

# EVOLUTION DE L'ACTIVITÉ DE L'OFFICE TUNISIEN DE COTATION DES VALEURS MOBILIERES

Après la promulgation du décret beylical du 23 avril 1945 relatif à la négociation des valeurs mobilières, il est apparu nécessaire de réorganiser la Chambre de Compensation des Valeurs Mobilières créée en avril 1937 en vue de faciliter la négociation des obligations remises par la Caisse Foncière à ses créanciers. Il s'agissait surtout d'étendre l'activité de l'Office de Compensation à toutes les transactions de valeurs mobilières en Tunisie, dans le cadre du décret beylical précité rendant l'intervention de l'Office de Cotation obligatoire pour tous les transferts de titres. Par ailleurs, le commerce des titres était confié à des intermédiaires agréés en nombre limité, par la Direction des Finances de la Régence.

L'Office tunisien de Cotation des Valeurs Mobilières s'est substitué en mai 1946 à la Chambre de Compensation des Valeurs Mobilières. Le nouvel organisme est une association des banques de la Régence, qui a ses statuts propres. Il administre le marché des valeurs mobilières conformément à son règlement intérieur approuvé par le Directeur des Finances. L'administration de l'Office tunisien de Cotation des Valeurs Mobilières est assurée par un bureau élu tous les ans et qui comprend : un président, un vice-président, un secrétaire et deux assesseurs. La présidence des séances de cotation est confiée mensuellement, à tour de rôle, à un des membres de l'Office de Cotation assisté du secrétaire général permanent. Un Commissaire du Gouvernement est désigné par le Directeur des Finances pour surveiller la régularité des cotations.

Depuis sa première séance, tenue en présence de M. Culmann, Directeur des Finances, le 16 mai 1946, l'Office tunisien de Cotation des Valeurs Mobilières n'a pas cessé de perfectionner l'organisation du marché en y apportant constamment des modifications destinées à augmenter le volume des transactions et à exécuter les ordres de la clientèle dans les meilleures conditions. Nous citerons seulement les plus importantes modifications apportées au marché des valeurs mobilières pendant l'année 1952 : — la méthode de cotation par compensation pratiquée depuis la création de l'Office de Cotation a été remplacée par la négociation à la criée sauf pour les fonds publics et obligations ;

--- les intermédiaires agréés, non membres de l'Office de Cotation

(les banques sont seuls membres de l'Office) ont été autorisées à opérer sur le marché officiel ;

— les intermédiaires agréés, membres ou non de l'Office de Cotation, ont pris l'engagement d'apporter tous ordres de vente ou d'achat recueillis à l'Office de Cotation ;

— les séances de cotation ont été rendues publiques ;

— l'Office de Cotation a encouragé la parution d'un hebdomadaire financier pour informer sa clientèle ;

— le délai de livraison des titres par le vendeur a été porté d'une semaine à un mois, afin de permettre aux intermédiaires d'effectuer les arbitrages avec les Bourses Métropolitaines.

En résumé, actuellement, l'Office tunisien de Cotation des Valeurs Mobilières est parfaitement organisé pour remplir son rôle ; sa structure définitive est en place, ses méthodes de cotation se sont assouplies, ses agents ont acquis la pratique indispensable, son local, installé dans le hall du Palais Consulaire à Tunis, a toute l'ampleur désirée.

\*\*\*

Après ce bref historique de l'Office de Cotation, nous étudierons l'évolution de l'activité du marché des valeurs mobilières depuis la création de cet Office.

Les chiffres que nous utiliserons pour déterminer cette activité ont été enregistrés par l'Office de Cotation. Ils concernent trois espèces d'opérations :

1° l'échange des valeurs inscrites à la cote officielle et qui porte sur valeurs réparties entre 6 groupes ;

2° la négociation des valeurs non cotées, c'est-à-dire toutes les valeurs non inscrites à la cote officielle ;

3° les cessions directes de titres présentées par les parties intéressés ou les intermédiaires agréés à l'Office de Cotation.

