



DÉVELOPPEMENT DES BOURSES DE VALEURS ET CROISSANCE ÉCONOMIQUE

TAKUO TSURUSHIMA *

C'est un honneur pour moi d'avoir été choisi pour participer à ce numéro consacré à l'avenir des marchés boursiers. L'impact de la mondialisation sur le secteur des services financiers, et particulièrement l'apparition de groupes boursiers supranationaux en Europe, méritent cette attention. L'initiative de M. Prada et de l'AMF doit être saluée.

Cet article, consacré aux liens entre les marchés financiers et la croissance économique, fait appel à des auteurs venus tant du monde universitaire que des marchés qui ont tous une connaissance approfondie de ces questions. Les co-éditorialistes de ce chapitre exploreront peut-être plus en détail les dernières études et conclusions sur les relations entre le développement des services financiers et la croissance économique. En tant qu'homme de terrain, j'attends leurs réflexions avec intérêt.

C'est en ma qualité de président de la World Federation of Exchanges que je livre ici certaines expériences de ce groupe mondial de responsables de marchés boursiers. La WFE est une association réunissant les Bourses de valeurs réglementées qui a été créée à Paris il y a plus de 40 ans sous le nom de Fédération Internationale des Bourses de Valeurs.

Il se trouve que c'est à cette époque que j'ai rejoint Tokyo Stock Exchange (TSE). Dans cet article, j'ai inclus quelques observations sur

* Président de la World Federation of Exchanges.

La traduction de cet article a été effectuée par Pierre Requette.



les questions qui se posent au TSE au sujet du développement des marchés et de la croissance économique. Il faut souligner que ces réflexions ne représentent pas nécessairement les opinions du TSE, ni celles des membres de la WFE. Elles ne constituent qu'une série d'observations personnelles sur ce sujet complexe.

*DÉVELOPPEMENT DES MARCHÉS
ET CROISSANCE ÉCONOMIQUE :
UNE HEUREUSE « CO-INCIDENCE »*

Lorsque les Bourses ont commencé à se développer à Amsterdam ou à Londres au XVII^{ème} siècle, la question n'était pas nécessairement le coût du capital ou le financement des petites entreprises. Il s'agissait plutôt de saisir les occasions de faire des affaires. L'histoire bien connue des courtiers se réunissant sous un platane à Wall Street à la fin du XVIII^{ème} siècle illustre comment certains marchés se sont organisés à leurs débuts pour fixer des règles et protéger les intermédiaires et les investisseurs des dangereuses insuffisances des transactions non réglementées, dans ce cas précis, une baisse continue des actions des banques qui menaçait de saper la stabilité économique du nouveau gouvernement américain.

2

Si les échanges boursiers favorisent la croissance économique, ce n'est qu'une incidence secondaire de leur objet principal. Les marchés ont été créés pour répondre aux besoins des affaires, et ont ainsi donné naissance au secteur des services financiers. Deux hypothèses de base semblent découler de ceci. D'une part, la création de marchés plus liquides et de Bourses plus efficaces devrait contribuer encore davantage à la croissance économique.

D'autre part, pour diverses raisons, et notamment le caractère cyclique des marchés financiers, les avantages que les marchés apportent à la croissance économique sont parfois accueillis avec méfiance. C'est surtout le cas après des périodes de scandales ou de tendance baissière. Un coup d'œil à l'histoire montre que c'est là une caractéristique des marchés financiers. Ceci montre qu'une des préoccupations des Bourses doit être de former le public sur les questions financières, et d'entretenir ainsi la confiance que le public et le gouvernement leur accordent.

Pour conclure cette question, il est rassurant de voir que la plupart des recherches universitaires sur la relation entre le développement des marchés et la croissance économique ne met pas en doute la contribution des services financiers, mais, au contraire, s'attache à mesurer son importance ou cherche les moyens de l'optimiser et de l'accroître. Il faut cependant se demander si cette relation positive à la croissance économique est une caractéristique fondamentale de tous les marchés.



S'il en est bien ainsi, le développement des marchés est, en soi, une manière de favoriser la croissance. Mais la possibilité existe aussi de voir les marchés incités à contribuer davantage encore à la création de richesse ou que, les marchés poursuivant leur évolution, la société en attende encore plus de bénéfices.

