnement de ce marché.

³⁴⁸DE VAUPLANE Hubert, BORNET Jean pierre, *Droit des marchés financiers*, éd LITEC, 1998, p.437.

³⁴⁹Art 75 du règlement COSOB n° 97- 03.

Section 2 : Les opérations de marché :

Les opérations de bourse consistent dans des ventes et achats de valeurs mobilières par l'intermédiaire des sociétés de bourse. Ces opérations portent sur des titres fongibles déjà admis en bourse et qui y seront négociés.

La cote officielle de la bourse est un marché au comptant³⁵⁰

Sous section 1 : Les cours de bourse :

La principale caractéristique de la bourse est d'intégrer l'information relative à un bien pour la transformer en un prix³⁵¹. Le prix détermine l'équilibre entre l'offre et la demande.

A-Définition du cours de bourse :

On appelle cours de bourse le prix atteint par une valeur mobilière au cours d'une séance de la bourse et publié à la cote après la séance. Le règlement de la bourse détermine quel cours doivent être cotés et de quel manière. Ces cours dépendent évidemment de l'offre et de la demande. Mais comme il s'agit d'un marché global, les volontés individuelles ne déterminent pas souverainement les prix. Chaque opération est solidaire de l'ensemble³⁵².

B-Variation des cours de bourse :

Le cours de bourse d'une société cotée reflète la façon dont elle est évaluée par le marché. Cette appréciation dépend pour une bonne part des anticipations faites par les opérateurs quant aux perspectives de croissance de la société. Si celles ci sont bonnes, le cours aura tendance à s'élever, et inversement en cas contraire.

Pour réaliser cette évaluation, les professionnels prennent en compte l'analyse des cours de bourse passés et certains ratios boursiers.

³⁵⁰Art 79 du règlement COSOB n° 97-03;

³⁵¹DE VAUPLANE Hubert, BORNET Jean pierre, *Droit des marchés financiers*, op.cit, p.440.

³⁵²RIPERT George et ROBLOT René, *Traité du droit commercial*, tome 2, 14^{ème} édition, LGDJ, Paris, 1994, p. 100; DEFFOSSE Gaston et BALLEY Pierre, *la bourse des valeurs*, 6^{ème} édition, coll. que sais- je ? Éditions bouchène, Alger, 1993, p.38.

Le titre est introduit à un cours déterminé le jour de sa cotation ; ce cours varie ensuite pour des causes qui lui sont particulières : montant du dividende, perspectives d'avenir de l'affaire, doutes sur la solvabilité de l'entreprise. En dehors de ces causes particulières à chaque titre, les cours de la bourse varient pour des causes générales.

La bourse est ainsi en hausse ou en baisse selon des causes d'ordre multiples ; les unes sont d'ordre économique : cours des matières premières, abondance ou rareté des capitaux, menace de dépréciation monétaire, inflation de la monnaie fiduciaire, hausse ou baisse du taux de l'intérêt. Les autres sont d'ordre politique : exercice du pouvoir par certains partis, politique fiscale et plus encore les menaces de troubles.

C- Cotations des cours :

la SGBV fixe le calendrier des séances de cotation pour l'année civile ainsi que les heures d'ouverture et de clôture des séances³⁵³. Les titres sont cotés en continu ou en fixing en fonction de leur liquidité³⁵⁴. Dans tout les cas, la cotation est assurée avec l'instance de l'informatique sauf exceptions, soit de façon manuelle selon les modalités et les obligations spécifiques à la SGBV.

a-La cotation en continu :

La négociation en continu débute par une période dite de pré-ouverture qui donne lieu à l'établissement d'un fixing au début de chaque jour de bourse avant le démarrage de la négociation en continu.

Après le fixing d'ouverture débute la cession de négociation principale en continu. Chaque ordre introduit par les membres du marché est confronté aux ordres en sens opposé, au sein d'une base de donnée informatique appelée « carnet ». Le système détermine si les ordres en sens inverse peuvent être, en tout ou partie, exécutés.

Le solde éventuel des ordres non intégralement exécutés réintègre le carnet sous réserve des conditions particulières d'exécution afférentes aux ordres en cause. L'exécution s'effectue selon le principe de priorité de prix, puis en fonction du moment où l'ordre a été introduit.

³⁵³ Art 78 du règlement COSOB n°97-03.

³⁵⁴ Art 80, *ibid*; AUCKENTHALER Franck, *Droit des marchés de capitaux*, op.cit, p.347-348.

Pour certains types de titres déterminés par la SGBV, il est organisé un fixing de clôture pour obtenir le dernier cours dans les conditions précisées par avis de la SGBV.

b-La cotation par fixing :

Ce mode de cotation consiste, une ou plusieurs fois par jours, à laisser s'accumuler les ordres d'achat et de vente, puis à procéder à leur confrontation en déterminant un cours, dit cours de fixing, permettant de servir le maximum d'ordres possible. La négociation par fixing s'opère en deux temps : une phase d'accumulation et une phase de détermination de prix.

Chaque fixing commence par une période d'accumulation durant laquelle les ordres sont simplement enregistrés sans être exécutés. Durant cette période, les membres peuvent entrer de nouveaux ordres, modifier ou annuler les ordres déjà présents.

A la fin de la période d'accumulation le système détermine le cours qui maximise le volume pouvant être exécuté. Durant cette phase, il n'est pas possible d'entrer de nouveaux ordres, de modifier ou d'annuler les ordres existants.

Le cours de fixing est le prix qui permet l'exécution du maximum de d'opération impliquant le plus important volume de titres sur la base du carnet à l'issue de la période d'accumulation.

Si plusieurs prix conduisent à un même volume maximum, le prix est déterminé en recherchant d'abord à minimiser le volume non exécuté, puis en tenant compte du sens des ordres non exécutés, puis enfin du dernier cours traité sur le système électronique, ajusté des éventuelles opérations sur titres intervenus depuis lors.

Si aucun cours ne peut être déterminé, un autre prix de référence est déterminé par avis de la SGBV.

D- réglementation des écarts de cours :

la confrontation des offres et demandes provoque à chaque séance des écarts de cours plus ou moins importants. Un dispositif est prévu pour protéger la clientèle contre les excès.

La SGBV détermine les écarts maximaux à la cote qu'elle accepte, selon la nature des valeurs et leurs conditions de négociation, ainsi que les mesures qu'elle est habilitée à prendre dans le cas où ces écarts seraient atteints³⁵⁵. Lorsque le marché d'une valeur est déséquilibré par suite d'une disproportion entre le nombre de titres demandés et le nombre de titres offerts, la SGBV fixe un cours unique tenant compte des écarts autorisés, en hausse ou en baisse, quels que soient les cours demandés ou offerts, et elle impose une réduction des demandes ou des offres dans la proportion imposée par la situation. Si le déséquilibre est encore plus important, la valeur n'est pas cotée et aucune transaction n'est effectuée³⁵⁶.

E- Publication des cours :

La SGBV publie une cote officielle unique où figurent tous les cours des valeurs mobilières constatées en bourse. Ce bulletin officiel de la cote comporte un relevé quotidien de la séance de négociation en bourse du jour avec tous les renseignements relatifs au cours cotés sur chaque valeur³⁵⁷.

Sous section 2 : Les ordres de bourse:

La présentation des ordres de bourse sera suivie de leurs règles de réception et de transmission.

A -Nature juridique :

L'ordre de bourse est le mandat que donne le donneur d'ordre à un intermédiaire, d'exécuter un acte juridique : un achat ou une vente d'un titre³⁵⁸. Cet ordre est obligatoire pour l'intermédiaire, qui ne peut pas refuser son concours. Il doit être exécuté suivant les conditions des opérations de bourse.

³⁵⁵ Art 84 du règlement COSOB n° 97-03.

³⁵⁶ Art 85, *ibid*.

³⁵⁷ Art 88, *ibid*; RIPERT George et ROBLOT René, *Traité du droit commercial*, tome 2, *op.cit*.p.102.

³⁵⁸ l'art 89 du règlement COSOB n° 97-03 stipule " un ordre de bourse est une instruction donnée par un client à un intermédiaire en opération de bourse ou initié par ce dernier dans le cadre d'un mandat de gestion ou d'une activité de contrepartie";

Les ordres reçues ou initiés par les intermédiaires en opérations de bourse sont produits sur le marché sans délai, et sans compensation ni globalisation préalable des ordres d'achat et des ordres de vente portant sur une même valeur³⁵⁹.

B-le libellé des ordres :

Tout ordre de bourse doit comporter un certain nombre de mentions précisées par les règles de marché (art 92 du règlement COSOB n°97 - 03) :

- l'indication du sens de l'opération (achat ou vente) ;
- la désignation ou les caractéristiques de la valeur sur laquelle porte les négociations ;
- le nombre de titre à négocier ;
- sa durée de validité ;
- les références du donneur d'ordres ;

Et d'une manière générale, toutes les précisions nécessaires à sa bonne exécution.

La SGBV peut exiger toute indication complémentaire nécessaire au traitement des ordres.

Cependant, les ordres de bourse peuvent comporter les stipulations suivantes concernant les limites, concernant la durée de validité aussi concernant les conditions d'exécution des ordres :

a- Concernant les limites : c'est les différents types d'ordres qui sont détaillés à l'article 93 du règlement COSOB n° 97-03 :

- L'ordre « *au prix du marché* » désigne un ordre ne comportant pas de limite de prix, destiné à être exécuté aux différents prix successifs qui se présenteront sur le marché. Si l'ordre n'est pas intégralement exécuté lors de sa présentation, le solde éventuel est réintroduit pour être exécuté dès que possible au prix suivant (dans une cotation en continu).
- L'ordre « *au mieux* » n'est assorti d'aucune indication de prix. Il désigne un ordre à exécuter immédiatement aux meilleures conditions des ordres venant

³⁵⁹ Art 90 du règlement COSOB n° 97-03.

en sens inverse. Si l'ordre n'est pas intégralement exécuté, le solde est converti en ordre à court limité au cours d'exécution intervenu pour partie de l'ordre (dans une cotation au fixing).

- L'ordre « *à un cours limité* » désigne un ordre qui ne peut être exécuté qu'à un certain cours ou à un cours meilleur que celui proposé (plus cher s'il s'agit d'un ordre de vente, moins cher s'il s'agit d'un ordre d'achat. A défaut d'indication concernant la limite, l'ordre sera traité comme un ordre au marché dans le cas d'une cotation en continu. Dans le cas d'une cotation au fixing, l'ordre sera traité comme un ordre au mieux.

b- Concernant la durée de validité: L'article 94 du règlement COSOB n°97-03 énonce les types d'ordres suivant :

- L'ordre « *à révocation* » est valide jusqu'à la dernière séance de cotation du mois civil au cours duquel il a été transmis à l'intermédiaire en opération de bourse ;
- L'ordre stipulé « *de jour* » est valide uniquement lors de la séance de bourse suivant sa transmission à l'intermédiaire en opérations de bourse ;
- L'ordre « *à exécution* » n'est assorti d'aucune limite de validité. Sa durée de présentation au marché est limitée à trois semaines de calendrier ;
- L'ordre « *à durée limitée* » est un ordre qui comporte une date limite de validité d'une durée maximale de trente jours et qui s'analyse comme valide jusqu'à l'issue de la séance de bourse mentionnée. A défaut de renseignement concernant la validité, l'ordre est réputé de jour.

c- Concernant les conditions d'exécution des ordres ³⁶⁰ relatives aux réponses partielles, l'ordre de bourse peut comporter les stipulations suivantes :

- Les ordres « *sans stipulations* » pour lesquels la quantité de titres s'analyse comme maximum ;
- Les ordres « *tout ou rien* » désignent les ordres qui doivent être exécutés dans leur intégralité, qui ne peuvent être répondus partiellement.

³⁶⁰ Art 95 du règlement COSOB n° 97-03.

C- Réception et transmission des ordres :

La réception et la transmission d'ordres font l'objet de dispositions réglementaires³⁶¹. Bien qu'ils aient été traité comme un service unique, on peut distinguer entre ce qui relève spécifiquement de la réception puis de la transmission.

a- la réception des ordres : on distingue ici entre :

-La réception par un transmetteur d'ordre : le prestataire chargé de transmettre un ordre doit être en mesure de justifier que l'ordre a été émis par le donneur d'ordre. Il doit également apporté la preuve du moment de sa réception et de sa transmission à l'autre prestataire.

Les ordres sont émis et reçues par tout moyen convenu entre le donneur d'ordre et le prestataire négociateur ou transmetteur d'ordre dans la convention de compte³⁶² signée par les deux parties au moment de l'ouverture de compte.

Les ordres peuvent être transmis sous diverses formes :

*Ordres écrits : ils peuvent être transmis par écrit : lettre, télégramme, télécopie.... Cet écrit doit être établi sur le modèle d'ordre pratiqué par l'intermédiaire en opérations de bourse et obligatoirement signé par le donneur d'ordre. Ce modèle doit être agréé par la COSOB.

*Ordres oraux : ils peuvent être transmis sous forme verbale, notamment par téléphone, avec la faculté pour l'intermédiaire d'exiger une confirmation écrite.

Les ordres initiés par l'intermédiaire en opérations de bourse, dans le cadre d'un mandat de gestion ou d'une activité de contrepartie, doivent faire l'objet d'un document écrit, transmis par la personne affectée à la gestion des portefeuilles des clients ou par la personne chargée des opérations de contrepartie à la personne chargée des opérations de négociation.

-Réception par un membre de marché négociateur : tout ordre transmis par un donneur d'ordre doit être horodaté dès sa réception par l'intermédiaire en opérations

³⁶¹ Arts 96 à 102, ibid.

³⁶² Voir, Règlement COSOB n° 97-05 du 25-11-1997 relatif aux conventions de compte entre les intermédiaires en opérations de bourse et leurs clients, JORA n° 87 du 29/12/1997.

de bourse. Les supports d'enregistrement des ordres doivent être classée chronologiquement et tenus à la disposition de la SGBV.

b- La transmission des ordres :

Les ordres de bourse sont susceptibles d'être acheminés selon différents processus. L'ordre peut être émis par le membre du marché lui même agissant pour son propre compte ou par l'intermédiaire d'un transmetteur d'ordre.

Les ordres sont soumis à la S.G.B.V. par le moyen d'un registre d'ordres dans lequel l'I.O.B. inscrit les ordres d'achat et de vente qu'il a reçus; à l'ouverture de la séance de négociation, le registre d'ordres de l'I.O.B. est transmis par un Agent autorisé. Cet agent devra avoir, préalablement, signé le registre d'ordres³⁶³.

L'intermédiaire en opérations de bourse doit faire diligences pour présenter ses ordres au marché.

Le donneur d'ordre a la possibilité de modifier ou annuler son ordre à tout moment avant son exécution dans les conditions prévues par la convention de compte. Concernant les modifications intervenant le jour de la cotation l'intermédiaire en opérations de bourse ne peut être tenu pour responsable de leur non saisie.

Cela étant, dans ce cas de modification d'un ordre :

- si le nombre de titres à transiger est réduit, l'ordre maintient son rang de priorité;
- si le nombre de titres à transiger est augmenté ou si le prix du titre en question est modifié, l'ordre perd son rang de priorité et est traité comme un nouvel ordre.

En cas de suspension d'une valeur, la validité des ordres en carnet expire automatiquement, lorsque cette suspension excède une séance de bourse.