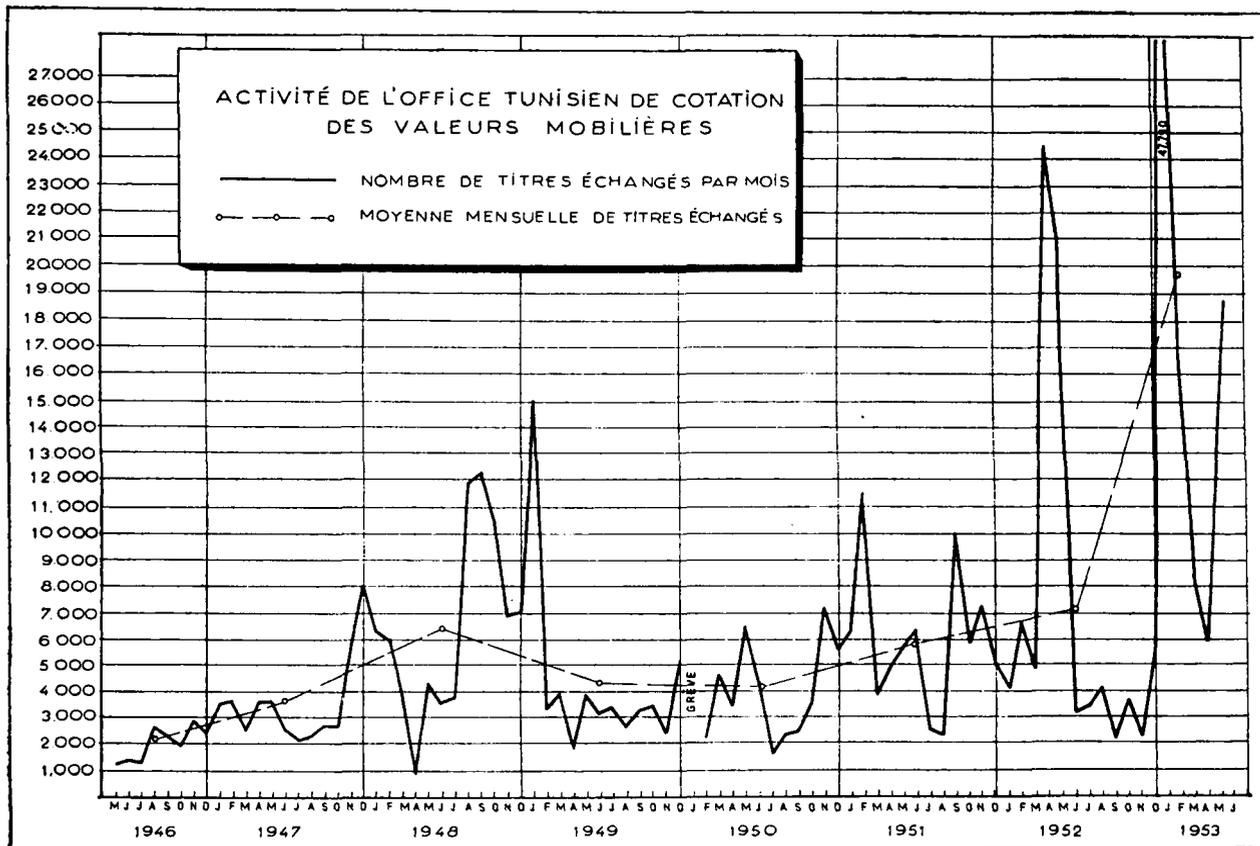
Pour déterminer l'importance de l'activité de l'Office de Cotation, les trois groupes d'opérations ont été bloqués, car ces opérations sont interchangeable. En effet, au cours de ces dernières années, plusieurs valeurs négociées hors cote ont été inscrites à la cote officielle. En outre, pour les cessions directes, le vendeur devait normalement chercher la contre-partie sur le marché même, et non au dehors.

Une question se pose : comment évaluer l'activité du marché des Valeurs Mobilières ? Il y a deux façons de déterminer l'intensité des échanges.

La première, la plus simple, serait d'utiliser le nombre de titres négociés par séance de cotation, par mois ou par an.

Si cette méthode permet de suivre l'évolution de l'activité des échanges, elle présente toutefois l'inconvénient de ne pas tenir compte de la variation de la valeur nominale et du cours des titres.