AVANTAGES TANGIBLES ET INTANGIBLES DES MARCHÉS

Pour plus de clarté, il peut être utile de passer en revue quels bienfaits les marchés financiers apportent à l'économie nationale, avant de voir comment ils affectent la croissance. Felix Eschenbach fournit, dans son article « Finance and Growth: A survey of the Theoretical and Empirical Literature » (Tinbergen Institute Discussion Paper, 2004), un utile résumé des conclusions diverses et parfois contradictoires des économistes.

Parmi les observations citées dans son étude, il relève les quatre impacts des marchés financiers sur les activités des entreprises : ils évaluent les entrepreneurs, rassemblent les ressources, diversifient les risques et évaluent les bénéfices escomptés des activités innovantes.

Les marchés financiers ont pour fonction principale de faciliter les échanges, les arbitrages, la diversification et la gestion des risques, d'allouer des ressources, de surveiller les dirigeants et contrôler les entreprises, enfin de mobiliser l'épargne et faciliter les échanges de biens et de services.

Particulièrement dans le secteur bancaire, les intermédiaires financiers servent à canaliser les investissements des petits épargnants ayant une forte aversion au risque vers des personnes ou des institutions ayant une moindre aversion au risque, et dotées de capacités professionnelles et techniques. L'intermédiation financière offre des opportunités aux investisseurs. La baisse des coûts de financement encourage les entrepreneurs à investir davantage. Le développement du secteur financier devrait permettre de réduire le coût du capital selon les emprunteurs, les zones géographiques et les périodes de fluctuations saisonnières. Ces institutions créent la possibilité d'une allocation plus efficace des stocks de richesses initiales, souvent improductives dans les premiers stades de l'industrialisation. Enfin, en finançant les entreprises innovantes, elles favorisent le progrès technologique.

On peut également mettre à l'actif des intermédiaires financiers le fait qu'ils encouragent l'accumulation des dépôts en accroissant le rendement réel en faveur des épargnants, augmentant du même coup leur capacité de financement. En même temps, ils font baisser le coût réel pour les investisseurs en diversifiant les risques, créent des économies d'échelle dans le financement, apportent une plus grande efficacité des



opérations et réduisent le coût des informations pour les épargnants comme pour les investisseurs tout en accompagnant leurs préférences en matière de liquidités¹.

Enfin, l'effet positif de l'intermédiation financière sur la croissance économique peut être résumé comme accroissant à la fois l'efficacité et le volume des investissements. Mais il n'est évidemment pas facile de chiffrer de telles caractéristiques. Cependant, la Banque inter-américaine de développement (BIAD), dans une étude consacrée en 2004 aux marchés d'Amérique Latine, a estimé qu'en moyenne, une grande entreprise pourrait augmenter ses actifs de 5 à 8 % chaque fois que la richesse financière du pays augmente de 10 %.

De tels bienfaits ne sont obtenus que sur le long terme. L'horizon de la plupart des acteurs du marché est considérablement plus court. C'est la force et l'intégrité des institutions qui permet aux marchés financiers de contribuer à la croissance économique une fois que l'inévitable cycle baissier du marché se termine.

Un rapport publié en 2005 par le FMI illustre la relation entre la liquidité du marché et la récente période de déflation qu'a connue le Japon. Il souligne que les entreprises ayant d'importantes dettes à court terme étaient en même temps exposées au marché boursier ; les chocs de liquidité dans les marchés financiers au sens large étaient étroitement liés à la liquidité des marchés actions. Heureusement, la situation sur le Tokyo Stock Exchange est redevenue plus favorable ces derniers temps, et cette tendance s'est poursuivie en 2004 lorsque le marché a vu le volume des échanges augmenter de plus d'un trillion de dollars, une hausse de plus de 50 % par rapport à l'année précédente. La progression s'est poursuivie en 2005.

Les chercheurs ont relevé diverses manières dont le marché des actions favorise la croissance. Felix Eschenbach écrit : « Le marché des actions assure les investisseurs contre le risque particulier et génère une meilleure information sur les projets d'investissements. À l'inverse, la croissance favorise le développement des marchés actions. [...] Les marchés d'actions sont considérés comme acteurs de la croissance en exerçant deux fonctions : ils réduisent le risque de liquidité et le risque de productivité. Sans les marchés d'actions, les investisseurs qui craignent de prendre des risques pourraient renoncer à investir dans une entreprise parce qu'elle est sujette à certains chocs de productivité. Les marchés d'actions assurent les investisseurs contre ce risque particulier en leur permettant de détenir des portefeuilles diversifiés. Cette situation augmente la partie de ressources allouée à n'importe quelle entreprise donnée. Deuxièmement, les chocs de liquidités peuvent contraindre des investisseurs à vendre prématurément à un mauvais cours. Le marché réduit ce risque, car le transfert de propriété peut s'effectuer plus



