

COMPTE RENDU DU PRÉSIDENT ET CHEF DE LA DIRECTION DE L'ACCVM

Observations sur l'assemblée annuelle de la SIFMA des 1^{er} et 2 octobre 2018

Deux principaux faits saillants à retenir des séances plénières et des panels en petits groupes qui ont eu lieu lors de l'assemblée annuelle de la SIFMA des 1^{er} et 2 octobre 2018 : le tableau actuel des marchés des titres à revenu fixe et des activités de gestion de patrimoine des courtiers-contrepartistes. Des discussions sur certaines activités commerciales de sociétés membres de la SIFMA ont été intercalées entre diverses séances plénières consacrées aux perspectives de l'économie et des marchés financiers aux États-Unis ainsi qu'à la situation politique, alors que le pays se prépare aux élections de mi-mandat qui auront lieu en novembre.

Les panels en petits groupes qui présentent un intérêt particulier portaient sur les modifications récentes, causées par les changements des demandes des clients et les nouvelles applications technologiques, aux modèles d'affaires des sociétés présentes sur les marchés secondaires des titres à revenu fixe et des sociétés qui exercent des activités de gestion de patrimoine. Ce sont des discussions importantes, non seulement pour comprendre l'impact des changements rapides des marchés sur le secteur des valeurs mobilières aux États-Unis, mais aussi pour se faire idée de ce que feront les sociétés de courtage canadiennes d'ici un ou deux ans puisqu'elles devront s'adapter aux mêmes

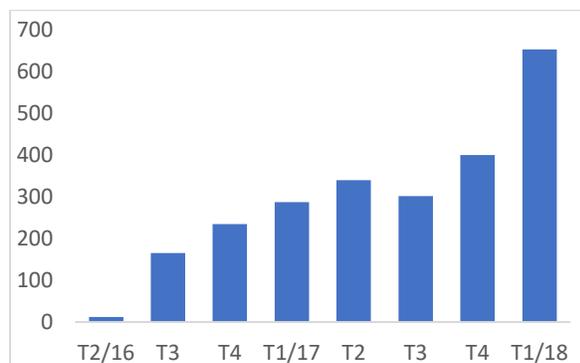
changements de comportement des investisseurs présents sur nos marchés.

DÉFINIR L'AVENIR DES MARCHÉS DES TITRES À REVENU FIXE

Les marchés des titres à revenu fixe aux États-Unis ont subi une transformation remarquable au cours des dix années qui ont suivi la crise financière. Les faibles taux d'intérêt, les réformes réglementaires qui exigent des fonds propres et des ratios de liquidité plus élevés, et la diminution des honoraires des gestionnaires de fonds d'investissement, ont forcé les courtiers teneurs de marché et les institutions à informatiser massivement les marchés des titres d'emprunt aux États-Unis, particulièrement les marchés des obligations gouvernementales, alors que la plupart des petites opérations sont effectuées sur des plateformes de négociation électronique. La plupart des obligations liquides de société sont aussi négociées sous forme de petites opérations effectuées sur des plateformes de négociation électronique. Les obligations illiquides de société sont surtout négociées dans le cadre d'une convention de placement pour compte. Les participants au marché du côté acheteur et du côté vendeur ont mis au point des algorithmes automatiques d'établissement du prix reliés à des plateformes de négociation. Les plateformes de négociation

électronique « à faible contenu humain » améliorent l'efficacité de l'exploitation, diminuent les coûts et atténuent les risques parce que l'établissement du prix et le règlement des opérations sont exécutés rapidement. La popularité des plateformes de négociation électronique incite aussi les négociants traditionnels en obligations à concentrer leurs efforts sur les opérations importantes, plus risquées et à valeur ajoutée.