Cet inconvénient apparaît notamment avec les regroupements



Graphique n° 1

d'actions réalisés au cours des deux dernières années et qui ont entraîné avec la diminution du nombre des actions existantes, celle de la quantité de titres négociés à l'Office de Cotation. Bien que cette méthode pour évaluer l'activité du marché des valeurs mobilières soit incomplète et qu'elle possède le gros défaut de sous-estimer l'intensité des échanges, on peut la considérer cependant comme un indice utile.

Pour avoir une vue d'ensemble de l'activité de l'Office de Cotation depuis sa création, mieux vaut considérer le nombre total de titres négociés pendant chaque mois. L'alignement d'une série de chiffres représentant les quantités de titres échangés au cours des 85 mois de son existence ne permet pas de saisir facilement l'évolution de l'activité du marché. Une représentation plus claire sous forme de graphique sera utilisée pour permettre d'avoir une image plus expressive.

Le graphique n° 1 comprend deux courbes représentant, l'une, la quantité réelle de titres échangés chaque mois et l'autre, la moyenne mensuelle de titres négociés chaque année.

En examinant la première courbe, on remarque immédiatement que l'amplitude des variations du nombre de titres échangés d'un mois à l'autre est très importante et on peut distinguer un mouvement saisonnier qui se retrouve à peu près sous la même forme chaque année. En effet, c'est pendant les mois de juillet, août et septembre que l'activité du marché est la plus réduite du fait que la majeure partie de la clientèle est absente de la Régence.

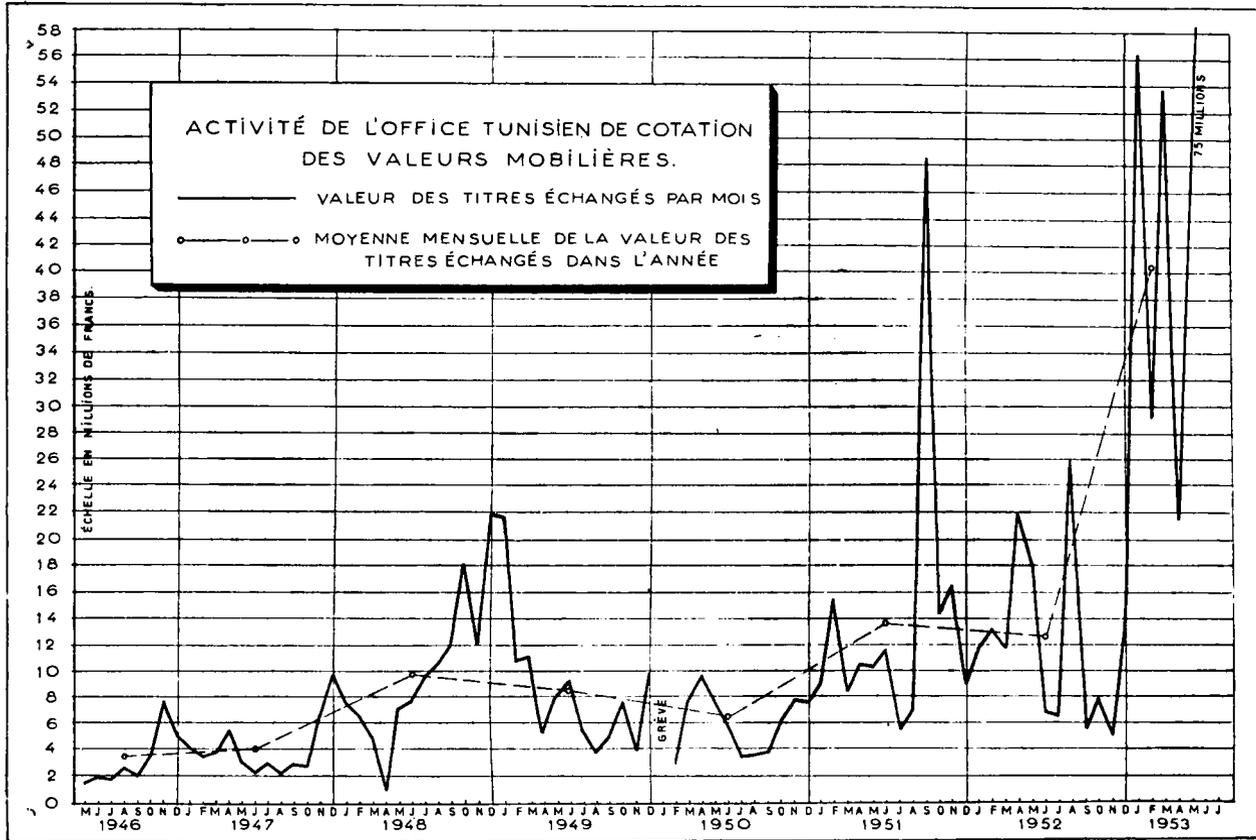
Par contre, la courbe atteint les sommets les plus élevés au début et à la fin de chaque année.