facilement et dans de meilleures conditions. Cette réduction du risque de liquidité encourage les investissements dans les entreprises, et donc accélère indirectement la croissance des affaires. Le retrait prématuré de fonds du capital d'une entreprise peut être évité et il est ainsi possible de ne pas entraver l'innovation technologique. Ceci aussi accroît la productivité économique dans son ensemble. Le modèle montre aussi que restreindre ou taxer l'activité du marché financier a un effet négatif sur la croissance à long terme »².

Deux domaines où marchés financiers et croissance économique sont très étroitement liés sont, d'une part, les petites et moyennes entreprises (PME), d'autre part la privatisation des sociétés détenues par l'État.

PETITES ET MOYENNES ENTREPRISES

L'une des principales caractéristiques des PME est leur rôle majeur dans l'activité économique. Elles sont souvent considérées comme essentielles en raison de leur contribution dans les domaines de l'emploi, de la croissance et du dynamisme de l'économie. Cette question dépasse manifestement le rôle et la capacité des Bourses, mais il est important de comprendre ce qui est en jeu.

Étant donné l'importance des PME pour l'économie mondiale, et parce qu'elles sont souvent à la recherche de nouveaux capitaux pour financer leur développement, la manière dont elles accèdent à ces capitaux est une question primordiale. Les marchés de capitaux jouent un rôle économique essentiel (souvent mis en évidence par les Bourses) car ils sont l'un des principaux moyens utilisés par ces entreprises pour lever des fonds.

Les Bourses offrent aux PME la possibilité d'accéder à des financements par une introduction en Bourse, à côté d'autres moyens traditionnels (banques, capital-risque...). Ces moyens peuvent être complémentaires, mais peuvent aussi être concurrents, chacun ayant ses avantages et ses inconvénients pour les propriétaires de l'entreprise.

Convaincre les PME de s'introduire en Bourse a un impact au niveau de la notoriété, de la communication et des ventes de l'entreprise, car les Bourses sont amenées à mettre en œuvre une politique active de prospection afin d'identifier les entreprises intéressées.

Renforcer l'attractivité des Bourses est essentiel, particulièrement si la tendance aux retraits de la cote (passage du « coté » au « non-coté ») se poursuit sur certains marchés.

PRIVATISATIONS

Les entreprises privatisées sont particulièrement importantes pour l'expansion du secteur financier et la contribution à la croissance. Sur de



nombreux marchés, les sociétés privatisées sont les plus grosses capitalisations de la cote. Ceci est vrai pour les marchés développés comme pour les marchés émergents.

La récente ouverture du capital de Gaz de France à Paris a été la plus importante introduction en Bourse de ces trois dernières années et montre l'impact que peut avoir la privatisation sur les marchés financiers. Sa taille était telle qu'elle a attiré l'attention jusqu'à Tokyo, où certaines des plus importantes privatisations au monde ont eu lieu, et où d'autres pourraient suivre, comme celle de La Poste.

De même, il est important que les gouvernements aient souvent fixé des prix attractifs pour la vente de ces actions, manifestant ainsi leur volonté d'encourager la participation des petits investisseurs, et des épargnants individuels. En conséquence, les privatisations attirent de nouveaux actionnaires sur les marchés. Au moment où j'écris, les performances de ces titres ont dépassé les indices généraux, avec une marge confortable depuis leur introduction.

Le produit d'une privatisation ne profite pas à l'entreprise, car la plupart du temps, il est perçu par l'État. Néanmoins, il apparaît que ces entreprises tirent bénéfice d'une direction plus indépendante, ce qui se reflète dans leurs résultats commerciaux et financiers. Dans la mesure où les produits des privatisations ont réduit le besoin d'augmenter les impôts ou ont permis aux gouvernements d'investir, on peut trouver là un nouvel avantage pour la croissance économique nationale.

6

CROISSANCE DES MARCHÉS ET MONDIALISATION

Il est manifeste que les marchés financiers deviennent plus liquides et géographiquement plus variés. Ces dernières années, un des signes les plus évidents a été l'accroissement des moyens informatiques et technologiques dont disposent les intermédiaires et les investisseurs pour accéder aux marchés par le biais des transactions électroniques. Ce qui a conduit à une explosion à la fois du montant des transactions et du nombre de produits offerts.