La SGBV peut fixer une date à partir de laquelle les ordres non exécutés sur une valeur déterminée ou lieu d'être renouvelés par les donneurs d'ordres. Cette décision fait l'objet d'un avis publié au bulletin officiel de la cote, qui précise, le cas échéant, les nouvelles conditions de transmission et de renouvellement des ordres.

³⁶³ Art 44 de la décision SGBV n° 02-98 portant les règles de gestion des séances de négociation à la bourse des valeurs modifiée et complétée par la décision n° 06-99 et la décision n° 10-02.

Les intermédiaires en bourse ont la possibilité de modifier ou d'annuler les ordres saisis pour le compte de leurs clients ou pour leurs propres compte (ordres clients et ordres non clients)³⁶⁴, tant que le processus de soumission à la cote n'a pas été enclenché.

Dès que les ordres saisis ont été validés par l'intermédiaire en opérations de bourse ou pris en charge par la SGBV, ceux ci sont considérés comme irrévocables et ne peuvent plus faire l'objet d'une modification ou d'une annulation.

D -Les garanties et couvertures des ordres :

L'obligation de couverture des ordres est un principe applicable au marché réglementé des valeurs mobilières. Cette obligation destinée à protéger tant l'intermédiaire contre la défaillance de son client que le client lui même contre l'importance des positions prises sur le marché.

Ce mécanisme de la couverture consiste en la remise préalable à l'exécution d'un ordre sur le marché, de fonds ou de titres destinés à couvrir les risques du non règlement livraison par les clients vis a vis de leurs intermédiaires en opérations de bourse³⁶⁵.

Les donneurs d'ordres remplissent leurs obligations dès l'exécution de l'ordres. L'acheteur de titres paie le montant de la transaction qu'il a initiée auprès de son intermédiaire en opérations de bourse. Le vendeur de titre livre les titres, qu'il a cédés sur le marché à son intermédiaire.

Les espèces ou titres déposés auprès de l'intermédiaire pour le compte d'un client sont utilisés de plein droit au règlement des espèces ou à la livraison des titres consécutifs aux engagements pris sur le marché.

Cela étant, tous les titres ou valeurs conservés sous les comptes des donneurs d'ordres sont affectés de plein droit au règlement ou livraison de ses engagements. L'intermédiaire en opérations de bourse peut procéder à leur utilisation sans préavis, pour régler ou livrer les opérations du client.

³⁶⁴ Art 29 de la décision SGBV n° 02-98, op.cit.

³⁶⁵ Art 119 du règlement COSOB n° 97-03, op.cit.

Ce dispositif contribue à la sécurisation des marchés contre la défaillance des intervenants, lequel ignore tout de leur contrepartie et encore moins des relations entre l'intermédiaire négociateur³⁶⁶ et son donneur d'ordres qui sont sensibilisés à la portée de leur engagement par un dépôt en titres ou en espèces.

E- les transactions de blocs :

Afin de permettre la nécessaire adaptation des cours aux volumes traités, les règles de marché prévoient que certains ordres portant sur des volumes importants, peuvent être réalisés en dehors du carnet d'ordre et peuvent être négociés en blocs.

Est considéré comme une transaction de blocs, la transaction portant sur une quantité déterminée de titres, convenue entre l'intermédiaire en opération de bourse acheteur et l'intermédiaire vendeur. Elle ne peut porter que sur une valeur figurant à la liste arrêtée par la SGBV³⁶⁷.

Le nombre de titres négociés doit être au minimum égal à la taille normale du bloc de la valeur considérée ; une transaction est considérée de bloc lorsque le volume d'un titre de capital ou de créance ne peut être absorbé par le marché dans des circonstances normales ou dépasse un seuil minimum établi par la SGBV³⁶⁸.

Les transactions de blocs ne sont autorisées qu'à l'issue de la séance de négociation au dernier cours réalisés des titres de capital ou de créance, plus ou moins un écart de 1%³⁶⁹.

Les ordres sont transmis selon la méthode et les formes prescrites par la SGBV, avant l'ouverture de la séance. Ce sont des ordres « à court limité » dont la validité est d'un jour seulement³⁷⁰.

Les IOB désirant effectuer une transaction de bloc doivent satisfaire les ordres du livre client respectant le cours coté jusqu'à l'équilibre du marché et jusqu'à concurrence de 10% de la valeur du bloc³⁷¹.

³⁶⁶ DE VAUPLANE Hubert, la couverture des opérations en bourse: une sureté hybride, *Revue de Droit Bancaire et Bourse*, n° 70, nov-déc.1998, p.197.

³⁶⁷ Art 104 du règlement COSOB n°97-03.

³⁶⁸ Art 30-a de la décision n° 02/98 relative aux règles de gestion des séances de négociations à la bourse des valeurs modifiée et complétée.

³⁶⁹ Art30-e, *ibid*.

³⁷⁰ Art 30-c, *ibid*.

Pour les cours cotées en continu, les transactions de blocs peuvent s'effectuer à la limite stipulée par la meilleure offre ou la meilleure demande constatée à la clôture de la dernière séance de bourse ou à un prix compris entre ces deux limites. Ce prix peut être diminué ou augmenté d'une marge arrêtée par la SGBV. Pour les valeurs cotées au fixing, les transactions peuvent s'effectuer au prix coté lors de la dernière séance de bourse³⁷².

Tous les titres cotés sont éligibles aux transactions de blocs. Cependant un titre cotée ne peut faire l'objet d'une transaction de bloc dans les cas suivants :

- le titre en question est frappé de suspension ;
- impossibilité d'établir un fixing pendant la séance.

Les transactions de blocs sont dénouées dans les mêmes conditions que les titres négociés sur le marché sous le contrôle de la SGBV.

Sous section 3 : La contrepartie :

L'opération de contrepartie consiste pour un intermédiaire en opérations de bourse à acheter ou à vendre des titres pour son propre compte, pendant la séance de bourse, dans les conditions établies par la SGBV. Elle ne peut intervenir qu'en réponse à un ordre exprimé sur le support de cotation.

Il convient dès lors de distinguer la contrepartie ordinaire de celle sur bloc de titres. La contrepartie ordinaire peut être effectuée par n'importe quel membre du marché pendant les séances de bourse, les opérations sont réalisées sur le carnet d'ordre central. D'autre part, la contrepartie sur blocs de titres est limitée à une liste établie par la SGBV, de valeurs éligibles aux opérations de négociations de blocs³⁷³.

L'intermédiaire en opération de bourse n'est autorisé à effectuer une opération de contrepartie que lorsque son carnet d'ordre ne comporte pas d'ordres pouvant être exécutés aux conditions auxquelles il peut réaliser la contrepartie.

Sur le marché, les opérations de contrepartie portant sur des valeurs cotées en continu ne sont exécutées, à l'achat ou à la vente, que lorsque les ordres exprimés sur

³⁷¹ Art. 30-d de la décision n° 02/98.

³⁷² Art 107 du règlement COSOB n°97-03.

³⁷³ Art 124, *ibid*.

une valeur n'ont pas été satisfaits après l'écoulement d'une durée fixée par la SGBV. Cette période est prolongée lorsque l'opération de contrepartie est une opération en réponse à un ordre introduit par le même intermédiaire en opération de bourse³⁷⁴.

Pour les valeurs cotées au fixing, les opérations retenues ne sont exécutées que lorsque tous les ordres des clients l'ont été au cours coté au fixing³⁷⁵.

La SGBV peut autoriser un intermédiaire en opérations de bourse à intervenir dans le cadre d'un contrat de liquidité conclu avec la société émettrice en vue de réguler le cours des actions admises à la cote par des opérations de contrepartie³⁷⁶.

L'intermédiaire en opération de bourse autorisé à intervenir au titre du contrat de liquidité doit soumettre sa demande à la SGBV. Cette demande doit contenir les informations suivantes :

- les écarts maximaux proposés entre le cours acheteur et le cours vendeur ;
- la quantité minimale de titres d'intervention garantie par séance ;
- le nom du négociateur-intervenant proposé.

Les ordres émis au titre du contrat de liquidité sont transmis suivant des conditions générales. ils seront identifiés sur le support de cotation et seront traité particulièrement comme des ordres sans stipulation spécifique. Ces ordres d'achats ou de ventes présentés dans le cadre de cette autorisation ne doivent pas influencer sur la formation du prix d'équilibre résultant des séances de négociation.

Ladite autorisation est valable pour une durée de 6 mois éventuellement renouvelable sur demande de l'intermédiaire en bourse, sans que cette durée n'excède la durée de validité du contrat. La SGBV peut suspendre cette autorisation.

Sous section 4 :compensation et règlement des transactions :

La négociation est suivie d'une phase de compensation des transactions effectuées en bourse organisée et supervisée par la SGBV.

³⁷⁴ Art 125 du règlement COSOB n°97-03.

³⁷⁵ Art 126, ibid.

³⁷⁶ Art 127, ibid ; Décision N° 08/99 portant conditions générales d'intervention des IOB dans le cadre d'un contrat de liquidité.

Les dettes et les créances afférentes à toutes opérations sur valeurs mobilières sont compensables et peuvent donner lieu à l'établissement d'un solde unique compensé. L'origine de cette règle réside dans le souci des banques et des autorités de marché d'assurer la licéité et l'efficacité de compensation des opérations en cours, mécanismes dits de close-out netting³⁷⁷.

La compensation et les séances de règlement ont pour objet de faciliter et d'encadrer la livraison et le règlement périodique des titres entre les intermédiaires en opérations de bourse.

A- Les règlements et livraison entre les IOB :

Les négociations en bourse réalisées sont validées par séance de bourse, dans les délais et conditions prescrit par la SGBV³⁷⁸.

Le système de règlement et de livraison des titres est géré par le dépositaire central. Il permet de réaliser automatiquement et de manière simultanée le règlement et la livraison des titres ayant fait l'objet d'opérations, sur le marché réglementé ou de gré à gré, entre les intermédiaires habilités³⁷⁹.

Cependant, le règlement espèces est assuré par la banque d'Algérie. Sa participation au système de règlement et de livraison fait l'objet d'une convention avec le dépositaire central³⁸⁰.

Dés lors, ce système s'articule autour de deux fonctions principales :

-la validation des opérations assurée par deux systèmes : le sous système d'ajustement entre négociateurs et intermédiaires habilités donneurs d'ordres et le sous- système d'appariement entre parties à une transaction.

³⁷⁷MERVILLE Anne-Dominique, *Droit des marchés financiers*, GUALINO éditeur, Paris, 2006, p 129.

³⁷⁸Art 131 du règlement COSOB 97-03; décision n° 03/98 relative aux règles de compensation et de règlement des transactions en bourse modifiée et complétée par la décision n°11/02.

³⁷⁹Art 35 du règlement COSOB n°03-01 du 18-03-2003 portant règlement général du dépositaire central des titres, JO n° 73 du 30-11-2003.

³⁸⁰Art 36 du règlement COSOB n° 03-01.

- la comptabilisation des opérations dans les comptes courants titres du dépositaire central et dans les comptes courants espèces à la banque d'Algérie qui est assuré par le sous système de dénouement.

Toutefois, les opérations de règlement et de livraison entre les négociateurs intervenues sur les marchés réglementés sont transmises au dépositaire central sous forme de mouvements validés, directement pris en charge par le sous-système de dénouement³⁸¹.

B- Défaut de règlement et de livraison :

En cas de défaut de titres ou d'espèces d'un intermédiaire en opérations de bourse à la date prévue de règlement, la SGBV portera en suspens de compensation les positions de l'IOB concerné qui ne peuvent pas être dénouées³⁸².

La SGBV assurera régulièrement la surveillance des règlements de capitaux et des livraisons de titres qui demeurent en suspens et prendra les mesures appropriées en cas de défaillance d'un IOB. Ce dernier sera déclaré en défaut lorsqu'il aura négligé de mener à terme une transaction en bourse et la transaction pourra être liquidée selon la procédure de rachat d'offre dans un délai prescrit par la SGBV. Elle devra aviser immédiatement la commission de la procédure de rachat d'offre qui sera entamée.

L'IOB en défaut reste redevable de toute perte ou de tout dommage subi par contrepartie dans la transaction, suite au défaut de règlement de capitaux ou de livraison de titres. Dans ce cas la SGBV ferme l'accès au système de cotation et en fait rapport à la COSOB.

Section 3 : L'encadrement institutionnel du marché :

La bourse des valeurs mobilières comprend les organismes suivants :

- ▬ une commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse (COSOB) qui constitue l'autorité du marché des valeurs mobilières,
- ▬ une société de gestion de la bourse des valeurs,
- ▬ le dépositaire central des titres.

Les négociations et transactions au sein de la bourse sont effectuées par les IOB³⁸³.

³⁸¹ Art 39, *ibid.*

³⁸² Art 141 du règlement COSOB n°97-03.

Sous section 1: la commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse :

Dans une démarche s'inscrivant dans un mouvement d'abandon des formes classiques d'intervention de l'Etat dans certains secteurs d'activité, la régulation est apparue comme une réponse adaptée à cette attente dans la mesure où ce nouveau mode d'intervention suppose la mise en place d'autorités de régulation chargées au-delà de la définition des règles du jeu, d'une fonction d'arbitrage exprimée par la voie de décisions individuelles, et d'une mission de supervision et de contrôle dont la forme la plus aboutie est le pouvoir de sanction³⁸⁴.

La régulation de la bourse des valeurs a ainsi été confiée à un organisme administratif indépendant : la COSOB. Elle a été instituée par le décret législatif 93-10 du 23-05-1993, sur le modèle de la *commission des opérations de bourse* (COB) française instituée en 1967 devenue *l'autorité des marchés financiers* (AMF) en 2003³⁸⁵ et la *Securities and Exchange commission* (SEC) américaine, aux fins d'animer et de développer le marché boursier Algérien.

La COSOB est une autorité de régulation administrative indépendante, jouissant de la personnalité morale et de l'autonomie financière³⁸⁶. Autorité, elle n'est pas un simple organe consultatif. Non seulement elle est dotée d'un véritable pouvoir de décision, mais un tel pouvoir décisionnel relève traditionnellement de la compétence du pouvoir exécutif³⁸⁷. Autorité administrative, ce qui signifie qu'elle relève d'un statut administratif et négativement, qu'elle n'est pas une juridiction dans la mesure où ses décisions ne revêtent pas l'autorité de la chose jugée. Autorité administrative indépendante, personne morale de droit public, elle ne s'insère pas dans la structure

³⁸³ Voir les articles 4 et 5 du décret législatif 93-10 modifié et complété ; 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. JORA n°36 du 1-06-97.

أ نظر، أ يت مولود فاتح، النظام القانوني للوسطاء في عمليات البورصة في القانون الجزائري، ، مد كره لنيل درجة الماجستير في الحقوق، فرع قانون الاعمال، جامعة مولود معمري تيزي وزو- كلية الحقوق، 2001.-2002.

³⁸⁴ BONNEAU Thierry et DRUMMOND France, *Droit des marchés financiers*, op.cit, p.224.

³⁸⁵ DAIGRE Jean-Jacques, la création de l'autorité des marchés financiers, *Revue des Sociétés*, n°04, oct-déc 2003, pp823-833.

³⁸⁶ Art 20 al 1 du décret législatif 93-10 modifié et complété, op.cit.

³⁸⁷ ZOUAIMIA Rachid, *les autorités administratives indépendantes et la régulation économique en Algérie*, éditions HOUMA, 2005, p.19.

hiérarchique de l'administration, aucun pouvoir administratif ne s'imposant à son égard qu'il s'agisse d'un pouvoir hiérarchique, de tutelle ou de contrôle.