États-Unis : Nombre total de demandes d'investisseurs pour des lots irréguliers satisfaites par un algorithme bancaire sur MarketAxess (en milliers)



Source : MarketAxess

L'automatisation a changé la négociation de lots irréguliers (moins que 1 M\$ par opération). Alors que les grandes banques accordent de plus en plus la priorité aux opérations importantes, les demandes des investisseurs pour connaître le prix des petites opérations sont de plus en plus ignorées. Maintenant, un certain nombre de banques ont mis au point leurs propres algorithmes d'établissement du prix pour les lots irréguliers négociés sur les plateformes électroniques. Le nombre de banques qui utilisent des algorithmes pour établir le prix de lots irréguliers a doublé selon MarketAxess Holdings inc., la plus importante plateforme de négociation électronique d'obligations, en passant de quatre à huit. D'après MarketAxess, les investisseurs profitent d'un meilleur prix pour les petites opérations et les sociétés de courtage

effectuent plus d'opérations (qui autrement auraient pu échapper au système) à plus faible coût. La plus grande facilité des opérations d'achat et de vente de lots irréguliers a augmenté la liquidité de ces opérations.

Le comité consultatif sur la structure du marché des titres à revenu fixe (FIMSAC) mis sur pied par la Securities and Exchange Commission des États-Unis (SEC) s'est entendu récemment pour un projet pilote d'une durée d'un an. Il s'agit d'augmenter les plafonds des volumes d'opération sur les obligations de société assujettis à l'obligation de diffusion dans le système de transparence TRACE. Le plafond passera de 5 M\$ à 10 M\$ pour les obligations de société de qualité supérieure et de 1 M\$ à 5 M\$ pour les émissions à rendement élevé. Pendant ce temps, la FINRA continuera à rendre publiques les données après les opérations dès leur réception (c.-à-d. dans les 15 minutes suivant leur réception) pour les opérations dont le montant est inférieur à leurs plafonds respectifs assujettis à l'obligation de diffusion. La FINRA reportera de 48 heures la diffusion publique de l'information pour les opérations dont le montant est supérieur à leurs plafonds respectifs assujettis à l'obligation de diffusion.

L'augmentation des plafonds assujettis à l'obligation de diffusion fournira des données sur davantage d'opérations qu'auparavant en incluant de plus importantes opérations, ce qui apportera d'autres informations pour affiner les algorithmes d'établissement du prix. Le FIMSAC a accepté prudemment la mise en place du projet pilote, car il est d'avis que, du moins à court terme, l'augmentation du volume des données de marché générée par la hausse des plafonds ne nuira pas à la liquidité du marché.

Les panels ont aussi discuté des fonds négociés en bourse (FNB) d'obligations de société. On a souligné la progression rapide au cours des dernières années des dérivés négociés en bourse dont les sous-jacents sont des obligations de

société, ce qui témoigne du rendement relatif, de la diversification et de la liquidité. La croissance de l'instrument s'est accélérée avec l'élargissement de la gamme des FNB au-delà des indices obligataires par la création de sous-ensembles établis en fonction de certaines caractéristiques ou certains « facteurs » d'obligations de société. La liquidité des FNB a été beaucoup plus robuste que celle des obligations de société sous-jacentes. Par exemple, lorsque la liquidité des obligations de société s'est détériorée durant la crise de 2008, Blackrock a remarqué que les FNB d'obligations de société de qualité supérieure « ont continué d'être négociés sur les bourses d'une manière ordonnée ». Cependant, il persiste des doutes que cette liquidité pourrait s'évaporer rapidement, par exemple si un choc provoque des ventes massives et un effondrement des cours des obligations de société et que les investisseurs essaient de sortir du marché en même temps. En tant que teneurs de marché, les banques et les sociétés de courtage ont une capacité limitée pour faire face à un mouvement de vente précipitée, particulièrement de la part de gestionnaires de fonds qui sont aux prises avec : une forte exposition à la chute du prix des actifs; une accélération des retraits de fonds de la part des clients; des liquidités insuffisantes pour éviter de grosses ventes d'actifs.

Le FIMSAC a accordé la priorité au suivi de la liquidité des FNB en cas de conditions de marché difficiles. Depuis un certain temps, les autorités américaines et des organisations multilatérales, comme l'OICV et le FSB, ont les mêmes préoccupations au sujet du risque systémique sur le marché dû à la présence de portefeuilles massifs, en croissance, de FNB détenus par de grands gestionnaires de fonds d'investissement. En particulier, est-il possible que la liquidité des FNB s'évapore rapidement provoquant alors l'effondrement du prix des actifs, un débordement sur le marché des obligations de société déjà illiquide et le déclenchement d'une chute généralisée des actifs sur le marché?

