

ORGANISATION DU MARCHÉ DES VALEURS MOBILIÈRES EN TUNISIE

Dans tous les pays où le capital privé joue un rôle quelconque, et en particulier dans les pays démocratiques, il existe un marché des valeurs mobilières. Ce marché nécessite, dès qu'il prend une extension, une organisation en rapport avec les caractères spéciaux qu'il présente.

Si le marché des valeurs mobilières n'a été organisé en Tunisie qu'à une époque toute récente, c'est que d'une part il présentait une surface restreinte, et d'autre part, que les valeurs tunisiennes les plus importantes étaient cotées et négociées dans les Bourses métropolitaines. Depuis quelques années l'industrialisation de la Régence entraîne la création de Sociétés nouvelles et le nombre de titres détenus en Tunisie s'accroît considérablement.

Le Gouvernement a pensé, dans ces conditions qu'il était opportun de susciter la création d'un organisme qui permettrait à la fois de faciliter et de moraliser les échanges de titres.

L'Office Tunisien de Cotation des valeurs Mobilières, résultat de cet effort, est encore peu connu. Il n'en est pas moins très utile; on peut même dire qu'aujourd'hui il a une place dans le développement économique du pays.

I. — La première tentative d'organisation d'un marché officiel des valeurs mobilières en Tunisie remonte à 1937. Les différentes banques de la place s'étaient alors groupées en une association appelée « Chambre de Compensation des Valeurs Mobilières ». La Chambre de Compensation a tenu sa première séance à la Banque de l'Algérie le 22 avril 1937.

Cet organisme avait un rôle très

limité; il se bornait en fait à coter les obligations de la Caisse Foncière. La négociation des valeurs mobilières autres que celles de la Caisse Foncière demeurait entièrement libre dans la Régence. Cette liberté n'allait pas sans inconvénients sérieux; le défaut de réglementation des transactions boursières encourageait, en effet, toutes les initiatives, et surtout celles des spéculateurs, plus ou moins scrupuleux. Dans le but de remédier aux inconvénients d'une liberté totale, le Gouvernement fut amené à promulguer le décret beylical du 23 avril 1945, relatif à la négociation des valeurs mobilières en Tunisie. Ce décret faisait obligation aux intermédiaires d'obtenir l'agrément du Directeur des Finances pour exercer leur activité. En outre, les intermédiaires agréés inscrivait désormais sur un répertoire visé et paraphé par l'Administration les cessions qui, aux termes de l'article 4, devaient obligatoirement être enregistrées.

Les dispositions du décret du 23 avril 1945 donnaient une certaine garantie sur la moralité des intermédiaires, mais le marché en lui-même restait toujours inorganisé.

C'est seulement au début de l'année 1946, que le Gouvernement prenait l'initiative de demander la création d'un organisme chargé de centraliser les offres et les demandes de valeurs et de fixer le cours des transactions.

Il s'agissait surtout d'étendre les attributions et de perfectionner le système de l'ancienne Chambre de Compensation.

C'est ainsi que fut créé, en mars 1946, l'Office Tunisien de Cotation des Valeurs Mobilières.

En fait, il fonctionne suivant la même procédure que les Commissions de Cotation Algériennes ou Marocaines. Il est composé des banques de la place, membres de l'entente bancaire.

Chaque membre adhérent doit tenir un carnet à souche sur lequel sont inscrits les ordres qu'il est chargé d'exécuter. Les volants sont remis lors de chaque séance, par les représentants des banques, au secrétaire qui en assure le dépouillement sur des feuilles spéciales, une feuille étant affectée à chaque valeur.

Le cours de compensation est ensuite fixé par comparaison entre les ordres d'achat et de vente, de manière à réaliser un équilibre et à permettre le plus grand nombre de transactions.

La décision est prise en définitive par le Président de séance, assisté du Secrétaire Général Permanent. Un Commissaire du Gouvernement veille à ce que les cotations ne favorisent pas la spéculation illicite par un écart trop considérable avec la valeur réelle du titre ou avec son cours sur le marché métropolitain.

La différence essentielle entre l'Office Tunisien et les Bourses ordinaires, réside dans le fait qu'il n'existe qu'un cours unique pour chaque valeur.

Ce système paraît moins souple, et de nature à écarter les habitués désirant réaliser des gains substantiels. Toutefois, étant donnée l'étroitesse du marché, il offre aux clients les meilleures conditions de sécurité et évite les spéculations qui pourraient être provoquées par des professionnels.

L'Office de Cotation, créé pour traiter les valeurs strictement locales, a obtenu l'autorisation de coter certaines valeurs inscrites au Parquet : les valeurs émises par des Sociétés possédant leur activité principale en Tunisie.