Outre ces fluctuations saisonnières, on peut déceler une direction générale de l'évolution du nombre des titres échangés.

Cette tendance générale de longue durée est représentée par les moyennes mensuelles de chaque année dans la deuxième courbe du graphique n° 1. Bien que l'activité du marché soit influencée par différents facteurs économiques, financiers et politiques, il est remarquable que la courbe représentant la tendance générale soit ascendante. En effet, en 1946, première année de la création de l'Office, la moyenne mensuelle du nombre de titres échangés variait autour de 2.100 titres, en 1947, la moyenne atteignait déjà 3.600 titres et en 1948, elle s'est élevée à 6.400 titres.

Pendant les années 1949 et 1950, le marasme boursier métropolitain (en raison de la déflation pratiquée) a eu une influence néfaste sur le marché de la Régence et l'activité de l'Office a été réduite. La moyenne mensuelle en 1949 tombe de 6.400 à 4.300 titres et en 1950, descend même jusqu'à 4.200 titres.

En 1951, la hausse des prix des matières premières sur le marché mondial et métropolitain agit sur l'activité des bourses de valeur. En Tunisie, l'année 1951 marque également une reprise du marché des valeurs et la moyenne mensuelle de 4.200 titres progresse jusqu'à 5.900 ; en 1952, la moyenne mensuelle atteint le niveau le plus élevé depuis l'existence de l'Office soit 7.100 titres. Il faut signaler que ce



Graphique n° 2

chiffre aurait été encore plus important si plusieurs grandes sociétés n'avaient regroupé leurs actions. Actuellement, grâce aux modifications apportées au procédé de cotation, au règlement intérieur et à la propagande faite en faveur des valeurs mobilières par un hebdomadaire financier, les transactions enregistrées à l'Office de Cotation ont pris une extension sans précédent. Au cours des 5 premiers mois de l'année 1953, la moyenne mensuelle du nombre de titres échangés a atteint 19.400 titres .

Comme il a été indiqué plus haut, cette méthode d'appréciation de l'activité de l'Office de Cotation ne donne en fait que la quantité de titres manipulés par les membres du marché des valeurs mobilières sans prendre en considération la valeur de ces titres ni le chiffre d'affaires réalisé.

Pour ces raisons, nous aurons recours au deuxième procédé qui consiste à déterminer l'activité de l'Office de Cotation en utilisant la valeur des titres échangés. Cette méthode donne une image plus exacte de l'activité du marché, car la valeur des titres échangés est la composante de deux facteurs variables qui sont la quantité de titre échangés et leurs cours pratiqués au marché.

Cette manière permet d'enregistrer pour chaque variation à la fois le nombre de titres échangés et la qualité du cours pratiqué.

La valeur des titres échangés est obtenue en multipliant le cours de chaque titre négocié par le nombre de titres échangés.

L'évolution de la valeur des titres échangés est représentée par le graphique n° 2 qui comprend deux courbes. L'une de ces courbes représente la valeur des titres échangés pendant chaque mois depuis la création de l'Office, l'autre courbe traduit la moyenne mensuelle de chaque année.

On remarque que ces deux courbes ressemblent beaucoup à celles du graphique n° 1 et présentent les mêmes caractéristiques dans leur évolution. La valeur des titres échangés d'un mois à l'autre varie dans des proportions importantes. Toutefois, il est possible de distinguer le même mouvement saisonnier déjà signalé lors de l'examen du nombre de titres échangés. Evidemment, la cause en est la même, c'est l'absence de la clientèle.