GESTIONNAIRES DE FONDS D'INVESTISSEMENT : ÉTABLIR UNE SYNERGIE ENTRE LA CRÉATION DE PRODUITS ET LE PLACEMENT PAR LES COURTIER-CONTREPARTISTES

Au cours des quelques dernières années, les plateformes de gestion de patrimoine des courtiers-contrepartistes ont élargi leur gamme de produits de placement et de services financiers. Les conseillers sont devenus le pivot des services de gestion de patrimoine, en jouant le rôle de « quart-arrière financier » du client sur toute la gamme de services offerts aux bébé-boumeurs vieillissants et aux millénariaux qui deviennent des acteurs de plus en plus influents.

Les plateformes des services de gestion de patrimoine se sont agrandies de deux façons : i) élargissement de la gamme des produits qui est passée de l'offre d'actions et d'obligations distinctes à un large éventail diversifié de fonds communs de placement et de FNB qui comprend des produits d'assurance, des produits dérivés, des produits de base et d'autres types de placement comme les fonds immobiliers et les fonds de capital-investissement; et ii) élargissement de la gamme des services financiers pour les travailleurs autonomes prospères et les petits investisseurs qui comprennent en plus des conseils, de la planification financière, de l'expertise fiscale et de la planification successorale, les testaments, les assurances, les œuvres philanthropiques, etc. La gamme des services de gestion de patrimoine s'est aussi élargie avec l'ajout d'options de placement, comme les robots investisseurs et les comptes autogérés, à un vaste éventail de comptes de clients à partir des comptes à honoraires jusqu'aux comptes d'opérations.

Les grands gestionnaires de fonds d'investissement avec leur expertise dans les domaines des produits de placement, de la

construction de portefeuille, de la recherche et de la technologie ont un rôle consultatif de plus en plus important à jouer auprès des courtiers-contrepartistes pour déceler les bons produits de placement, aider les conseillers à construire les portefeuilles des clients et simplifier/rationaliser la gamme de produits du courtier-contrepartiste en éliminant les fonds communs de placement qui ne se sont pas montrés à la hauteur des attentes sur les rendements ou ceux qui n'ont pas réussi à attirer les actifs des clients. La gamme des produits des sociétés de détail s'est accrue constamment au cours des dernières années et son maintien est coûteux. Les sociétés ont dû limiter la recherche sur le rendement des produits à un petit sous-ensemble des fonds communs de placement. Par exemple, Merrill Lynch a radicalement rationalisé sa gamme de produits en 2016, en diminuant de 3600 à 1800 le nombre de fonds communs de placement à l'usage des conseillers.

En fait, ce processus de rationalisation de gamme des produits, qui est en cours un peu partout dans le secteur des valeurs mobilières, est un signe que les conseillers financiers sont de plus en plus reconnus comme des « gestionnaires de gestionnaires ». Les conseillers financiers et les sociétés accordent beaucoup d'importance aux experts indépendants, notamment les gestionnaires de fonds d'investissement comme Investco, Vanguard et Blackrock, pour simplifier la gamme de produits et pour recommander de nouveaux produits de placement de grande qualité qui correspondent aux conseils de placement des courtiers-contrepartistes à leurs clients. Les sociétés se fient aussi beaucoup aux experts indépendants pour fournir une évaluation continue de l'offre des produits de placement afin de permettre aux conseillers de se concentrer davantage sur les relations avec les clients. Durant ce temps, les gestionnaires de fonds d'investissement ont acquis une expertise et constitué des équipes spécialisées pour fournir

des conseils concernant la rationalisation des plateformes et la recherche sur les fonds communs de placement.

Veillez agréer mes salutations distinguées.

Ian C. W. Russell, FCSI
Président et chef de la direction de l'ACCVM
Octobre 2018