-Autorité administrative ? La COSOB n'entre dans aucune des catégories traditionnelles de l'organisation administrative ou de l'Etat, elle échappe en effet à la hiérarchie administrative et à sa tutelle, mais elle n'a aucun caractère privé³⁸⁸. Ainsi, bien qu'elle collabore avec l'autorité judiciaire, la COSOB n'en a pas les attributs.

Ce caractère administratif ne fait aucun doute lorsqu'il bénéficie d'une telle qualification par le législateur.

D'abord et au point de vue matériel, l'activité de cet organe a pour but de veiller à l'application de la loi dans le champ de compétence que celle-ci lui confère. Il reçoit compétence pour l'élaboration ainsi que l'exécution des règlements.

En second lieu, et au point de vue contentieux, les actes de cet organisme sont susceptibles d'être déférés devant le juge administratif. Il en est ainsi des actes à caractère réglementaire qui sont susceptibles d'un recours en annulation. L'article 33 du décret législatif 93-10 utilise une notion ambiguë; celle de recours judiciaire. Cette disposition révèle un maladresse du législateur qui entendait soumettre de tels règlements à un contrôle juridictionnel. Or un tel contrôle ne peut échoir qu'au conseil d'Etat au motif que le contentieux des actes individuels pris par la COSOB lui a été expressément dévolu par la loi et en l'absence d'une disposition expresse³⁸⁹.

- Autorité indépendante ? La COSOB dispose d'une indépendance organique par le mode de désignation de ses membres et fonctionnelle par son mode de gestion et son autonomie financière³⁹⁰.

- Autorité dotée de la personnalité morale ? L'attribution de la personnalité morale à une autorité administrative indépendante est très significative au plan de l'organisation de l'Etat, elle constitue un démembrement fonctionnel de l'Etat. Les conséquences de

³⁸⁸ROBERT Marie-Claude et LABBOZ Béatrice, *la commission des opérations de bourse*, PUF, France, 1991, p.48.

³⁸⁹ZOUAÏMIA Rachid, *les autorités administratives indépendantes et la régulation économique en Algérie*, op.cit, p.22-23.

³⁹⁰ROBERT Marie-Claude et LABBOZ Béatrice, op.cit. p.50.

تواتي نصيرة، المركز القانوني الجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها، مدكرة لنيل درجة الماجستير في الحقوق، فرع قانون الاعمال، جامعة مولود معمري تيزيوزو- كلية الحقوق، 2005، ص، 8.

cet attribution les plus évidentes consistent d'abord en la faculté d'ester en justice que se soit en demande ou en défense. Ensuite, elle dispose d'un patrimoine. Enfin, la commission peut signer en son nom des conventions³⁹¹. La COSOB à l'origine n'avait pas de personnalité morale, c'est à l'occasion des amendements de 2003 que le législateur opère un revirement en la dotant de la personnalité morale³⁹².

Comme toute autorité administrative indépendante, la COSOB est caractérisé par la conjonction d'une organisation particulière et de pouvoirs propres.

A- Organisation de la COSOB:

a- Composition : La commission est composée d'un président et de six membres³⁹³.

Le président est nommé pour un mandat de 4 ans par décret exécutif pris en conseil du gouvernement sur proposition du ministre chargé des finances. Il est mis fin à ses fonctions dans les mêmes formes. La fonction de président de la COSOB est classée fonction supérieure de l'Etat³⁹⁴.

Les membres de la commission sont nommés en fonction de leurs compétences financières et boursières pour une durée de 4 ans par arrêté du ministre chargé des finances selon la répartition suivante³⁹⁵:

- un magistrat proposé par le ministre de la justice ;
- 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 le gouverneur de la banque d'Algérie ;
- un membre choisi parmi les dirigeants des personnes morales émettrices de valeurs mobilières ;

³⁹¹DECOOPMAN Nicole, *Autorité des marchés financiers : Statut, JCP Banque crédit bourse*, Fasc1510, 2004.

³⁹²ZOUAIMIA Rachid, *les autorités administratives indépendantes et la régulation économique en Algérie*, op.cit.p.26.

³⁹³Art 20 al 2 du décret législatif 93-10 modifié et complété, op.cit.

³⁹⁴Art 2-3-4 du Décret exécutif n° 94-175 du 13-06-1994 portant application des articles 21, 22 et 29 du décret législatif n° 93-10 du 23-05-1993 relatif à la bourse des valeurs mobilières, JORA n° 41 du 26-06-1994.

³⁹⁵Art 22 du décret législatif n° 93-10 du 23-05-1993 modifié et complété.

- un membre proposé par l'ordre national des experts comptables, commissaires aux comptes et comptables agréés.

La composition de la commission réalise ainsi un équilibre assez satisfaisant entre les magistrats et les membres des autorités et des organismes professionnels. Ce mode de désignation des membres, du fait de la pluralité des autorités disposant d'un pouvoir de nomination, assure à l'institution une certaine indépendance par rapport au pouvoir exécutif. En revanche, on s'étonne du de l'introduction au sein de la commission d'un membre proposé par le ministre chargé des finances. Cette nouveauté issue de la loi n°03-04 du 17-02-2003, ne va pas dans le sens d'un renforcement de l'indépendance de la commission à l'égard du pouvoir exécutif.

b- Incompatibilités :

La fonction de président de la commission est exercée à plein temps par son titulaire. Elle est incompatible avec tout mandat électif, fonction gouvernementale, l'exercice d'une fonction publique ou de toute autre activité à l'exception d'activité d'enseignement et de création artistiques et intellectuelle³⁹⁶.

Le président ainsi que l'ensemble du personnel permanent de la commission ne peuvent pas effectuer des transactions sur des actions admises en bourse³⁹⁷.

c- Secret professionnel :

Les membres et les agents de la commission sont astreints au secret professionnel pour les faits, actes et renseignements dont ils ont pu avoir connaissance, en raison de leur fonction³⁹⁸. En revanche, la commission elle-même n'est pas soumise au secret professionnel. La publicité de ses prises de position constitue l'un de ses principaux moyens d'action. A ce titre, la commission présente au gouvernement un rapport annuel sur l'activité du marché des valeurs mobilières.

d- Fonctionnement :

Les règles de fonctionnement de la commission sont établies par la loi relative à la bourse des valeurs et par le règlement intérieur de la commission adopté dès sa

³⁹⁶ Art 24 du décret législatif n° 93-10 du 23-05-1993 modifié et complété.

³⁹⁷ Art 25, *ibid.*

³⁹⁸ Art 39, *ibid.*

première réunion. Pour l'exercice de ses missions, la commission dispose d'un secrétariat doté de services administratifs et techniques³⁹⁹.

La commission dispose d'une autonomie de gestion administrative et financière. Ces ressources proviennent de redevances versées par les professionnels qui interviennent sur le marché sur tous les actes et services rendues par la commission⁴⁰⁰. Les taux et les modalités de recouvrement de ces redevances sont fixés par Arrêté du ministre chargé des finances⁴⁰¹.

En plus de ces redevances, une subvention de fonctionnement est allouée à la commission sur budget de l'Etat⁴⁰².

B -Missions et attributions de la COSOB :

La commission a pour mission d'organiser et de surveiller le marché des valeurs mobilières en veillant notamment⁴⁰³ :

-à la protection de l'épargne investie en valeurs mobilières ou tout autre produit financier donnant lieu à appel public à l'épargne. Ne sont pas soumis au contrôle de la commission les produits financiers négociés sur un marché relevant de l'autorité de la banque d'Algérie.

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

A ce titre, la commission présente au gouvernement un rapport annuel sur l'activité du marché des valeurs mobilières.

Les missions ainsi définies concernent principalement la protection de l'épargne et le bon fonctionnement du marché. La commission veille à la protection de l'épargne investie en valeurs mobilières ou tout autre produit financier donnant lieu à appel public à l'épargne. Cette mission s'exerce essentiellement dans le domaine des

³⁹⁹Art 29, ibid. ; Règlement n° 2000-03 du 28-09-00 portant organisation et fonctionnement des services administratifs et techniques de la COSOB, JORA n°08 du 31-12-01.

⁴⁰⁰Décret exécutif n°98-170 du 20-05-98 relatif aux redevances perçues par la commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse, JORA n° 34 du 24-05-98.

⁴⁰¹Arrêté du 02 août 1998 portant application de l'article 3 du décret exécutif n°98-170 du 20-05-98 relatif aux redevances perçues par la commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse, JORA n° 70 du 20-09-1998.

⁴⁰²Art 28 du décret législatif n° 93-10 du 23-05-1993 modifié et complété.

⁴⁰³Art 30, ibid.

sociétés appelant publiquement à l'épargne. Il s'agit donc des sociétés par actions, seules habilitées à émettre des valeurs mobilières.

Elle inclue notamment le contrôle de l'information diffusée préalablement à toute opération faisant publiquement appel à l'épargne ainsi que l'agrément des OPCVM et l'information des investisseurs. A cet égard, la commission contrôle la qualité des informations données au public par les sociétés cotées. En particulier, elle doit donner son visa au prospectus requis des sociétés faisant appel public à l'épargne et vérifier la publication ultérieure des informations obligatoires.

La commission a également pour mission le bon fonctionnement du marché des valeurs mobilières et, notamment, de surveiller le respect des principes de transparence et d'intégrité du marché en vue d'assurer l'égalité des investisseurs. Le contrôle porte essentiellement sur les opérations effectuées sur le marché afin de vérifier que celles-ci ne constituent pas un délit boursier.

Afin d'accomplir ces missions, la commission a été dotée d'un certain nombre de pouvoirs : pouvoir réglementaire, de contrôle et de sanction. Ce cumul de pouvoirs, qui fait de la commission tout à la fois un législateur, un policier et un juge, n'est pas contraire au principe de la séparation des pouvoirs, il caractérise toute autorité administrative indépendante⁴⁰⁴.

a- pouvoir réglementaire :

- les règlements :

Le législateur a doté la COSOB d'un moyen très efficace d'accomplissement de sa mission, le pouvoir réglementaire. Cette délégation du pouvoir réglementaire n'est toutefois pas totale puisque ces règlements doivent être homologués par arrêté ministériel⁴⁰⁵. Les règlements doivent être publiés au journal officiel avec le texte d'approbation.

⁴⁰⁴BONNEAU Thierry et DRUMMOND France, *Droit des marchés financiers*, op.cit, p.236; KHELLOUFI Rachid, les institutions de régulation en droit Algérien, *Revue Idara*, n°28, 2004, pp.69-121.

⁴⁰⁵Décret exécutif n° 96-102 du 11-03-1996 portant application de l'article 32 du décret législatif n° 93-10 du 23-05-1993 relatif à la bourse des valeurs mobilières, JORA n°18 du 20-03-1996.

Le pouvoir réglementaire de la commission a été limité par les termes de l'article 31 du décret législatif 93-10 modifié et complété « La commission réglemente le fonctionnement du marché des valeurs mobilières en édictant les règlements concernant notamment :

- les capitaux susceptibles d'être investis dans les opérations de bourse ;
- l'agrément des intermédiaires aux opérations de bourse ainsi que les règles professionnelles qui leurs sont applicables ;
- l'étendue et le contenu de la responsabilité des intermédiaires et les garanties qu'ils doivent à leur clientèle ;
- les conditions et règles régissant les relations entre le dépositaire central des titres et les bénéficiaires de ses prestations ;
- les règles relatives à la conservation des titres, au fonctionnement et à l'administration des comptes courants de titres ;
- les règles relatives à la gestion du système de règlement et de livraison des titres ;
- les conditions de qualification et d'exercice de l'activité de conservation et d'administration des titres ».

Ces règlements concernent alors :

- les règles professionnelles applicables aux IOB⁴⁰⁶, aux organismes de placement collectifs de valeurs mobilières (OPCVM)⁴⁰⁷, aux teneurs de compte- conservateurs de titres ;
- les obligations d'informations des sociétés lors d'émission des valeurs mobilières par appel public à l'épargne ;
- la gestion de portefeuille des valeurs mobilières ;
- les règles de fonctionnement de la SGBV et du dépositaire central de titres.

⁴⁰⁶Règlement COSOB n°96-03 du 03 juillet 1996, relatif aux conditions d'agrément, aux obligations et au contrôle des intermédiaires en opérations de bourse. JORA n°36 du 1-06-97.

⁴⁰⁷Règlement COSOB n° 97-04 du 25-11-1997 relatif aux organismes de placement collectifs en valeurs mobilières (OPCVM), JORA n° 87 du 29-12-1997.

Dans l'exercice de ce pouvoir, la commission peut formuler au gouvernement des propositions de textes législatifs et réglementaires concernant l'information des porteurs de valeurs mobilières et du public, l'organisation et le fonctionnement de la bourse des valeurs mobilières et le statut des intermédiaires en opérations de bourse⁴⁰⁸.

- les instructions et recommandations :

La commission a fait des recommandations et instructions un mode privilégié d'intervention. La commission précise ainsi les conditions du bénéfice des décisions individuelles de sa compétence, ou invite leur destinataire à adopter un comportement déterminé.

Ces recommandations et instructions sont privées de toute valeur juridique. Mais elles ne sont pas dénuées de toute portée : le prestige de leur auteur et de leur publication leur confèrent une portée pratique certaine.

- Autres :

Outre ces actes, la commission émet des avis et diffuse des communiqués. Les avis permettent à la commission de faire connaître son opinion sur les questions qui lui sont posées. Ils peuvent aussi venir interpréter des dispositions légales ou réglementaires. Elles sont dépourvues de valeur juridique mais ont une influence certaine sur les comportements des destinataires.

Voies de recours :

Le recours judiciaire est un droit constitutionnel reconnu contre toutes les décisions administratives⁴⁰⁹.

Ainsi, les décisions de la COSOB sont passibles de recours en annulation devant le conseil d'Etat dans un délai d'un mois à compter de la notification de la décision contestée. Le recours est instruit et jugé dans un délai de six mois à compter

⁴⁰⁸ Art 34 du décret législatif 93-10 modifié et complété

⁴⁰⁹ Art 143 de la constitution 1996; ZOUAÏMIA Rachid, les fonctions répressives des autorités administratives indépendantes statuant en matière économique, *Revue IDARA*, n° 28, 2004, pp. 123-165.

de son enregistrement⁴¹⁰. Cela étant, la loi ne donne aucune indication sur le caractère suspensif ou non suspensif de ce recours.

Cependant, en cas de recours judiciaire, le sursis à exécution des dispositions du règlement objet du recours peut être ordonné si ses dispositions sont susceptibles d'entraîner des conséquences manifestement excessives ou si des faits nouveaux d'une exceptionnelle gravité sont intervenus depuis leur publication⁴¹¹.

A la lecture de telles dispositions, on peut penser que la célérité qu'impose le législateur au conseil d'Etat dans le traitement du recours explique l'absence de référence au caractère suspensif de ce recours. Toutefois, une telle explication ne peut remettre en cause les termes de l'art 283 /2 du code de procédure civile qui demeurent applicables en la matière faute de dispositions contraires expresses. On peut conclure que le sursis à exécution des décisions prononcées par la chambre statuant en matière disciplinaire peut être ordonnée par le président du conseil d'Etat lorsque des circonstances graves ou exceptionnelles le justifient⁴¹².

b- pouvoir de contrôle et de surveillance :

La commission exerce une surveillance vigilante. Cette surveillance n'est pas seulement un contrôle du respect de ses règlements, la commission s'assure de l'information du public, de la protection de l'épargne, du bon fonctionnement du marché.