La tendance générale représentée par les moyennes mensuelles montre la progression constante de l'activité du marché, sauf au cours des années 1949 et 1950 où une régression a été remarquée.

Les deux méthodes utilisées pour déterminer l'activité du marché des valeurs mobilières de la Régence démontrent sans contestation que l'activité de l'Office de Cotation s'est développée régulièrement. Cet accroissement de l'activité provient non seulement du fait que le nombre des sociétés cotées augmente, mais surtout de l'extension du marché des principales valeurs cotées.

Le tableau ci-après donne le nombre de titres négociés pendant les six dernières années pour les principales valeurs vedettes. On remarque bien l'augmentation considérable de la quantité de titres échangés.

TABLEAU N° 1

## NOMBRE DE TITRES ECHANGES PENDANT L'ANNEE

ANNEES	Nombre de séances	Banque de Tunisie	Société des Fermes Françaises	Omnium Immob. Tunisien	Esso-Standard Tunisie	Ets Schwich et Baizeau
1947 .....	97	717	282	30	5.022	956
1948 .....	94	872	438	147	5.940	3.296
1949 .....	105	2.043	575	285	3.702	4.107
1950 .....	91	1.336	390	306	6.959	3.101
1951 .....	104	2.251	628	1.002	12.924	6.463
1952 .....	104	576	686	2.119	4.911	10.069

Comme le nombre de séances de cotation varie d'une année à l'autre, il a été calculé pour chaque année, la moyenne arithmétique du nombre de titres négociés pendant une séance. Le tableau ci-dessus donne pour les six années, les moyennes du nombre de titres échangés pendant une séance.

TABLEAU N° 2

## MOYENNE DU NOMBRE DE TITRES ECHANGES PENDANT UNE SEANCE

ANNEES	Banque de Tunisie	Société des Fermes Françaises	Omnium Immob. Tunisien	Esso-Standard Tunisie	Ets Schwich et Baizeau
1947 .....	7,4	2,9	0,3	51,8	9,9
1948 .....	9,3	4,6	1,6	63,2	35,1
1949 .....	19,6	5,5	2,7	35,3	39,1
1950 .....	14,7	4,3	3,4	76,5	34,1
1951 .....	21,6	6,0	9,6	124,3	62,1
1952 .....	5,5	6,6	20,4	47,2	96,8

Il faut signaler que pour certains titres, le regroupement a faussé la moyenne portée sur le tableau. C'est le cas notamment de la *Banque de Tunisie*, qui, en 1952, a échangé huit actions anciennes contre une action nouvelle. Donc sa moyenne corrigée serait  $5,5 \times 8 = 44$  qui cadre dans l'évolution du marché de ce titre.

Pour les *Fermes Françaises de Tunisie*, l'extension du marché à Tunis est très nette ; l'accroissement des titres échangés atteint 162% depuis six ans.

Pour l'*Omnium Immobilier Tunisien*, la progression est encore plus considérable puisqu'elle s'élève à 6.700 0/00. Il semble d'ailleurs que cette valeur cotée à Paris et Lyon ait trouvé son véritable marché à Tunis.

Les échanges sur l'*Esso Standard Tunisie* se sont développés jusqu'à 1952 et le nombre de titres négociés par séance a atteint la moyenne la plus élevée de toute la cote. En 1952, la moyenne a diminué par suite du fléchissement des cours de ce titre.

Les actions des *Ets Schwich et Baizeau*, placées dans de nombreux portefeuilles des épargnants de la Régence ont fait l'objet d'importants échanges. Depuis 1947, le marché de ce titre a pris un développement important, si on en juge d'après la moyenne du nombre de titres échangés par séance qui était de 9,9 titres en 1947 et en 1952 arrive à 96,8 titres.

Des démonstrations apportées ci-dessus, chiffres et graphiques à l'appui, permettent de conclure que le marché des valeurs mobilières de Tunis s'est développé régulièrement et a pris surtout au cours des années 1952 et 1953, une importante extension, bien que les facteurs économiques, financiers et politiques n'aient pas toujours été favorables.

Arvids KALNINS,  
*Direction des Finances*