En facilitant un accès plus équitable des investisseurs du monde entier au marché, les opérateurs des Bourses se sont également trouvés exposés à des pressions accrues pour s'adapter à des pratiques et des normes internationales. Par exemple, les investisseurs institutionnels internationaux sont d'importants actionnaires des entreprises figurant dans les grands indices boursiers, du CAC 40 au TOPIX. Les opérations des *brokers* internationaux constituent quotidiennement la majeure partie du volume échangé sur ces valeurs. Il est évident que les opérateurs des Bourses doivent tenir compte du désir de ces investisseurs d'avoir des règles plus uniformes. Lors d'une récente conférence de la WFE sur les



produits dérivés, un investisseur a comparé les Bourses à des « nœuds dans un réseau de communications » qui permettent aux investisseurs de se connecter aux marchés. Si les marchés ne sont pas reliés à ce réseau, ils ont de fortes chances de perdre de la liquidité.

Si l'on examine les marchés dérivés américains, il apparaît clairement que leur croissance rapide de ces dernières années, tant sur les *futures* que sur les options, a coïncidé avec une utilisation accrue des transactions électroniques. Cette situation semble devoir peser sur la pratique des échanges et inciter les marchés à s'intégrer dans ce réseau en plein essor. Les effets de la mondialisation incitent à la standardisation, que ce soit en Inde avec un changement du système de compensation ou à Paris avec la modification du *Règlement mensuel*. Même si les pratiques locales des marchés sont bien rodées et appréciées localement, il est en fin de compte de plus en plus difficile pour les marchés de résister à une standardisation mondiale. Il reste à savoir si les négociations à la criée continueront à prospérer dans ce contexte. Certains membres de la World Federation of Exchanges, manifestement, pensent que ce sera le cas, au moins sous certaines formes.

L'accès international aux marchés financiers nationaux est en cours, alors même qu'une importante concentration s'est déjà produite parmi les acteurs financiers. Au moment où les Bourses s'ouvrent aux acteurs d'autres marchés, le nombre des intermédiaires dans le monde a diminué. L'augmentation du nombre des « membres extérieurs » - qu'ils soient de la région où se trouve la Bourse ou d'ailleurs - autorisés à accéder aux marchés n'a pas compensé la chute du nombre total des intermédiaires.

Les marchés financiers servent aujourd'hui à la fois une clientèle locale et une clientèle internationale. Les Bourses sont des entités mondiales avec un seul lieu de production. Jusqu'à il y a peu, une Bourse n'opérait pas dans plus d'un pays. De Tokyo, nous pouvons aujourd'hui voir comment, une fois passés sous le contrôle d'OMX ou d'Euronext, des marchés locaux ont été conservés et sont gérés par un *holding* international. Pour le moment, des sociétés souhaitant s'introduire en Bourse ont encore accès à un marché national. Si la concentration dans le secteur des Bourses continue, ce pourrait ne plus être le cas dans certaines régions. Cependant, en Asie, cette intégration des marchés ne semble pas sur le point de se faire.

Les recherches universitaires ont tendance à comparer les chiffres des marchés ou leur activité financière générale avec la situation économique du pays. Avec l'internationalisation des investissements et les relations entre les marchés, il faudra peut-être mettre au point de nouveaux paramètres. La relation entre le lieu où le marché est basé et l'économie qu'il dessert peut devenir plus complexe, surtout si



ce marché est virtuel, avec des clients répartis sur plusieurs fuseaux horaires.

Comme l'a noté Matthew Harrison, du Hong-Kong Exchanges and Clearing, dans ses observations sur la crise financière asiatique de 1997-1998, une économie ne peut pas attirer des capitaux internationaux sans se conformer à la pratique internationale. Ceci ne s'applique pas seulement à la structure du marché en question, mais aussi aux sociétés cotées et aux intermédiaires.

Cette tendance à la mondialisation a été considérablement facilitée par l'impressionnant développement des technologies de l'information et de la communication, qui sont devenues un enjeu important pour les marchés. Bien que cette assertion soit un peu exagérée, on pourrait parfois imaginer que l'opérateur d'un marché financier moderne ne se préoccuperait plus que du bon fonctionnement des ordinateurs et de trouver une contrepartie aux ordres des investisseurs locaux et internationaux. L'informatique est l'un des plus gros postes de dépenses pour les marchés. En 2004, elle représentait en moyenne 14 % de l'ensemble des coûts pour les marchés membres de la WFE. Les marchés dans leur ensemble dépensent plus en informatique que la plupart des autres secteurs économiques. Le volume des données produites chaque jour a explosé au cours des dernières années. La capacité du marché américain des options vient d'être portée à 150 000 mises à jour par seconde, et devrait passer à 210 000 avant la fin de l'année 2005.