- objet du contrôle :

Le contrôle de l'accès au marché réglementé est exercé par la commission lors de la demande par un émetteur de l'admission d'une valeur mobilière aux négociations sur le marché. Elle s'assure que cette admission n'est pas de nature à porter atteinte au bon fonctionnement du marché et aux droits des épargnants.

De plus, elle contrôle la qualité de l'information délivrée par l'émetteur. Le visa est ainsi un moyen privilégié de contrôle des informations diffusées auprès du public.

⁴¹⁰ Art 57/ 1 du décret législatif 93-10, op.cit.

⁴¹¹ Art 33 du décret législatif 93-10 modifié et complété.

⁴¹² ZOUAÏMIA Rachid, *les autorités administratives indépendantes et la régulation économique en Algérie*, op.cit. p.121.

La commission s'assure également de la conformité des sociétés émettrice aux dispositions législatives et réglementaires qui les régissent notamment en matière de valeurs mobilières, de tenue des assemblées générales, de composition des organes de gestion et de contrôle et des publications légales. Le cas échéant, elle ordonne à ces sociétés de publier des rectificatifs dans le cas où des omissions auraient été relevées dans les documents publiés ou fournis⁴¹³.

- moyens de contrôle :

Afin d'assurer l'exécution de sa mission de surveillance et de contrôle, la commission dispose d'un pouvoir d'investigation. Ainsi, lorsque la situation requiert une recherche plus approfondie l'investigation peut prendre la forme d'une enquête.

La commission procède à des enquêtes, par délibération particulière, auprès des sociétés faisant appel public à l'épargne, des banques et établissements financiers, 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 des produits financiers cotés ou assument la gestion de portefeuilles de titres. Les enquêteurs peuvent se communiquer tous documents, quel qu'en soit le support, et en obtenir la copie et accéder aux locaux à usage professionnel⁴¹⁴.

La commission, par délibération particulière, peut procéder par ses agents à la convocation et à l'audition de toute personne susceptible de lui fournir des informations concernant les affaires dont elle est saisie.

Cette enquête pouvant aboutir à la mise en œuvre d'une procédure de sanction, les tribunaux se sont montrés attentifs au respect des droits de la personne mise en cause. Ainsi toute personne convoquée a le droit de se faire assister d'un conseil de son choix⁴¹⁵.

⁴¹³ Art 35 du décret législatif 93-10 modifié et complété ; Règlement n°2000-02 du 20-01-2000 relatifs à l'information à publier par les sociétés dont les valeurs sont cotées en bourse. JORA n°14 du 16-08-2000 ; GUYENOT Jean, la commission des opérations de bourse et l'information des porteurs de valeurs mobilières sur l'activité et les résultats de la société, *Gazette du palais*, 20-03-1973, pp 160-169.

⁴¹⁴ Art 37 du décret législatif 93-10 modifié et complété.

⁴¹⁵ Art 38 al 2 du décret législatif 93-10 modifié et complété ; COURET Alain, la sauvegarde des droits de la défense devant la COB, *RJDA*, 03-1999, pp 203-211.

c- pouvoir disciplinaire et arbitral :

Outre le pouvoir réglementaire et le pouvoir de surveillance et de contrôle, la commission s'est vue reconnaître un pouvoir de sanction disciplinaire et arbitral.

Elle exerce cette fonction au sein d'une chambre disciplinaire et arbitrale composée de deux membres élus parmi les membres de la commission pour la durée de leur mandat, deux magistrats désignés par le ministre de la justice et choisis pour leurs compétences en matière économique et financière et du président de la commission qui assure la présidence de la chambre⁴¹⁶.

- la compétence arbitrale⁴¹⁷ :

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

- entre intermédiaire en opérations de bourse,
- entre IOB et la société de bourse des valeurs,
- entre IOB et société émettrices,
- entre IOB et les donneurs d'ordre de bourse.

- la compétence disciplinaire:

En matière disciplinaire, la chambre est compétente pour instruire tout manquement aux obligations professionnelles et déontologiques des IOB ainsi que de toute infraction aux dispositions législatives et réglementaire qui leurs sont applicables. Cette dernière est saisie soit sur requête de la commission, sur requête du superviseur, sur requête d'une des parties visées ci dessus ou sur plainte de toute partie ayant intérêt.

Les sanctions disciplinaires⁴¹⁸ se situent dans un cadre juridique particulier, il s'agit d'assurer la discipline dans une catégorie professionnelle donnée. En effet, les sanctions infligées par la chambre sont :

⁴¹⁶ Art 51 du décret législatif 93-10 modifié et complété.

⁴¹⁷ Art 52, *ibid.*

⁴¹⁸ Art 55, *ibid.*

-les sanctions morales classiques soit l'avertissement et le blâme qui peuvent être délivré à l'encontre de toute personne relevant du pouvoir disciplinaire de la commission.

- les sanctions professionnelles proprement dites, la chambre peut prendre une mesure d'interdiction à titre temporaire ou définitif de tout ou partie de l'activité ou le retrait de l'agrément. La commission peut ainsi moduler la sanction selon le type de manquement et sa gravité⁴¹⁹.

-des sanctions pécuniaires. Ces dernières consistent en des amendes dont le montant maximum est fixé à 10 millions de dinars ou égal au profit éventuellement réalisé du fait de la faute commise. Ces sommes sont versées au fond de garantie constitué afin de garantir les engagements des IOB à l'égard de leur clients⁴²⁰.

Cependant, aucune sanction ne peut être prononcée à l'égard du mis en cause sans que son représentant qualifié n'ait été préalablement entendu ou dûment appelé à être entendu en application du principe de respect des droits de la défense.

- les voies de recours :

Les décisions de la chambre statuant en matière disciplinaire sont susceptibles d'un recours en annulation devant le conseil d'Etat dans un délai d'un (1) mois, à compter de la notification de la décision contestée.

Le recours est instruit et jugé dans un délai de six (6) mois à compter de son enregistrement⁴²¹.

Sous section 2 : la société de gestion de la bourse des valeurs :

La société de gestion de la bourse des valeurs (SGBV) est une société par actions constituée entre les intermédiaires en opérations de bourse agréés par la COSOB qui assure le déroulement des transactions sur les valeurs mobilières admises en bourse⁴²².

⁴¹⁹DECOOPMAN Nicole, autorité des marchés financiers, pouvoir de sanction, *JCP Banque crédit bourse*, fasc. 1511, 2004.

⁴²⁰Art 64 du décret législatif 93-10 modifié et complété.

⁴²¹Art 57, *ibid.*

⁴²²Art 15-17, *ibid.* ; Règlement COSOB n°97-01 du 18-11-97 relatif à la participation des intermédiaires en opération de bourse au capital de la société de gestion de la bourse des

A- Organisation :

La SGBV revêt la forme de société par actions dont le capital est représenté par des actions réservées aux intermédiaires en opérations de bourse. L'agrément de ces derniers est ainsi conditionné à la souscription au capital de la SGBV.

La SGBV a été constituée en mai 1997, par cinq banques publiques, un établissement financier privé et six sociétés d'assurances agréés par la COSOB en qualité d'IOB. Son capital initial était de 24 millions de dinars détenus à part égales entre les actionnaires⁴²³.

La participation des IOB au capital de la société est souscrite à parts égales détenues en permanence par les actionnaires. La participation minimale est fixée à 2.000.000 DA. En cas d'agrément d'un nouvel intermédiaire le capital de la société est augmenté de l'apport effectué par celui-ci et en cas de retrait de l'un d'eux, sa part est rachetée à parts égales entre les IOB.

Le statut et ses modifications ainsi que la nomination du directeur général et des principaux dirigeants de la société doivent être approuvés par le ministre chargé des finances après avis de la commission⁴²⁴.

La SGBV établit un règlement intérieur, incluant les règles de déontologie applicables à son personnel. Il fixe ainsi les conditions du respect des principes régissant le marché réglementé, tel le secret professionnel.

B- Missions :

Les missions de la société de gestion de la bourse des valeurs consiste dans :

- l'organisation pratique de l'introduction en bourse des valeurs mobilières,
- L'organisation matérielle des transactions et des séances de bourse,
- L'enregistrement des négociations des intermédiaires en opérations de bourse,

valeurs mobilières. JORA n°87 du 29-12-97 modifié et complété par le règlement n° 03-04 du 18-03-2003, JORA n° 73 du 30-11-2003.

⁴²³Rapport annuel 2004, COSOB, p.29.

⁴²⁴Voir art 19 bis du décret législatif 93-10 modifié et complété.

- L'organisation des opérations de compensation des transactions sur valeur mobilières,
- La gestion d'un système de négociation et de cotation,
- La publication d'informations relative aux transactions en bourse, l'édition d'un bulletin officiel de la cote sous le contrôle de la commission.

Les missions de la société s'exercent sous le contrôle de la COSOB.

Pour l'accomplissement des ses missions, la SGBV perçoit des commissions sur les opérations effectuées en bourse. Les règles de calcul sont fixées par règlement⁴²⁵.

C- pouvoirs de la SGBV :

La société peut préciser dans son domaine de compétence les modalités d'application du règlement COSOB n° 97-03 du 18-11-1997 relatif au règlement général de la bourse des valeurs mobilières sous forme de mesure d'ordre interne, d'avis ou de décisions qui doivent être publiés dans le bulletin officiel de la cote.. Les décisions sont soumises à l'approbation de la commission et sont exécutoires dès qu'elles ont été portées à la connaissance du public ou des intéressés.

Sous section 3 : Le dépositaire central de titres :

Dans le cadre de la modernisation du marché financier algérien et conscients du rôle important que peut jouer le dépositaire central de titres dans le renforcement de la sécurité du marché, le législateur a institué un dépositaire central des titres a par la loi n°03-04 du 17-02-2003 modifiant et complétant le décret législatif 93-10. Ce dépositaire central des titres est entré en activité le 28-06-2004.

A- Organisation :

Le dépositaire central de titre est un organe institué sous forme de société par actions. Les statuts et ses modifications, la nomination du directeur général ainsi que les principaux dirigeants doivent être approuvés par le ministre chargé des finances après avis de la commission.

⁴²⁵ Art 19 du décret législatif 93-10 modifié et complété ; Règlement COSOB n°98-01 du 15-10-98 fixant les règles de calcul des commissions perçues par la société de gestion de la bourse des valeurs sur les opérations effectuées en bourse. JORA n°93 du 13-12-98.

Le capital du dépositaire central des titres évalué à 65 millions de dinars est constitué des participations de ses fondateurs qui sont : la banque extérieure d'Algérie, le crédit populaire d'Algérie, la banque nationale d'Algérie, la banque agricole et de développement rural, la caisse nationale d'épargne et de prévoyance/ banque, le groupement SAIDAL, l'entreprise de gestion hôtelière El-Aurassi, l'entreprise Eriad-Sétif. En effet, son capital n'est ouvert qu'à la SGBV, aux sociétés émettrices de titres et aux intermédiaires en opérations de bourse. Le trésor public ainsi que la banque d'Algérie sont également réputés détenteurs de participation dans la société en vertu de la loi⁴²⁶.

La participation minimale au capital social du dépositaire est fixée à 2.000.000 DA. En cas d'admission d'un nouvel actionnaire, le capital est augmenté de l'apport effectué et en cas de retrait d'un actionnaire, sa quote-part est rachetée par les autres actionnaires⁴²⁷.

Le dépositaire central des titres établit un règlement intérieur incluant les règles de déontologie applicables aux personnes placées sous sa responsabilité ou agissant pour son compte. Ce règlement et ses modifications sont soumis au visa de la COSOB.

B- Missions :

Les missions du dépositaire central des titres susceptibles de permettre la régularisation des opérations contractées au marché organisé ou à l'amiable consistent en :

- la conservation des titres qui permet l'ouverture de comptes au nom des intervenants agréés,
- le suivi du mouvement des titres d'un compte à un autre,
- l'administration des titres pour permettre aux intervenants agréés d'exercer leurs droits y afférents,
- la numérotation légale des titres,
- la publication d'informations relatives au marché.

⁴²⁶ Art 19 quinquies du décret législatif 93-10 modifié et complété.

⁴²⁷ Règlement COSOB n° 03-05 du 18-08-2003 relatif à la participation au capital social du dépositaire central des titres, JORA n° 73 du 30-11-2003.

Les activités du dépositaire central des titres sont exercées sous le contrôle de la COSOB⁴²⁸.

Le dépositaire central de titres « Algérie Clearing » fait partie du nouveau dispositif de conservation et de règlement -livraison qui fait intervenir la banque d'Algérie en qualité de banque de règlement, le trésor public en qualité d'émetteur, les teneurs de compte conservateurs de titres, les émetteurs, les banques, la SGBV, les IOB.

Le rôle de chacun de ces acteurs est clairement précisé dans le règlement général du dépositaire⁴²⁹. Ce même règlement et le règlement relatif à la tenue des compte- conservation des titres⁴³⁰ font obligation à Algérie Clearing de conclure des conventions avec chacun d'entre- eux.

Algérie Clearing peut admettre à ces opérations toutes les valeurs négociées de gré à gré ou sur les marchés réglementés.

Section 4 : l'intégrité du marché : les infractions boursières

Les innovations financières accroissent les risques d'abus sur les marchés financiers de telle sorte que le cadre législatif concernant la protection de l'intégrité des marchés est rapidement apparu insuffisant⁴³¹.

En effet, le cadre législatif dans ce domaine était essentiellement constitué par le décret législatif n° 93-10 relatif à la bourse des valeurs mobilières dans son article 60⁴³². Néanmoins, cet article ne concernait que le délit d'initié faisant abstraction des manipulations de cours et diffusion d'informations trompeuses.

⁴²⁸ Art 19 sixtième du décret législatif 93-10 modifié et complété.

⁴²⁹ Règlement COSOB n°03-01 du 18-03-2003 portant règlement général du dépositaire central des titres, op.cit.

⁴³⁰ Règlement COSOB n°03-02 du 18-03-2003 relatif à la tenue des compte- conservation de titres, op.cit.

⁴³¹ TANDEAU DE MARSAC Silvestre, lutte contre les opérations d'initiés et les manipulations de cours : vers un renforcement de l'intégrité des marchés financiers ? *Gazette du palais*, mai-juin 1995, p.1723.

⁴³² Art 60 "Sera puni d'un emprisonnement de six mois à cinq ans et d'une amende de 30 000 DA dont le montant pourra être porté au delà de ce chiffre jusqu'au quadruple du montant du profit éventuellement réalisé, sans que l'amende ne puisse être inférieure à ce même profit, ou de l'une de

Afin d'y remédier, le législateur a dû intervenir pour édicter d'autres interdits pénalement sanctionnés qui constituent la seule garantie efficace de la fiabilité du marché de valeurs mobilières, laquelle est indispensable au financement des entreprises. En effet, la bourse permet aux sociétés de se procurer les capitaux de plus en plus importants qui sont nécessaires aux développements de leurs activités. Or, les particuliers n'accepteront d'investir leur épargne dans des valeurs mobilières que s'ils ont le sentiment que celle-ci est protégée efficacement.