Sont donc actuellement inscrites à la cote : les Rentes et Fonds Publics Tunisiens, les valeurs émises par des Sociétés purement locales et certaines Valeurs Tunisiennes traitées dans les Bourses métropolitaines, ce qui représente au total environ 48 valeurs.

Sur ces 48 valeurs, celles qui donnent lieu aux échanges les plus fréquents et les plus importants sont actuellement les suivantes :

Obligations :

Caisse Foncière de Tunisie.

Actions :

Société Fermes Françaises de Tunisie,

Société du Domaine de Mabrouka,

Société des Vignobles de Zayana,

Société Le Moteur,

Société Tunisienne des Pétroles Standard,

Société Schwich et Baizeau,

Société La Tunisoise Industrielle,

Compagnie Nord Africaine d'Opérations Foncières,

Société Immobilière de l'Avenue Gambetta,

Société Immobilière Tunisienne,

Société des Mines de l'Oued Maden,

Banca Italiana di Credito,

Banque de Tunisie.

Une dizaine d'autres valeurs se négocient moins régulièrement, mais donnent lieu quand même à plusieurs opérations par mois.

Après deux ans de fonctionnement, la question se pose de savoir si l'Office a rempli le rôle qui lui avait été assigné et si les prévisions qu'on avait émises à son sujet se sont réalisées.

Il est indéniable qu'il reste beaucoup à faire pour développer l'acti-

tivité de notre Office de Cotation, qui, d'ailleurs est encore en pleine période d'évolution. Mais les résultats déjà acquis permettent d'affirmer qu'il a déjà rempli son rôle, et qu'en son état actuel, il est déjà une organisation saine qui contribue au développement économique du pays.

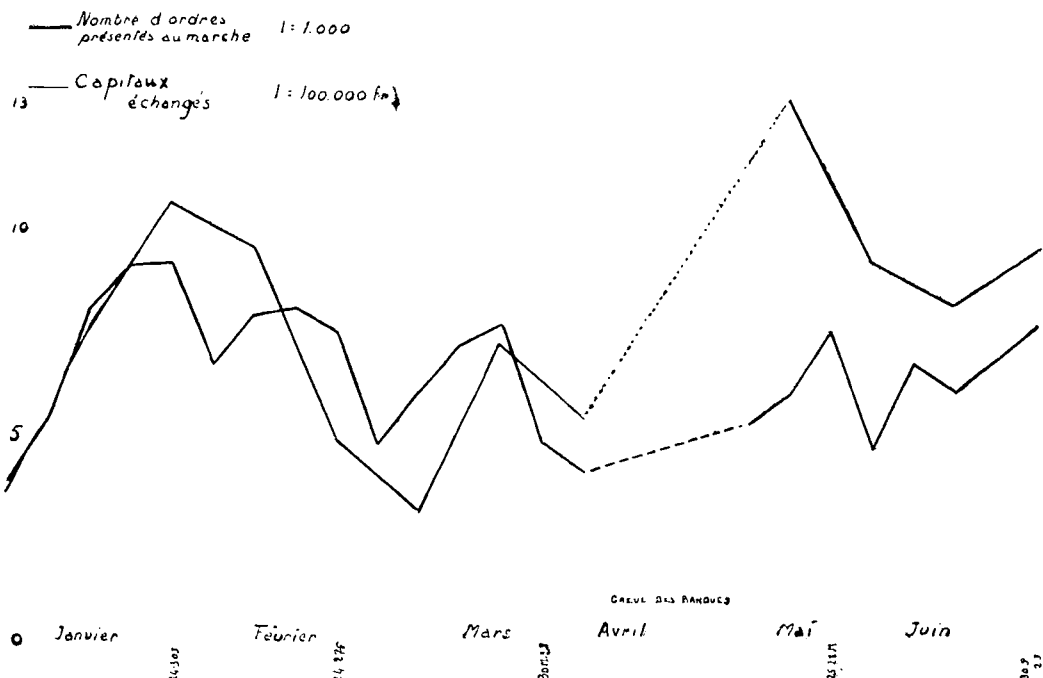
A l'origine, l'Office de Cotation tenait une séance par semaine; le nombre des ordres présentés sur le marché variait alors entre 2.500 et 3.500. Depuis octobre 1946, l'Office se réunit deux fois par semaine et enregistre en moyenne plus de 6.000 ordres par séance, soit 2.000 par semaine, c'est-à-dire que les ordres ont considérablement augmenté.