UNE SITUATION À PART POUR LES MARCHÉS ÉMERGENTS ?

Dans l'étude de la relation entre le développement économique et les marchés financiers, les chercheurs se sont demandés comment s'articule cette interaction. Pour les marchés émergents, en particulier, une des questions qui se pose est de savoir si la liquidité des plus grands marchés financiers a soutenu la croissance des économies les plus riches, ou si le niveau de liquidité est plutôt la résultante de la taille de ces économies. Ce dilemme de « l'œuf et de la poule » a été étudié par de nombreux chercheurs, et Felix Eschenbach a réalisé un utile résumé des principales conclusions sur cette question³.

Parallèlement aux estimations effectuées par la BIAD, l'étude montre que la liquidité du secteur financier est un facilitateur de croissance économique. King & Levine (1993), dans une analyse de 80 pays sur la période 1960-1989, concluent qu'entre les pays ayant une croissance économique très forte et ceux qui ont une croissance plus lente, l'écart peut être réduit d'un tiers par le développement du secteur de l'intermédiation financière.

Felix Eschenbach cite également une étude (Odedokkum, 1996),



menée sur 71 pays en développement, qui montre que la finance permet la croissance, et conclut que l'intermédiation financière a favorisé la croissance économique dans à peu près 85 % des pays analysés.

Il conclut qu'une majorité des études montre que la finance favorise la croissance dans les premiers stades du développement. Lors du Forum 2005 sur le développement des marchés de la WFE, qui s'est tenu à Pékin, le professeur Saskia Sassens, de l'Université de Chicago, a présenté ses observations sur la sociologie des centres financiers. Un centre financier, avec ses activités spécifiques, fournit des services à l'économie : c'est une plate-forme qui concentre les compétences et développe une culture qui génère, à des degrés divers, la confiance, la fiabilité et des normes qui, indirectement, se répercutent sur l'économie tout entière. C'est un service qui rend liquides des formes de richesses qui ne le sont normalement pas, et qui permet à l'industrie mondiale d'accéder à ces opportunités. Une fois ces marchés ouverts aux investisseurs étrangers, la richesse créée au plan national peut alors circuler au plan international.

PRIORITÉS POUR LES MARCHÉS DES CAPITALS

Pour résumer, la recherche en ce domaine donne à penser que les marchés financiers peuvent favoriser la croissance économique de deux manières différentes. Dans les économies en développement, le marché financier agit comme un catalyseur. Cette dynamique doit être sans cesse entretenue pour faire sentir ses effets bénéfiques. Dans des sociétés plus riches, les marchés profiteront d'un meilleur accès à la liquidité et d'infrastructures financières plus sophistiquées pour fournir divers services mentionnés plus haut, comme les effets de levier et la gestion du risque.

Lors du Forum WFE sur le développement des marchés de juin 2005, la question du développement des marchés d'actions et de la croissance économique a été évoquée. Parlant au nom de la Bourse de Shanghai, le président Zhu a énuméré quelques-uns des défis que rencontrent les marchés dans les économies en développement et le rôle que peuvent jouer ces marchés.

La première des contraintes qui pèse sur le développement est liée aux compétences des intermédiaires financiers. Dans les marchés émergents, ces institutions peuvent être faibles et vulnérables, en partie à cause d'un manque de diversité de leurs flux de revenus. Des activités de base comme les introductions en Bourse ou l'émission d'emprunts peuvent être restreintes par des réglementations et des politiques défavorables, laissant la demande de financement ou d'investissement insatisfaite.



La mise au point d'une procédure efficace de règlement des conflits permettant l'application des règles en vigueur est un élément clé de la solidité d'un marché. L'absence de juges qualifiés et de législation applicable est la deuxième des contraintes qui pèsent sur le développement du marché, de même qu'à l'inverse, certains marchés peuvent souffrir d'un excès de bureaucratie. En Afrique du Sud, la Bourse de Johannesburg, le JSE, a été en première ligne pour expliquer aux journalistes et aux magistrats, aussi bien qu'aux intermédiaires et aux investisseurs, comment fonctionnent les marchés de capitaux. Il s'agissait de construire un marché meilleur, et pour la Bourse, de jouer son rôle directeur.