Ainsi, l'article 60 du décret législatif 93-10 a été modifié par la loi n°03-04 du 17-02-2003 comme suit : « Sera puni d'un emprisonnement de six mois à cinq ans et d'une amende de 30 000 DA dont le montant pourra être porté au delà de ce chiffre jusqu'au quadruple du montant du profit éventuellement réalisé, sans que l'amende ne puisse être inférieure à ce même profit, ou de l'une de ces deux peines seulement :

- Toute personne disposant à l'occasion de l'exercice de sa profession ou de sa fonction, d'informations privilégiées sur la perspective ou la situation d'un émetteur de titres ou sur la perspective d'évolution d'une valeur mobilière, et qui aura réalisé ou sciemment permis de réaliser, sur le marché soit directement soit par personne interposée, une ou plusieurs opérations, avant que le public ait connaissance de ces informations,

- Toute personne qui aura sciemment répandu dans le public, par des voies et moyens quelconques, des informations fausses ou trompeuses sur les perspectives ou la situation d'un émetteur dont les titres sont négociés en bourse ou sur les perspectives d'évolution d'un titre admis aux négociations en bourse de nature à agir sur les cours ;

- Toute personne qui, directement ou par personne interposée, aura exercé ou tenté d'exercer une manœuvre ayant pour objet d'entraver le fonctionnement régulier du marché des valeurs mobilières en induisant autrui en erreur.

Les opérations réalisées sur cette base sont nulles. »

ces deux peines seulement, toute personne disposant à l'occasion de l'exercice de sa profession ou de sa fonction, d'informations privilégiées sur la perspective ou la situation d'un émetteur de titres ou sur la perspective d'évolution d'une valeur mobilière, et qui aura réalisé ou sciemment permis de réaliser, sur le marché soit directement soit par personne interposée, une ou plusieurs opérations, avant que le public ait connaissance de ces informations. Les opérations réalisées sur cette base sont nulles. »

Cet article a d'une part élargi la définition des infractions boursières et a d'autre part introduit de nouvelles infractions à côté du délit d'initié tels : le délit de communication d'informations privilégiées, le délit de manipulation de cours et le délit de fausse information.

Cela étant, pour faciliter la surveillance du marché des valeurs mobilières par la COSOB, seront puni également ceux qui font obstacle à l'exercice des attributions de la commission et de ses agents habilités d'un emprisonnement de 30 jours à 3 ans et à une amende de 30 000 DA ou de l'une des deux peines seulement⁴³³.

Les auteurs de négociations effectuées en contraventions des dispositions de l'article 5 ci-dessus sont passibles de peines de l'abus de confiance prévues au code pénal et d'une amende égale au double de la valeur des titres concernés par l'infraction. Les transactions ainsi effectuées peuvent faire l'objet d'une demande d'annulation auprès du tribunal⁴³⁴.

Dés lors, il convient d'examiner tour à tour les différentes infractions en opérant un clivage entre celles qui ont trait aux comportements d'initiés et celles qui ont un caractère plus économique que moral en sanctionnant les altérations du marché⁴³⁵.

Sous section 1 : Les comportements d'initié :

Cette expression recouvre deux infractions distinctes à savoir le délit d'initié et le délit de communication d'informations privilégiées.

A- Le délit d'initié

Le délit d'initié est le fait d'exploiter ou de communiquer de manière abusive une information privilégiée, en période d'obligation d'abstention et de réserve. Ce délit est incontestablement le plus connu parmi les délits boursiers, non seulement des dirigeants de société, mais aussi du grand public⁴³⁶.

⁴³³Voir art 59 du décret législatif 93-10 modifié et complété.

⁴³⁴Art 58, ibid.

⁴³⁵RONTCHEVSKI Nicolas, Instruments financiers et délits boursiers, *Les Petites Affiches*, 28 mars 2002, n°63, p 24.

⁴³⁶DUCOULOUX FAVARD Claude et RONTCHEVSKI Nicolas, *Infractions boursières*, JOLY éditions, 1997, p 28.

Ce délit a été créé par le décret législatif n°93-10 ensuite modifié par la loi 03-04. L'art 60 alinéa 1 l'a défini comme suit : « Toute personne disposant à l'occasion de l'exercice de sa profession ou de sa fonction, d'informations privilégiées sur la perspective ou la situation d'un émetteur de titres ou sur la perspective d'évolution d'une valeur mobilière, et qui aura réalisé ou sciemment permis de réaliser, sur le marché soit directement soit par personne interposée, une ou plusieurs opérations, avant que le public ait connaissance de ces informations ».

Après avoir donné la définition législative du délit, il convient de présenter les personnes punissables, les éléments constitutifs de l'infraction et enfin la répression.

a- les personnes punissables :

Seules peuvent être punies les personnes physiques ayant la qualité d'initié. L'initié a été défini par le législateur comme une personne qui détient par sa profession ou par sa fonction une information privilégiée concernant la bourse. Cette information est susceptible d'influencer le cours de bourse d'un titre si elle était rendue publique. Mais tout détenteur d'une telle information n'est pas un initié. La qualité d'initié de l'auteur des faits et la détention par lui d'une telle information privilégiée sont des conditions préalables⁴³⁷. On distingue deux catégories d'initié :

La première comprend les initiés de droit soit les dirigeants des sociétés émettrices, à savoir le président, les directeurs généraux, les membres du directoire, les personnes physiques exerçant dans la société des fonctions d'administration⁴³⁸ ou de membre du conseil de surveillance ainsi que les représentants permanents des personnes morales exerçant ces fonctions. Ces personnes physiques, appelées initiés primaires⁴³⁹, « internes ou externes », sont présumées avoir connaissance de l'information privilégiée concernant la société en raison des fonctions qu'elles exercent dans celle-ci. Il importe de souligner que la présomption d'initié qui pèse sur

⁴³⁷OHL Daniel, *Droit des sociétés cotées*, 2^{ème} édition, LITEC, 2005, p.299.

⁴³⁸Un administrateur d'une SA apprenant lors d'une réunion du conseil d'administration une hausse de 33% du dividende ; il achète des actions et en fait acheter par sa sœur et son fils avant que l'information ne soit rendue publique. T corr. paris, 28-01-1985 : Gazette du palais, 28 et 30 avril 1985, p 13

⁴³⁹ SALOMON Renaud, le particularisme des infractions boursières, 1^{ère} partie, *Droit pénal*, Editions jurisclasseur, janvier 2003, p 4.

ces personnes est quasiment irréfragable, car il leur est pratiquement impossible de rapporter la preuve de l'ignorance de l'information⁴⁴⁰.

La deuxième catégorie d'initié comprend les initiés occasionnels soit toutes les personnes physiques qui disposent, à l'occasion de l'exercice de leur profession ou de leurs fonctions, d'informations privilégiées, appelées parfois initiés secondaires. Mais aucune présomption d'initié ne pèse cette fois sur ces personnes.

Cette seconde catégorie d'initié est particulièrement large. Elle comprend en effet, en premier lieu toutes les personnes appartenant à la société dont les titres ont été négociés qui ont accès à des informations confidentielles. Il peut s'agir par exemple de l'attaché de direction chargé des questions juridiques de la société⁴⁴¹, d'un secrétaire général ou d'un directeur financier.

En second lieu, entrent dans cette catégorie toutes les personnes qui ne font pas partie de la société mais qui entretiennent avec elle des relations professionnelles ou qui ont connaissance d'une information privilégiée à l'occasion de l'exercice de leur profession. On peut prendre l'exemple d'un journaliste financier ayant interrogé un dirigeant de la société⁴⁴², d'un conseiller technique⁴⁴³ ou d'un directeur de banque.

Quant à la présomption de la preuve, il est rare qu'un prévenu avoue avoir réalisé une opération en raison de l'information privilégiée qu'il détenait ou qu'on puisse trouver des indices écrits. Un auteur analysant la jurisprudence française sur la question, a souligné que les tribunaux déduisent principalement la connaissance de l'information de la nature des fonctions exercées, des conditions dont lesquelles l'opération a été réalisée et de l'incapacité du prévenu d'expliquer pour quelle raison il a agi⁴⁴⁴.

Quant aux personnes morales initiées, le droit pénal français a innové en introduisant la responsabilité pénale des personnes morales en matière de délits

⁴⁴⁰ DUCOULOUX FAVARD Claude et RONTCHEVSKI Nicolas, *Infractions boursières*, op.cit, p.32.

⁴⁴¹ T. corr. Paris, 15-10-1976 : JCP, 1977, II, n°18543.

⁴⁴² T. corr. Paris, 12-05-1976, JCP, 1976, II, n° 18496.

⁴⁴³ T. corr. Paris, 15-10-1976, JCP, 1976, II, n° 18543.

⁴⁴⁴ DIDIER Paul, *droit commercial, le marché financier, les groupes de sociétés*, t.3, PUF, coll. Thémis, 1993, p.158 ; voir, DUCOULOUX FAVARD Claude, les raisons de l'incrimination pénale des délits boursiers, *Mélanges AEDBF-France*, I, banque éditeur, 1997, p.177

boursiers par la loi du 02-07-1996. C'est ainsi, que la personne morale reconnue coupable d'un délit peut être punie d'une amende ou d'autres peines ; à savoir la dissolution, l'interdiction d'exercer une ou plusieurs activités ou la fermeture définitive ou temporaire de l'établissement⁴⁴⁵.

b- Eléments constitutifs du délit :

La définition légale du délit d'initié comporte un élément matériel et un élément moral.

1-Elément matériel : toute personne disposant à titre professionnel d'une information privilégiée réalise ou permet de réaliser une opération illicite est punie.

La notion d'information privilégiée : Dans la nouvelle rédaction de la loi 03-04, l'article 60 vise les informations privilégiées sur les perspectives ou la situation d'un émetteur de titres ou sur les perspectives d'évolution d'une valeur mobilière. Cet article n'indique pas quels sont les caractères qu'une information doit présenter pour être qualifiée de privilégiée.

Cependant, la jurisprudence française a comblé cette lacune en déterminant le degré de précision de l'information et la manière dont celle-ci doit être appréciée. Il s'agit alors d'une information confidentielle, précise, de nature à influencer sur les cours et déterminante des opérations réalisées⁴⁴⁶.

D'abord, l'information doit être confidentielle et secrète. Elle ne doit pas être connue du public boursier. L'information ne perd son caractère confidentiel que lorsqu'elle est diffusée dans le public.

Ensuite, l'information doit être précise. On doit tenir compte que d'informations suffisamment précise et non de simples rumeurs.

Cela étant, le caractère certain de l'information n'est plus requis pour que l'information soit privilégiée au regard du délit d'initié⁴⁴⁷.

⁴⁴⁵DUCOULOUX FAVARD Claude et RONTCHEVSKI Nicolas, *Infractions boursières*, op.cit, p.63.

⁴⁴⁶DUCOULOUX FAVARD Claude et RONTCHEVSKI Nicolas, *Infractions boursières*, op.cit, p.41.

⁴⁴⁷BRANDFORD GRIFFITH Henri, Délits et manquements d'initié, *Droit bancaire et financier Mélanges AEDBF-France, I*, la revue banque, 1997, p.105.

Aussi, l'information doit être déterminante. Ce qui permet à l'initié d'invoquer des faits justificatifs.

Enfin, l'information privilégiée doit être caractérisée de manière objective, en fonction de son seul contenu, et non de manière subjective. Cette conception objective de l'information instaure une plus grande sécurité juridique.

Actes illicites :

L'article 60 de la loi 03-04 sanctionne l'initié qui réalise des opérations en utilisant les informations privilégiées dont il dispose ainsi que l'initié qui communique sciemment des informations privilégiées à des tiers. Ces opérations doivent être réalisées « sur les marché ». En d'autres termes, les opérations sur titres de gré à gré ne rentreraient pas dans le domaine du délit d'initié. Cependant, ces opérations réalisées en dehors du marché peuvent constituer des manquements et mêmes des délits d'initiés. Le législateur devra alors s'aligner à la démarche de son homologue français, qui a étendu le délit d'initié aux transactions réalisées, en dehors du marché⁴⁴⁸.

Cet article réprime le fait d'exploiter une information privilégiée. Il vise en premier lieu le fait de réaliser soit directement, soit par personne interposée, une ou plusieurs opérations. La généralité des termes employés par le législateur permet aux juges de considérer que l'élément matériel de l'infraction est réalisé par le lancement d'un ordre d'achat ou de vente de titres à une banque ou à un autre intermédiaire et non par l'exécution de l'ordre. Dès lors, il apparaît clairement que « le délit d'initié est un délit de commission et non un délit d'abstention »⁴⁴⁹. La loi a pour effet d'imposer une obligation d'abstention aux personnes initiées pendant la période précédant la révélation des informations au public.

Est réprimé également le fait de divulguer des informations privilégiées. Ce délit est caractérisé à l'égard de toute personne qui, disposant, à l'occasion de l'exercice de sa profession ou de ses fonctions, d'informations privilégiées sur les perspectives d'évolution d'une valeur mobilière, permet sciemment à des tiers de réaliser des opérations sur le marché avant que le public ait connaissance de ses

⁴⁴⁸SALOMON Renaud, le particularisme des infractions boursières, 1^{ère} partie, op.cit. , p.5.

⁴⁴⁹DUCOULOUX FAVARD Claude et RONTCHEVSKI Nicolas, *Infractions boursières*, op.cit, p.51.

informations, sans qu'il soit nécessaire de connaître l'identité des opérateurs, ni les modalités des opérations réalisées.

Cela étant, la réalisation de tels actes illicites n'est délictueuse que lorsqu'elle repose sur une information privilégiée. Le moment des actes illicites se situe « avant que le public ait connaissance de ces informations ». Soit après l'acquisition de l'information privilégiée par l'initié et avant sa révélation officielle au public.

2-L'élément moral :

La rédaction de l'article 60 al 1 distingue selon que l'initié a réalisé directement ou par personne interposée l'opération. Cependant, ce texte n'exige pas l'intention délictueuse pour les deux cas. La mauvaise foi des personnes mise en cause n'a plus à être démontrée. Il suffit que l'initié réalise une opération en possession d'une information avant que le public en ait connaissance pour être sanctionné. Alors que l'élément moral subsiste encore dans la plupart des délits. En matière d'initié, la recherche du délit revient à identifier la seule violation du secret des affaires pour qualifier l'intention coupable⁴⁵⁰.

Le délit d'initié est donc une infraction de simple négligence qui ne nécessite pas d'apporter la preuve de la connaissance effective de l'initié mais qui peut être démontrée sur la base des circonstances de faits⁴⁵¹.

c- la répression du délit :

1- les règles de procédure :

En raison de la complexité des délits boursiers, la COSOB joue un rôle particulièrement important dans la poursuite de ses infractions. En effet, la commission est chargée de veiller au bon fonctionnement du marché des valeurs mobilières, a le pouvoir d'une part de faire procéder à des enquêtes pour assurer l'exécution de sa mission⁴⁵², d'autre part de dénoncer au tribunal les faits venus à sa connaissance et susceptibles d'être pénalement sanctionnés⁴⁵³.

⁴⁵⁰COSCAS Gérard, *Mémento des marchés monétaires et financiers*, op.cit. p.819.

⁴⁵¹FERON Benoît et TAEVERNIER Béatrice, *Principes généraux du marché financier*, éd LARCIER, BRUXELLES, 1997.

⁴⁵²Art. 37 du décret législatif 93-10 du 23-05-1993 modifié et complété.

⁴⁵³Art. 40, Ibid.

2-les peines :

Les peines encourues par l'auteur du délit d'initié sont déterminées par l'art 60 de la loi 03-04. Ainsi, la personne physique reconnue coupable d'un délit d'initié peut être punie d'un emprisonnement de 6 mois à 5 ans et d'une amende de 30.000 DA dont le montant pourra être porté au delà de ce chiffre jusqu'au quadruple du montant du profit éventuellement réalisé, sans que l'amende ne puisse être inférieure à ce même profit.