Il en est de même en ce qui concerne le volume de capitaux représentés par les titres échangés. L'im-

portance des opérations traitées était de l'ordre de 1.500.000 à 3.000.000 de francs par mois pendant les premiers temps de son fonctionnement. Elles se montent maintenant à 7 et même à 8 millions.

Tout au plus peut-on enregistrer une période de regression passagère pendant l'été 1947, ce qui semble normal vu le ralentissement des affaires au cours de la période estivale en Tunisie.

Au contraire, au cours du premier semestre 1948 l'Office a marqué une période d'activité inconnue jusqu'ici. Le graphique ci-dessous montre l'évolution de cette activité, qui malgré la perturbation occasionnée par la grève des banques, prend un nouvel essor.

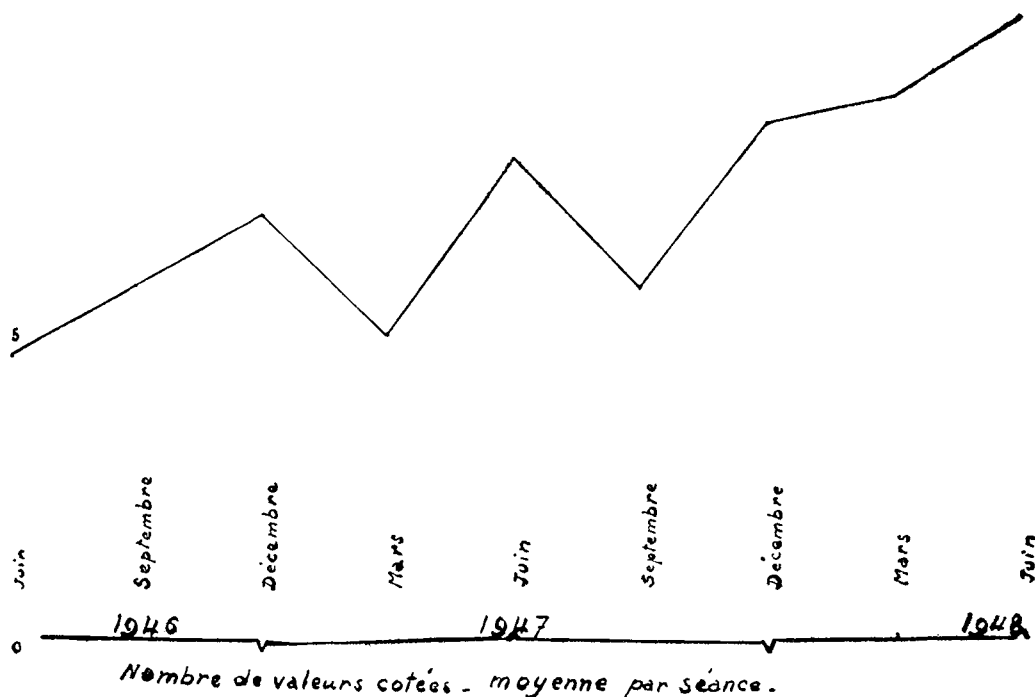


Un autre indice aussi significatif est le nombre des valeurs cotées à chaque séance. Pendant les pre-

miers temps de fonctionnement de l'Office, les transactions les plus importantes étaient effectuées sur les

obligations de la Caisse Foncière; et, comme le montre le graphique ci-dessous, 4 à 5 valeurs seulement étaient négociées. La moyenne est

aujourd'hui passée à 10, ce qui représente un marché beaucoup plus étendu et varié.



Les développements qui précèdent montrent que le marché des valeurs mobilières en Tunisie s'organise peu à peu. Il est vraisemblable que d'ici quelques années la Tunisie possèdera une véritable bourse locale dont l'aspect reflètera l'activité économique du pays.

D'ores et déjà dans son état actuel, l'Office facilite grandement les placements de capitaux dans des affaires locales.

Il convient d'ailleurs de mentionner que l'Office Tunisien de Cotation des Valeurs Mobilières a débuté dans une période très défavorable : l'instabilité économique et politique qui ont suivi la guerre ont

entravé considérablement le marché des valeurs dans tous les pays du monde.

Les progrès qui restent à faire en Tunisie consistent surtout à amener les clients tunisiens à effectuer leurs opérations à Tunis plutôt qu'à Paris ou même dans des Bourses de Province. Il semble que ce but sera assez facilement atteint; le marché de Tunis est à la fois plus pratique puisqu'il est sur place, et moins onéreux étant donné les tarifs de courtage moins élevés et l'économie de frais de correspondance et de transfert.

André BRILLAT.
Direction des Finances.