Le troisième défi est celui de l'intégrité et de la crédibilité du secteur financier. Accroître la transparence des performances financières et des processus de décision en ayant plus souvent recours à des agences de notation et une meilleure information sur le crédit devrait favoriser une culture qui récompense les comportements honnêtes.

Dans tous les pays représentés à la World Federation of Exchanges, la gouvernance d'entreprise a été considérée comme une question d'importance. Un sujet de préoccupation dans les marchés émergents est la forte présence des agences gouvernementales au capital des entreprises, qui pourrait amener les sociétés cotées à se montrer peu attentives aux actionnaires minoritaires. En réponse aux difficultés que rencontrent les émetteurs des marchés émergents pour se faire une réputation de bonne gouvernance, plusieurs marchés ont lancé des initiatives pour mettre en exergue les bonnes pratiques. La Bourse de Sao Paulo, Bovespa, a créé un segment particulier de son marché pour les sociétés qui pratiquent une bonne gouvernance. En Afrique du Sud, le JSE a lancé un indice qui met en valeur l'investissement socialement responsable. De nombreuses Bourses ont entrepris de former les investisseurs ; à Kuala Lumpur par exemple, la Bursa Malaysia a imposé aux directeurs de sociétés cotées de suivre des programmes de formation continue.

Enfin, un autre domaine qui mérite notre attention est l'effort réalisé pour attirer les capitaux grâce à des traitements fiscaux avantageux pour les investisseurs. Comme on l'a déjà dit, des études ont montré que la fiscalité peut nuire au développement du marché et ralentir la croissance économique dans son ensemble. Les gouvernements devraient comprendre que les risques inhérents à l'investissement, bénéfique pour l'économie, devraient être compensés en partie par un traitement fiscal plus favorable que celui des comptes d'épargne sans risque.

Même si la plupart de ces questions sont plus sensibles dans le contexte des économies émergentes, le fonctionnement des marchés développés doit aussi être maintenu sous surveillance, et les institutions

financières doivent jouer un rôle de premier plan. Le Tokyo Stock Exchange, de son côté, a pris une série d'initiatives visant à rendre le marché plus facile à utiliser et plus accessible. Pour attirer les entreprises, la Bourse facilite la cotation sur son premier et son second marché, et apporte son soutien aux entreprises qui préparent leur entrée en Bourse.

Ensuite, vient la question très importante de la gouvernance d'entreprise et des règlements concernant la publication d'informations (*disclosure*). À Tokyo, la Bourse mène diverses initiatives visant à favoriser une meilleure gouvernance d'entreprise et à encourager les sociétés cotées à appliquer des méthodes qui prennent mieux en compte les marchés d'actions et les investisseurs. Il faut également accroître l'équité du marché en renforçant la surveillance de ses activités et le contrôle de ses participants. La formation joue un rôle important dans ce domaine, et la Bourse de Tokyo aide les intervenants sur le marché et les sociétés cotées à mieux comprendre les réglementations, afin de leur permettre d'agir en toute connaissance de cause.

L'information se développe également grâce à une meilleure communication et par l'action de la TSE Academy récemment créée, qui à travers ses différents programmes, enseigne les bases permettant de mieux comprendre la gestion financière individuelle. En offrant au public des programmes de formation aux marchés d'actions et en cherchant à rendre le marché plus attractif, l'objectif est de promouvoir une utilisation plus judicieuse des marchés d'actions. Ceci devrait certainement favoriser la reprise économique en cours au Japon.

Pour renforcer la confiance, la Bourse de Tokyo insiste sur l'importance fondamentale d'une gestion des entreprises qui soit équitable pour les actionnaires, et rappelle que la publication juste et en temps utile des informations financières de l'entreprise peut constituer la base d'une relation de confiance entre émetteurs et investisseurs.

Pour les marchés émergents comme pour les économies développées, les devoirs et les priorités des Bourses vont bien au-delà de la surveillance des infrastructures. Les tâches qui leur incombent sont complexes, et il ne suffit pas d'ouvrir le marché. Elles doivent se mettre en relation avec tous les acteurs du marché pour contribuer au développement et au perfectionnement d'une activité qui a commencé il y a quelques siècles seulement.



NOTES

1. Felix Eschenbach (Ibid), d'après les études de Ross Levine et Edward Shaw.
2. Felix Eschenbach (Ibid).
3. Felix Eschenbach (Ibid).