Cela étant, la COSOB, autorité administrative indépendante, est dotée d'un pouvoir répressif et peut sanctionner administrativement les auteurs des manquements aux règlements édictés par celle-ci.

B- le délit de communication d'informations privilégiée :

Le délit de communication d'informations privilégiées est le fait de communiquer inconsiderément des informations privilégiées à quelqu'un à qui elles n'avaient pas à être transmises, quelque soit les suites ou absences de suites de cette communication⁴⁵⁴.

On indiquera quelles sont les personnes punissables avant d'exposer les éléments constitutifs et la répression du délit.

a- les personnes punissables :

Le champ d'application du délit concernant les personnes physiques est très étendu puisque toute personne ayant communiqué une information privilégiée peut être poursuivie, peu importe sa qualité et le niveau d'exercice de ses fonctions professionnelles. Toujours est-il, seul est punissable l'informateur, le bénéficiaire de l'indiscrétion demeurant en dehors de la répression alors même qu'il aurait exploité celle-ci.

b- les éléments constitutifs du délit :

Cette infraction suppose aussi la réunion de l'élément matériel et l'élément moral.

⁴⁵⁴DIDIER Paul, Droit commercial, t 3, op.cit. p.154.

1- l'élément matériel :

Est constitué par la communication d'une information privilégiée à un tiers, défini comme étant en dehors du cercle restreint des initiés, et en dehors du cadre normal de sa profession ou de sa fonction. C'est le fait de communiquer l'information qui est puni, peu importe l'utilisation faite par le bénéficiaire de l'information⁴⁵⁵.

2- l'élément moral :

Est constitué par le seul fait d'avoir conscience de posséder une information d'initié et de la communiquer à un tiers quel que soit sa nature.

c- la répression du délit :

Conformément à l'article 60 de la loi n°03-04, les peines encourues par l'initiateur sont un emprisonnement de six mois à 5 ans ainsi qu'une amende de 30 000 DA dont le montant pourra être porté au delà de ce chiffre jusqu'au quadruple du montant du profit éventuellement réalisé, sans que l'amende ne puisse être inférieure à ce même profit.

Sous section 2 : Les altérations du marché :

Cette formule recouvre les délits de diffusion d'informations fausses ou trompeuses et de manipulation de cours qui, à la différence des infractions d'initiés, ont un caractère plus économique que moral dans la mesure où ils visent à protéger le bon fonctionnement du marché érigé au rang d'objectif d'intérêt général⁴⁵⁶.

A - Délit de fausse information :

Le délit de fausse information est le fait de répandre sciemment dans le public des informations fausses ou trompeuses sur les perspectives ou la situation d'un émetteur de titres négociés sur un marché réglementé ou sur les perspectives d'évolution d'une valeur mobilière admise sur un marché réglementé, de nature à agir sur les cours⁴⁵⁷.

⁴⁵⁵COSCAS Gérard, *Mémento des marchés monétaires et financiers*, op.cit. .825.

⁴⁵⁶DE VAUPLANE Hubert, délit boursiers ; propositions de réforme, *Revue de droit bancaire et bourse*, n° spécial 34, 1997, p.85.

⁴⁵⁷DUCOULOUX FAVARD Claude et RONTCHEVSKI Nicolas, *Infractions boursières*, op.cit, p.69.

Ce délit a été créé par la loi 03-04 du 17-02-2003, l'article 60 alinéa 2 punit toute personne qui aura sciemment répandu dans le public, par des voies et moyens quelconques, des informations fausses ou trompeuses sur les perspectives ou la situation d'un émetteur dont les titres sont négociés en bourse ou sur les perspectives d'évolution d'un titre admis aux négociations en bourse de nature à agir sur les cours.

Le délit de diffusion de fausse information ne nécessite pas une intervention directe sur le marché mais simplement un lien entre l'information et les mouvements sur les cours de bourse.

Il convient alors de présenter les personnes punissables, les éléments constitutifs ainsi que la répression du délit.

a- les personnes punissables :

Sont susceptibles d'être punies toutes les personnes physiques ayant diffusé ou publié des fausses informations.

b- Les éléments constitutifs :

La commission du délit implique que soient réunis un élément matériel et un élément moral.

1- L'élément matériel :

La constitution du délit suppose une diffusion de fausses informations de nature à agir sur les cours par certains moyens. En premier lieu, les informations répandues doivent être fausses. C'est-à-dire mensongères ou trompeuses. En deuxième lieu, les informations doivent être de nature à agir sur les cours. Ceci dit, cette formule n'implique pas la réalisation d'opérations sur les titres ni même des variations de cours de titres. Soit, il n'est pas forcément requis un résultat tangible⁴⁵⁸. En troisième lieu, les termes par des voies et moyens quelconques sont très compréhensifs et permettent de couvrir les moyens de diffusion de l'information dans le public les plus

⁴⁵⁸SALOMON Renaud, le particularisme des infractions boursières, 1^{ère} partie, op.cit .p.6.

variés : publication d'articles de presse, distribution de tracts et de prospectus, interviews ou conférences de presse...

2- L'élément moral :

L'élément moral est fondé sur la connaissance du caractère faux ou trompeur de l'information diffusée.

Cependant, sa diffusion devra avoir un impact sur le cours de bourse. Un dol spécial est alors requis.

c-La répression :

Les personnes physiques auteurs du délit de fausse information encourent les peines prévues à l'article 60 de la loi du 17-02-2003 soit un emprisonnement de 6 mois à 5 ans et d'une amende de 30.000 DA dont le montant pourra être porté au delà de ce chiffre jusqu'au quadruple du montant du profit éventuellement réalisé, sans que l'amende ne puisse être inférieure à ce même profit.

B- Délit de manipulations de cours :

Le délit de manipulation de cours est le fait de réaliser des opérations boursières ayant pour objet d'entraver le fonctionnement régulier d'un marché réglementé de valeurs mobilières en induisant autrui en erreur.

Ce délit a été introduit par le législateur par la loi n°03-04. L'article 60 alinéas 3 de celle-ci stipule que sera punie «Toute personne qui, directement ou par personne interposée, aura exercé ou tenté d'exercer une manœuvre ayant pour objet d'entraver le fonctionnement régulier du marché des valeurs mobilières en induisant autrui en erreur ».

A l'instar des délits déjà exposé, il convient de présenter les personnes punissables, les éléments constitutifs ainsi que la répression du délit.

a- les personnes punissables

Ce délit peut être commis par n'importe quelle personne physique.

b- les éléments constitutifs

L'infraction comporte bien évidemment un élément matériel et un élément moral.

1- l'élément matériel :

Il est constitué par toute manœuvre ayant pour objet d'entraver le fonctionnement régulier du marché et induisant autrui en erreur.

-Une manœuvre ayant pour objet d'entraver le fonctionnement du marché :

L'expression « manœuvre ayant pour objet » implique que l'infraction est commise quel que soit le résultat effectif de l'acte sur le marché. En d'autres termes, le délit est constitué si l'acte avait pour finalité d'entraver le fonctionnement régulier du marché, même si cet objectif n'a pas été atteint ou ne pouvait pas l'être⁴⁵⁹.

Cette manœuvre doit être exercée sur le marché de sorte qu'il ne peut s'agir que d'une action sur les cours au moyen d'opérations financières réalisées sur le marché.

- Une manœuvre induisant autrui en erreur :

Désormais, pour qu'il y est infraction, il faut démontrer l'erreur d'autrui (épargnant, investisseur...), incité à tort à acheter ou à vendre ses titres par la manœuvre. Cette exigence permet de ne pas inquiéter les auteurs de pratiques qui contribuent au bon fonctionnement du marché, comme la stabilisation des cours pour mettre fin à des fluctuations excessives ou le maintien de cours après une cession d'un bloc de contrôle, qui permet de faire bénéficier les petits porteurs du cours applicable à la transaction principale.

2-l'élément moral :

Ce texte comporte un dol spécial ; la manœuvre de l'agent doit avoir pour objet d'entraver le fonctionnement du marché en induisant autrui en erreur. Cela étant, l'exigence d'un élément intentionnel en matière de manipulations de cours rend difficile les moyens de preuve.

⁴⁵⁹ DUCOULOUX FAVARD Claude et RONTCHEVSKI Nicolas, *Infractions boursières*, op.cit, p.76.

c- la répression :

La manipulation de cours est punie pour les personnes physiques des peines suivantes : un emprisonnement de 6 mois à 5 ans et d'une amende de 30.000 DA dont le montant pourra être porté au delà de ce chiffre jusqu'au quadruple du montant du profit éventuellement réalisé, sans que l'amende ne puisse être inférieure à ce même profit.

A cet égard, si l'on concentre son attention sur les seuls délits boursiers prévue à l'article 60 du décret législatif 93-10 l'examen de l'évolution du texte révèle que le législateur a élargi la première incrimination et a introduit d'autres infractions boursières par la loi n°03-04 du 17-02-2003.

Cependant, en ce qui concerne la répression de ces délits, la même sanction est prévue pour les différents délits. Il n'a pas été consacré pour chaque délit une sanction. En d'autres termes, le juge reste doté du pouvoir d'appréciation de la sanction par rapport à la gravité du délit.

En dépit de cet élargissement des délits boursiers, les poursuites judiciaires en la matière sont très rares pour ne pas dire inexistante à ce jour. A cet effet, le législateur devra intervenir afin d'instaurer la responsabilité pénale des personnes morales à coté des personnes physiques pour les délits boursiers.

Conclusion :

La société par actions comme l'avait déjà qualifié le doyen RIPERT est « un instruments merveilleux pour réunir les capitaux nécessaires à la production »⁴⁶⁰. C'est une machine juridique élaborée pour collecter l'épargne, elle est donc avant tout, dans cette optique un instrument de financement.

Dans la réalisation de cet objectif du droit commercial qui vise à permettre aux sociétés de disposer des capitaux dont elles ont besoin, les pouvoirs publics Algériens optèrent, avec la réforme de 1993 et vers une transition à l'économie de marché, pour des mesures introduisant de nouveaux instruments de financements ainsi que de nouvelles règles d'organisation et de fonctionnement des sociétés par actions. Ces réformes se sont traduites aussi par la promulgation du décret législatif 93-10 qui constitue la loi cadre du marché financier et qui définit les rôles et prérogatives de tous les intervenants ainsi que les règles et dispositions relatives au fonctionnement et à la transparence du marché ainsi qu'à la protection des investisseurs en valeurs mobilières.

Pour ce qui est des instruments de financement, la société par actions a été autorisée à émettre diverses valeurs mobilières qu'elles soient représentatives d'une quotité de capital ou d'un emprunt.

Cette distinction correspondait à la conception traditionnelle selon laquelle l'actionnaire est associé à la vie sociale de la société tandis que l'obligataire n'en reste que créancier.

Ces différences se sont peu à peu estompées sous une double influence. D'une part, les obligataires ont obtenu le pouvoir d'intervention dans les affaires sociales afin de sauvegarder leurs intérêts. D'autre part, les sociétés ont créés des produits indexés sur les bénéfices ou des titres mixtes qui offrent à l'obligataire la possibilité d'acquérir en différé la qualité d'actionnaire.

Désormais, les sociétés sont libres d'émettre les valeurs mobilières expressément définies par les textes⁴⁶¹ soit : les actions, les obligations, les certificats

⁴⁶⁰PELTIER Frédéric, Marchés financiers et droit commun, Banque éditeur, Paris, 1997, p.224.

⁴⁶¹Art 715 bis 30 du code de commerce.

d'investissement et les certificats de droit de vote, les titres participatifs, les obligations avec bons de souscription d'actions et les obligations convertibles en actions.

Cependant, l'étude de leur réglementation a révélé des lacunes et des insuffisances certaines surtout dans la protection des titulaires de ces titres.

Les valeurs mobilières jouent un rôle économique et financier important dans l'économie de marché, essentiellement par l'orientation de l'épargne vers le financement des sociétés et le renforcement de leurs fonds propres afin de pallier aux endettements excessifs dus aux emprunts bancaires.

L'émission de valeurs mobilières en Algérie, à l'exception des actions sans lesquelles les sociétés ne peuvent pas être constituées, n'ont pas vraiment réussi à animer le marché financier qui est tout à la fois la condition et la conséquence nécessaires du développement des sociétés par actions.

En effet, seules quelques entreprises publiques sous forme de sociétés par actions ont procédé à une augmentation du capital social par émission de nouvelles actions. Le marché des actions était initialement composé de trois sociétés : le groupe pharmaceutiques SAIDAL, la société de gestion des participations tourisme et hôtellerie (Gestours) entreprise de gestion de l'hôtel EL AURASSI et la société ERID Sétif. A ce jour, le marché des actions boursières stagne et se trouverait dans une «situation critique»⁴⁶². Il n'a été enregistré aucune nouvelle introduction de titres depuis l'année 2000. Il a, en plus, subi en 2006 le retrait de l'action d'Eriad Sétif pour 5 milliards de dinars en vue de la privatiser sur décision du CPE. (Conseil des participations de l'Etat)⁴⁶³. Avec seulement deux actions cotées, la Bourse d'Alger ne peut être crédible auprès aussi bien des investisseurs que des émetteurs d'actions.

A l'inverse, le marché obligataire, après une période de désaffectation pour le financement des investissements sur le marché, connaît depuis 2003 un regain d'activités marquant ainsi sa vraie naissance. Bien que certains facteurs limitent la

⁴⁶²Rapport annuel COSOB, 2006.

⁴⁶³La société ERIAD Sétif a été radiée de la cote officielle de la bourse d'Alger le 06-12-2006, www.cosob.org

portée de son évolution, le marché est devenu un moyen de financement qui s'affirme comme le canal par excellence pour une meilleure allocation des ressources⁴⁶⁴.

Le marché obligataire est né avec le premier emprunt obligataire de Sonatrach, en 1998. Cette émission a attiré les investisseurs vers ce nouveau produit en leur offrant un rendement attractif. Ce marché a ainsi connu un relatif succès.

Actuellement, ce marché regroupe différentes entreprises ayant émis par appel public à l'épargne des obligations ordinaires afin de chercher de la ressource plus longue⁴⁶⁵. Parmi ces entreprises, trois d'entre elles ont procédé à une cotation en bourse des obligations émises⁴⁶⁶. Ce sont : Sonelgaz cotée le 29-05-2006, Algérie Telecom cotée le 22-11-2006 et Air Algérie cotée le 12-02-2007.

Le développement du marché financier contribue donc à assurer la transition vers le financement de l'économie par le marché procurant ainsi aux opérateurs économiques des ressources externes et internes nécessaire à leur développement.

La Bourse d'Alger est loin de répondre à sa vocation. Elle est en effet loin de drainer l'épargne disponible en vue de sa canalisation dans les circuits favorisant la diversification des sources de financement de l'économie.

Les valeurs mobilières cotées ou non cotées en bourse, qui sont également un procédé de privatisation des entreprises publiques n'ont pas été utilisées à cette fin. Toutefois, un projet de privatisation de certaines entreprises publiques est en cours⁴⁶⁷.

Dans son rapport annuel de 2006, la COSOB appelle les pouvoirs publics à favoriser l'introduction de nouveaux titres. Elle propose, plus particulièrement,

⁴⁶⁴LAOUTI Leila, marché obligataire algérien, *Revue Strategica*, n° 01, octobre 2004, p.14.

⁴⁶⁵Les différentes sociétés ayant émis des obligations par appel public à l'épargne sont :

La société de refinancement hypothécaire (SRH) visa du 03-07-2003, Sonatrach visa du 11-12-2003, Air Algérie visa du 27-10-2004 et du 03-05-2005, Sonelgaz visa du 30-11-2004 et du 26-04-2006, l'entreprise nationale des travaux aux puits (ENTP) visa du 26-06-2005 et du 01-06-2006, Algérie Telecom SPA visa du 17-10-2005 et du 03-09-2006, ENAFOR visa du 10-11-2005, Cevital visa du 25-12-2005, Arab Leasing Corporation (ALC) SPA visa du 22-06-2006 et du 26-12-2006 ainsi que l'EEPAD visa du 14-05-2007, www.cosob.org

⁴⁶⁶Ces obligations cotées en bourse peuvent être négociées en bourse, voir Règlement COSOB n° 04-02 du 10-11-2004 relatif aux conditions de négociation hors bourse des obligations cotées en bourse, JORA n° 22 du 27-05-2005.

⁴⁶⁷REZOUALIA, Bourse d'Alger : Une dizaine d'entreprises à privatiser *El Watan* du mardi 28 septembre 2004, www.algerie-dz.com

l'ouverture du capital des grandes entreprises publiques par le recours aux mécanismes du marché financier dans le cadre de leur privatisation partielle, la partie du capital non privatisée pouvant être proposée à la cession en Bourse.

Le marché financier participe à la bonne santé de l'économie nationale, voire actuellement de l'économie mondiale, même si ces instruments s'adressent surtout aux grandes entreprises publiques.

Les autorités ont bien compris cela, dès lors on comprend la portée de l'orientation donnée aux grandes entreprises de se financer sur le marché local. Cependant, ce marché ne sera un véritable marché digne de ce nom que le jour où des émetteurs du secteur privé décideront de rejoindre le marché boursier.

BIBLIOGRAPHIE

1-Les ouvrages :

1. ALFANDARI Elie, *Droit des affaires*, édition LITEC, Paris, 1993.
2. AUCKENTHALER Franck, *Droit des marchés de capitaux*, LGDJ, Paris, 1994.
3. COSCAS Gérard, *Mémento des marchés monétaires et financiers*, collection banque et stratégie, SEFI éditions, paris, 2003.
4. COZIAN. Maurice, VIANDIER. Alain, *Droit des Sociétés*, 9 ème édition, LITEC, Paris, 1996.
5. DE JUGLART Michel, IPPOLITO Benjamín, *Traité du droit commercial*, 2 ème partie, 3 ème édition, Montchrestien, Paris, 1982.
6. DE VAUPLANE Hubert et BORNET Jean- pierre, *Droit de la bourse*, éd LITEC, Toulouse, 1994.
7. -----, *Droit des marchés financiers*, éd LITEC, 1998.
8. DIDIER Paul, *droit commercial*, le marché financier, les groupes de sociétés, t3, PUF, coll. Thémis, 1993.
9. DOLIDON Guillaume, *les manipulations de marché*, Revue banque édition, Paris, 2003.
- 10.DRUMMOND France et BONNEAU Thierry, *Droit des marchés financiers*, ECONOMICA, 2001.
- 11.DUCOULOUX FAVARD Claude et RONTCHEVSKI Nicolas, *Infractions boursières*, JOLY éditions, 1997.
- 12.FERON Benoît et TAEVERNIER Béatrice, *Principes généraux du marché financier*, éd LARCIER, BRUXELLES, 1997.
- 13.GUYON Yves, *Droit des Affaires*, Tome 1, 9 ème édition, ECONOMICA, Paris ,1996.
- 14.-----, *Droit des Affaires*, Tome1, 11 ème édition, ECONOMICA, 2002.

- 15.JAFFEUX Corynne, *Bourse et financement des entreprises*, Edition Dalloz, Paris, 1994.
- 16.JEANTIN Michel., *Droit des sociétés*, 3^{ème} édition, Montchrestien, Paris, 1994.
- 17.KOLIFRATH Gilles et JOURNEL Thomas, *Marchés monétaires et obligataires*, Tome 1, édition Revue banque, Paris, 1999.
- 18.LE CANNU Paul, *Droit des sociétés*, 2 ème édition, Montchrestien, Paris, 2003.
- 19.LE GALL Jean Pierre, *Droit commercial*, 13 ème édition, Dalloz, Paris, 1993.
- 20.MERVILLE Anne Dominique, *Droit des marchés financiers*, GUALINO éditeur, Paris, 2006.
- 21.MERLE Philippe, *Droit Commercial, Sociétés commerciales*, 9ème édition, Dalloz, Paris, 2003.
- 22.NEUVILLE Sébastien, *Droit de la banque et des marchés financiers*, PUF, Paris, septembre 2005.
- 23.OHL Daniel, *Droit des sociétés cotées*, 2 ème édition, LITEC, 2005.
- 24.PELTIER Frédéric, *Marchés financiers et droit commun*, Banque éditeur, Paris, 1997.
- 25.-----, DOMPE Marie noelle, *le droit des marchés financiers*, PUF, Paris, 1998.
- 26.ROBERT Marie-Claude et LABBOZ Béatrice, *la commission des opérations de bourse*, PUF, France, 1991.
- 27.RIPERT George, ROBLOT René, *Traité de droit commercial*, Tome 2, 14 ème édition, LGDJ, Paris, 1994.
- 28.-----, *Traité de droit commercial*, Tome 1, volume 2, 18 ème édition, LGDJ, Paris, 2002.
- 29.SALAH Mohamed, *les valeurs mobilières émises par les SPA*, édition EDIK, 2001.

30. TOMASI Martin, *la concurrence sur les marchés financiers*, Aspects juridiques, LGDJ, Paris, 2002.
31. TREBULLE François Guy, *L'émission des valeurs mobilières*, éditions Economica, Paris, 2002.
32. ZOUAIMIA Rachid, *les autorités administratives indépendantes et la régulation économique en Algérie*, éditions HOUMA, Alger, 2005.
33. -----, *les autorités de régulation indépendantes dans le secteur financier en Algérie*, éditions HOUMA, Alger, 2005.

2-Les articles :

1. AMADOU Souley, bourses d'hier et de demain, *Mélanges AEDBF, la Revue banque*, France, 1997, pp. 13-35.
2. ARMAND Fabrice, les instruments financiers à terme et l'article L341-10 du code monétaire et financier, *D* 2004, n°15, pp. 1075-1078.
3. BOULOC. B, les nouvelles valeurs mobilières: les certificats d'investissement et les titres participatifs, *revue des sociétés*, 1983, pp.501-529.
4. BRANDFORD GRIFFITH Henri, Délits et manquements d'initié, *Droit bancaire et financier Mélanges AEDBF-France, I*, la revue banque, 1997, pp.93-145.
5. CANNARD. R., la création de certificats d'investissement par fractionnement d'actions est elle encore possible? *Revue Droit des Sociétés*, février 1992. p1.
6. CASTERES.P, Obligations convertibles à tout moment, *Gazette du palais*, 1970, pp. 136-157.
7. CAUSSE Hervé, valeurs mobilières : un concept positif, *Les Petites Affiches*, n°126, oct. 1994, pp 4-8.
8. -----, Titres et instruments financiers: quelle concurrence ? *Les Petites Affiches*, n°63, mars 2002, pp 9-16.
9. CHEDEVILLE.D, Sociétés anonymes, Droits pécuniaires des actionnaires, *JCP Sociétés anonymes*, fasc. 2325, 1993, pp. 1-12.

- 10.COURET Alain, les nouveaux titres représentatifs de fonds propres, *Bulletin. Mens. Inf. Soc.* 1986.
- 11.-----, la sauvegarde des droits de la défense devant la COB, *RJDA*, 03-1999, pp.203-211.
- 12.DAIGRE Jean-Jacques, la création de l'autorité des marchés financiers, *Revue des Sociétés*, n°04, oct-déc 2003, pp 823-833.
- 13.DEBBOUB.Y, Le dépositaire central de titres « Algérie Clearing », quotidien El Watan, 13-07-2004.
- 14.DECOOPMAN Nicole, Autorité des marchés financiers : Statut, *JCP Banque crédit bourse*, Fasc1510, 2004, pp.1-14.
- 15.DECOOPMAN Nicole, Autorité des marchés financiers, pouvoir de sanction, *JCP Banque crédit bourse*, fasc. 1511, 2004, pp. 1-22.
- 16.DE VAUPLANE Hubert, les notions de marché, *RD Bancaire et Bourse*, 1993.
- 17.-----, délit boursiers ; propositions de réforme, *Revue de droit bancaire et bourse*, n° spécial 34, 1997.
- 18.-----, la couverture des opérations en bourse: une sûreté hybride, *Revue de Droit Bancaire et Bourse*, nov-dec.1998.
- 19.-----et NIZARD Frédéric, les titres inscrits en compte en droit international privé, *Mélanges AEDBF*, la revue banque, Paris, 2001, pp.401-423.
- 20.DIB Saïd, le rôle de la banque de règlement dans les opérations du dépositaire central des titres, bull COSB n° 4, 2003, pp 29-31.
- 21.DUCOULOUX FAVARD Claude, les raisons de l'incrimination pénale des délits boursiers, *Mélanges AEDBF-France, I*, la revue banque, 1997, pp.177-187.
- 22.FLOUR Yvonne, la qualité d'actionnaire et l'indivision, *Revue des sociétés*, n°3, 1999, pp. 569-576.
- 23.FRANÇOIS Bénédicte, vers une nouvelle définition de l'appel public à l'épargne, *D*, n° 23, 2004, pp.1652-1659.

- 24.FRISON ROCHE M.A et JOKEY M, Pourquoi existe-t'il encore des titres au porteur ? *JCPE*, 1994, p.334.
- 25.GILLON Patrick, sociétés anonymes, valeurs mobilières composées, *JCP Sociétés anonymes*, 1995, p.8-14.
- 26.GOUTAY Philippe, la dématérialisation des valeurs mobilières, *Bull. Joly*, 1999.
- 27.-----, la notion de valeur mobilière, *D* 1999, n°21, pp.226-230.
- 28.GOYET Charles, Les titres de créance : une catégorie nouvelle, à mi-chemin entre valeurs mobilières et instruments financiers, *Les Petites Affiches*, n°63, mars 2002, pp.4-8.
- 29.GRANIER Thierry, la notion d'appel public à l'épargne, *Revue des Sociétés*, éd Dalloz, 1992, pp.687-705.
- 30.GUYENOT Jean, la commission des opérations de bourse et l'information des porteurs de valeurs mobilières sur l'activité et les résultats de la société, *Gazette du palais*, 20-03-1973, pp. 160-169.
- 31.GUYON Yves, Les aspects juridiques de la dématérialisation des valeurs mobilières, *Revue des Sociétés*, 1984, pp.451-462.
- 32.HOCINE Kamel, la tenue de compte conservation, bull COSOB n° 2003, pp.15-18.
- 33.KERAR Lies, le marché obligataire se diversifie avec les obligations Cevital, *Revue Strategica Business et Finance*, n°16, janvier 2006, pp.6-9.
- 34.KHELLOUFI Rachid, les institutions de régulation en droit Algerien, *Revue Idara*, n°28, 2004, pp.69-121.
- 35.LAFOURCADE Jean, l'originalité des titres participatifs, *Gazette du palais*, 1985, pp.408-410.
- 36.LAGRANGE Florence, Certificats d'investissement et certificats de droit de vote, *JCP Sociétés anonymes*, fasc. 2336, 1995, pp.1-8.
- 37.LAOUTI Leila, marché obligataire algérien, *Revue Strategica*, n° 01, octobre 2004, pp.14-16.
- 38.LAUDE A, la fongibilité, *RTD Com*, 1995, p.307.

- 39.LE CANNU Paul, l'ambiguïté d'un concept négatif : les valeurs mobilières, *bull. Joly* mars 1993, p.396.
- 40.LEVINE Ross, les marchés boursiers stimulent la croissance, *Revue finances et développement*, n°1, mars, 1996, pp.7-17.
- 41.MORRIS- BECQUET Géraldine, De la nature juridique des dividendes, *D* 2000, n°25, p 552-556.
- 42.MAITRE.C et DUPONT.T, Droits collectifs des actionnaires, *JCP Sociétés anonymes*, fasc. 2326, 1995, pp 2-10.
- 43.MARTIN Didier, valeurs mobilières : défense d'une théorie, *D* 2001, n°15, pp.1228-1230.
- 44.NICOD Cécile, l'action en justice pour la défense des intérêts communs des obligataires, *Revue des Sociétés*, n°3, 2000, pp.491-507.
- 45.PELTIER Frédéric, la nature juridique des obligations remboursables en actions, *JCP E*, 1992, p.281.
- 46.PÉRONNE. S et ROBINEAU. S, la nouvelle notion d'appel public à l'épargne, *Revue des Sociétés*, n°1, 1999, pp.33-41.
- 47.REIGNE Philippe, DELORME Thibault, Réflexions sur la distinction de l'associé et de l'actionnaire, *D*, 2002, n°16, pp. 1330-1335.
- 48.REZOUALI A, Bourse d'Alger : Une dizaine d'entreprises à privatiser, *El Watan* du mardi 28 septembre 2004, www.algerie-dz.com
- 49.RONTCHEVSKI Nicolas, Instruments financiers et délits boursiers, *Les Petites Affiches*, 28 mars 2002, n°63, pp. 24-27.
- 50.SAINTOURENS. BERNARD, les titres en voie d'extinction et le droit transitoire, *Revue des Sociétés*, N°3, 2004, pp.659-668.
- 51.SALOMON Renaud, le particularisme des infractions boursières, 1^{ère} partie, *Droit pénal*, *Editions jurisclasseur*, janvier 2003, pp.4-7.
- 52.SIAC Frédéric, Dématérialisation des valeurs mobilières, *JCP sociétés anonymes*, fasc. 2348, 1994, pp.1-13.

- 53.-----, sociétés anonymes : actions, *JCP sociétés anonymes*, fasc. 2334, 1995, pp. 1-18.
- 54.TAMEGHAGHET Mustapha, l'inscription en compte des valeurs mobilières, bulletin COSOB n° 4, 2003, pp.13-14.
- 55.TANDEAU DE MARSAC Silvestre, lutte contre les opérations d'initiés et les manipulations de cours : vers un renforcement de l'intégrité des marchés financiers ? *Gazette du palais*, mai-juin 1995, pp.1723-1730.
- 56.URBAIN-PARLEANI Isabelle, les nouvelles obligations d'information des dirigeants envers les actionnaires, *Revue des Sociétés*, n° 4, 2003, pp. 779-833.
- 57.VIANDIER. Alain., certificat d'investissement et certificat de droit de vote. *JCP éd. E.*, 1983. p.664.
- 58.VUILLEMIN Karine, Introduction en bourse de titre de capital, *JCP bourse- crédit- banque*, fasc.1620, 2004, pp.1-44.
- 59.ZAHY Amor, contribution du décret législatif n°93-08 DU 25-04-1993 modifiant et complétant le code de commerce de 1975 à la libération de l'économie, *RASJEP*, n°1, 1995, pp.31-42.
- 60.ZOUAIMIA Rachid, les autorités administratives indépendantes et la régulation économique, *Revue Idara*, n°28, 2004, pp. 23-68.
- 61.-----, les fonctions répressives des autorités administratives indépendantes statuant en matière économique, *Revue IDARA*, n° 28, 2004, pp. 123-165.

3- Thèses et mémoires :

1. CORDIER Blandine, le renforcement des fonds propres dans les sociétés anonymes, thèse pour le doctorat en droit, Université Panthéon Assas, 1988.
2. PRAICHEUX Sébastien, les sûretés sur les marchés financiers, Thèse pour le doctorat en Droit, Université Panthéon- Assas, 2003.

3. أيت مولود فاتح، النظام القانوني للوسطاء في عمليات البورصة في القانون الجزائري، ، مدكرة لنيل درجة الماجستير في الحقوق، فرع قانون الاعمال، جامعة مولود معمري تيزيوزو- كلية الحقوق، 2001-2002.
4. تواتي نصيرة، المركز القانوني اللجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها، مدكرة لنيل درجة الماجستير في الحقوق، فرع قانون الاعمال، جامعة مولود معمري تيزيوزو- كلية الحقوق، 2005.
5. حمليل نواره ، عمليات بورصة القيم المنقولة في النظام القانوني الجزائري و القوانين المقارنة، مدكرة لنيل درجة الماجستير في الحقوق، فرع قانون الاعمال، جامعة مولود معمري تيزيوزو- كلية الحقوق، 2002-2003.

4. Textes juridiques:

A-Textes Algériens:

1. Constitution Algérienne de 1996, décret présidentiel n°96-438 du 07 décembre 1996 relatif à la promulgation au journal officiel de la révision constitutionnelle adoptée par référendum du 28 novembre 1996, JORA n°05 du 08-12-1996.
2. L'ordonnance 75-59 du 26-09-1975 portant code du commerce. JORA n° 101 du 19-12- 1975 modifiée et complétée.
3. L'ordonnance 75- 58 du 26-09-1975 portant code civil, JORA n°78 modifiée et complétée.
4. Loi 88-01 du 12-01-1988 portant loi d'orientation sur les entreprises publiques économiques, JORA n° 02 du 13-01-1988.
5. Loi 88-04 du 12-01-1988 modifiant et complétant le code du commerce, JORA n° 02.
6. Loi n° 90-10 du 14-04-1990 relatives à la monnaie et au crédit, JORA n°16,1990 complétée et modifiée par la loi 03-11 du 26-12-2003, JORA n° 52.
7. Décret législatif 93-08 du 25 avril 1993 modifiant et complétant l'ordonnance 75-59, JORA n° 27.
8. Décret législatif 93-10 du 23-05-93 relatif à la bourse des valeurs mobilière. JORA n°34 du 23-05-1993 modifié et complété par l'ordonnance n°96-10 du 10-01-1996 et la loi n° 03-04 du 17-02-03, JORA n° 11 du 19-02-2003.

9. Décret législatif 93-12 du 05-10-1993 relatif à la promotion des investissements, JORA n°64 du 10-10-1993 abrogé par l'ordonnance n°01-03 du 20-08-2001 relative au développement des investissements, JORA n° 47 modifiée et complétée par l'ordonnance n° 06-08 du 15-07-2006, JORA n° 47 du 19-07-2006.
10. Ordonnance n°95-22 du 26-08-1995 relative à la privatisation des entreprises publiques, JO n° 48 du 03-09-1995 modifiée et complétée par l'ordonnance 97-12 du 19-03-1997, JORA n°15.
11. Ordonnance n° 95-25 du 25-09-1995 relative à la gestion des capitaux marchands de l'Etat, JORA n° 55 du 27-09-1995.
12. Ordonnance 96-08 du 10-01-96 relative aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) (SICAV) (FCP), JORA n°03 du 14-01-96.
13. Décret exécutif n°91-169 du 28-05-1991 portant organisation des transactions des valeurs mobilières. JORA n°26 du 01-06-1991.
14. Décret exécutif n°91-170 du 28-05-1991 déterminant les variétés et formes des valeurs mobilières ainsi que les conditions de leur émission par les sociétés de capitaux, JORA n°26 DU 01-06-1991.
15. Décret exécutif n° 91-171 DU 28-05-1991 relatif à la commission de bourse, JORA n°26 du 01-06-1991.
16. Décret exécutif n°94-175 du 13-06-1994 portant application des articles 21-22-29 du décret législatif 93-10 du 23-05-93 relatif à la bourse des valeurs mobilière, JORA n°41 du 26-06-94.
17. Décret exécutif n° 95-438 du 23-12-1995 portant application des dispositions du code de commerce relatives aux sociétés par actions et aux groupements, JORA n°80 du 24-12-1995.
18. Décret exécutif n°96-102 du 11-03-96 portant application de l'article 32 du décret législatif 93-10 du 23-05-93 relatif à la bourse des valeurs mobilières, JORA n°18 du 20-03-96.

19. Décret exécutif n°98-170 du 20-05-98 relatif aux redevances perçues par la commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse, JORA n° 34 du 24-05-98.
20. Règlement COSOB n°96-02 du 22-06-96 relatif à l'information à publier par les sociétés et organismes faisant appel public à l'épargne lors de l'émission des valeurs mobilières, JORA n° 36 du 01-06-97 modifié et complété par le règlement 04-01 du 08-07-04, JORA n° 22 du 27-05-05.
21. 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. JORA n°36 du 1-06-97.
22. Règlement COSOB n°97-01 du 18-11-97 relatif à la participation des intermédiaires en opération de bourse u capital de la société de gestion de la bourse des valeurs mobilières. JORA n°87 du 29-12-97 modifié et complété par le règlement n° 03-04 du 18-03-2003, JORA n° 73 du 30-11-2003.
23. Règlement COSOB n°97-02 du 18-11-97 relatif aux conditions d'inscription des agents habilités à effectuer des négociations des valeurs mobilières .JORA n°87 du 29-12-97.
24. Règlement COSOB n° 97-03 du 18-11-97 relatif au règlement général de la bourse des valeurs mobilières, JORA n°87 du 29-12-97.
25. Règlement COSOB n° 97-04 du 25-11-1997 relatif aux organismes de placement collectifs en valeurs mobilières (OPCVM), JORA n° 87 du 29-12-1997.
26. Règlement COSOB n°97-05 du 25-11-97 relatif aux conventions de compte entre les intermédiaires en opérations de bourse et leurs clients. JORA n°87 du 29-12-97.
27. Règlement COSOB n°98-01 du 15-10-98 fixant les règles de calcul des commissions perçues par la société de gestion de la bourse des valeurs sur les opérations effectuées en bourse. JORA n°93 du 13-12-98.
28. Règlement COSOB n°2000-02 du 20-01-2000 relatif à l'information à publier par les sociétés dont les valeurs sont cotées en bourse. JORA n°14 du 16-08-2000.

29. Règlement COSOB n°2000-03 du 28-09-00 portant organisation et fonctionnement des services administratifs et techniques de la COSOB, JORA n°08 du 31-12-01.
30. Règlement COSOB n°03-01 du 18-03-2003 portant règlement général du dépositaire central des titres, JORA n° 73 du 30-11-2003.
31. Règlement COSOB n°03-02 du 18-03-2003 relatif à la tenue des compte-conservation des titres ; JORA n° 73 du 30-11-2003.
32. Règlement COSOB n° 03-05 du 18-08-2003 relatif à la participation au capital social du dépositaire central des titres, JORA n° 73 du 30-11-2003.
33. Règlement COSOB n° 04-02 du 10-11-2004 relatif aux conditions de négociation hors bourse des obligations cotées en bourse, JORA n° 22 du 27-05-2005.
34. L'instruction COSOB n° 97-03 du 30-11-1997 portant application du règlement n° 96-02 du 22-06-1996 relatif à l'information à publier par les sociétés et organismes faisant appel public à l'épargne.
35. Décision SGBV n° 02-98 portant les règles de gestion des séances de négociation à la bourse des valeurs modifiée et complétée par la décision n° 06-99 et la décision n°10/02.
36. Décision n°01/98 relative aux procédures d'introduction de valeurs mobilières en bourse et de diffusion de l'information modifiée et complétée par la décision n°05/99.
37. Arrêté du 02 août 1998 portant application de l'article 3 du décret exécutif n°98-170 du 20-05-98 relatif aux redevances perçues par la commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse, JORA n° 70 du 20-09-1998.

B- Textes étrangers:

1. Code monétaire et financier, Dalloz, 2007
2. Code de commerce, Dalloz, 2006.

5. Documents :

1. Lamy sociétés commerciales, 2005.
2. Lamy droit du financement, 2005.
3. Rapport annuel COSOB, 2004.
4. Rapport annuel COSOB, 2005.
5. Rapport annuel COSOB, 2006.
6. Notice d'information de l'emprunt obligataire de SONELGAZ, décembre 2004, visa COSOB n° 04/03 du 30/11/2004.

Tables des matières

Tables des abréviations.....	2
Introduction	3
Chapitre 1 : les instruments de financement : - les valeurs mobilières-	9
Section 1 : Le régime juridique des valeurs mobilières	10
Sous section 1 : La notion de valeurs mobilières	10
A - Définitions	10
B - La distinction entre les valeurs mobilières et les autres titres	15
a- valeurs mobilières et instruments monétaires.....	15
b- valeurs mobilières et effets de commerce.....	17
c- valeurs mobilières et instruments financiers.....	18
Sous section 2 : La forme des valeurs des valeurs mobilières	19
A- Les titres nominatifs	20
B- Les titres au porteur	22
Section 2 : Les titres de capital	25
Sous section 1 : Les actions	25
A- les caractéristiques des actions	26
a- la valeur nominale de l'action.....	26
b- la négociabilité de l'action	27
B- Les différentes catégories d'actions	31
a- actions nominatives et actions au porteur.....	31
b- actions de numéraires et actions d'apport.....	33
c- actions de capital et actions de jouissance.....	34
d- actions ordinaires et actions privilégiées.....	35
C- Droits et obligations attachés aux actions	37
a- les droits des actionnaires.....	37
b- les obligations des actionnaires.....	43
Sous section 2 : Les certificats d'investissement et les certificats de droit de vote	45
A- Les conditions et mode de création des certificats d'investissement ...46	

a- les conditions	46
b- les modalités.....	47
B- La protection des titulaires de certificat d'investissement.....	50
a- la protection en cas d'augmentation du capital en numéraire.....	50
b- la protection en cas d'émission d'obligations convertibles en actions.....	52
C- Les droits conférés aux titulaires des certificats	53
a- les droits attachés aux certificats d'investissement.....	53
b- les droits attachés aux certificats de droit de vote.....	54
Section 3 : Les titres d'emprunts.....	55
Sous section 1 : L'obligation ordinaire.....	56
A- L'émission des obligations.....	56
a- les conditions d'émission.....	57
b- la réalisation de l'émission.....	59
B- Les droits des obligataires.....	60
a- droits pécuniaires	61
b- droits extra pécuniaires.....	65
C- Le groupement des obligataires.....	67
a- nature et composition de la masse.....	67
b- les représentants de la masse.....	68
c- les assemblées générales des obligataires.....	73
 Sous section 2 : Les valeurs mobilières composées	 76
A- Les obligations convertibles en actions.....	77
a- l'émission des obligations convertibles en actions.....	78
b- la conversion des obligations en actions.....	79
B- Les obligations avec bons de souscription d'actions.....	80
a- l'émission des obligations avec bons de souscription d'actions.....	81
b- les droits attachés aux titulaires d'obligations avec bons de souscription d'actions.....	82
c- les conséquences de l'émission des obligations avec bons de souscription d'actions.....	83
C- Les titres participatifs.....	84
a- Le régime juridique des titres participatifs	85

b- Les conditions d'émission des titres participatifs.....	86
c- Les droits attachés aux titres participatifs.....	87
Chapitre 2 : le marché de financement :- la bourse-.....	89
Section 1 : l'accès au marché.....	91
Sous section 1 : L'appel public à l'épargne.....	91
A- définitions et limites.....	91
B - les obligations liées à l'appel public à l'épargne.....	93
Sous section 2 : La cotation en bourse.....	95
A- L'admission des valeurs mobilières à la cote officielle.....	96
a- les conditions d'admission.....	96
b- processus d'admission.....	98
B - L'introduction en bourse des valeurs.....	101
a- la diffusion des titres et l'avis d'introduction.....	101
b- procédures d'introduction.....	102
C- La radiation des valeurs mobilières.....	105
Section 2 : Les opérations de marché.....	107
Sous section 1 : Les cours de bourse.....	107
A- définition des cours de bourse.....	107
B- variation des cours de bourse.....	107
C- cotation des cours.....	108
a- la cotation en continu.....	108
b- la cotation par fixing.....	109
D- réglementation des écarts de bourse.....	110
E- publication des cours.....	110
Sous section 2 : Les ordres de bourse.....	111
A- la nature juridique.....	111
B- le libellé des ordres.....	111
a- concernant les limites.....	112
b- concernant la durée de validité.....	112

c- concernant les conditions d'exécution des ordres.....	113
C- réception et transmission des ordres.....	113
a- la réception des ordres.....	113
b- la transmission des ordres.....	114
D- les garanties et couvertures des ordres.....	116
E- les transactions de blocs.....	117
Sous section 3 : La contrepartie.....	118
Sous section 3 : Compensation et règlement des transactions.....	120
A- Les règlements et livraison entre les IOB.....	120
B- défaut de règlement et de livraison.....	121
Section 3 : l'encadrement institutionnel du marché.....	122
Sous section 1 : la commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse.....	122
A- organisation de la COSOB.....	125
a- composition.....	125
b- incompatibilités.....	126
c- Secret professionnel.....	126
d- fonctionnement.....	126
B- missions et attributions de la COSOB.....	127
a- pouvoirs réglementaires.....	128
b- pouvoirs de contrôle et de surveillance.....	131
c- pouvoirs disciplinaire et arbitral.....	133
Sous section 2 : la société de gestion de la bourse des valeurs.....	135
A- Organisation de la SGBV.....	135
B- Les missions de la SGBV.....	136
C- Pouvoirs de la SGBV.....	137
Sous section 3 : le dépositaire central des titres.....	137
A- Organisation.....	137

B- Les missions.....	138
Section 4 : L'intégrité du marché	139
 Sous section 1 : les comportements d'initié.....	142
A- Le délit d'initié.....	142
a- les personnes punissables.....	142
b- les éléments constitutifs du délit.....	144
c- la répression.....	147
B- le délit de communication d'informations privilégiées.....	148
a- les personnes punissables.....	148
b- les éléments constitutifs du délit.....	149
c- la répression.....	149
Sous section 2 : les altérations du marché.....	149
A- délit de fausse information.....	150
a- les personnes punissables.....	150
b- les éléments constitutifs du délit.....	150
c- la répression.....	151
B- délit de manipulations de cours.....	151
a- les personnes punissables.....	152
b- les éléments constitutifs du délit.....	152
c- la répression.....	153
 Conclusion	155
 Bibliographie.....	159
 Sommaire.....	170

Résumé

Cette étude présente l'un des divers moyens de renforcer les fonds propres dans les sociétés par actions qui est l'émission des valeurs mobilières. Ces dernières sont les seules autorisées à émettre ce genre de titres nécessaires à leur constitution et à leur développement lui donnant ainsi un visage original.

Elle insiste particulièrement sur les questions d'actualité : d'une part la diversification des valeurs mobilières, en plus des actions et des obligations il a été créé d'autres titres tels les certificats d'investissement et les certificats de droit de vote, les titres participatifs, les obligations convertibles en actions et les obligations avec bons de souscription d'actions.

D'autre part, l'intervention des partenaires financiers à travers le marché boursier qui est le lieu de négociation de ces valeurs mobilières émises par les sociétés par actions.

L'objectif commun de cette synthèse est de renforcer les moyens des sociétés tout en assainissant les sources de leur financement.

