

# Le marché des « obligations feuille d'érable »

*James Hately*

**A**u Canada, l'émission d'obligations de sociétés a connu un essor appréciable au cours de la dernière décennie. Depuis l'abrogation de la règle sur les biens étrangers, au début de 2005, un segment de ce marché, celui des obligations feuille d'érable, a enregistré une croissance particulièrement rapide. Les émissions de ce type de titre ont totalisé plus de 17 milliards de dollars jusqu'à maintenant en 2006, et quelque 30 milliards de dollars depuis le début de 2005.

Les obligations feuille d'érable sont définies comme des obligations libellées en dollars canadiens, émises par des emprunteurs étrangers sur le marché national canadien des titres à revenu fixe. Les obligations émises par des entités étrangères jouissent d'une grande popularité sur la plupart des principaux marchés de titres à revenu fixe, en particulier aux États-Unis (obligations Yankee), au Royaume-Uni (obligations bouledogue), au Japon (obligations samouraï), en Nouvelle-Zélande (obligations kiwi) et en Australie (obligations kangourou). Même si le marché canadien des titres à revenu fixe possède lui aussi des caractéristiques propres à intéresser les émetteurs étrangers (notamment un marché bien développé des obligations d'État et un marché liquide des produits dérivés de change), les obligations feuille d'érable ont été pratiquement inexistantes jusqu'en 2005.

Le présent article passe en revue l'évolution du marché de ce type d'obligations et explique en quoi il a vraisemblablement amélioré l'efficacité du système financier canadien. Nous examinons d'abord la croissance du marché de ces titres et les facteurs à l'origine de celle-ci. Dans les deuxième et troisième sections, nous étudions les raisons pour lesquelles les obligations feuille d'érable intéressent aussi bien les émetteurs que les investisseurs. La quatrième section est consacrée à des questions liées à la liquidité du marché secondaire. Enfin, la cinquième section présente une évaluation des répercussions potentielles de cette catégorie

relativement nouvelle de titres à revenu fixe sur l'efficacité des marchés financiers canadiens.

## L'essor du marché des obligations feuille d'érable

Le développement rapide du marché des obligations feuille d'érable peut être attribué principalement à la conjoncture financière fondamentalement favorable, qui a alimenté l'expansion continue des émissions d'obligations de sociétés canadiennes, et à l'abrogation récente de la règle sur les biens étrangers. Bien que ces facteurs aient contribué à la forte demande d'obligations feuille d'érable de la part des investisseurs, l'offre de ce nouveau type d'instrument à revenu fixe a également bénéficié de conditions avantageuses sur le marché des swaps.

## Un climat favorable au marché canadien des obligations de sociétés

Deux facteurs ont soutenu la croissance du marché canadien des obligations de sociétés. Le premier est la réduction des emprunts du gouvernement fédéral. Comme les déficits budgétaires des années 1980 et du début de la décennie suivante avaient considérablement amplifié les besoins de financement du gouvernement fédéral, les émissions brutes de titres de dette de ce dernier atteignaient 60 milliards de dollars en 1996. Le niveau élevé des émissions de titres d'État étouffait en quelque sorte les émissions d'obligations de sociétés au Canada, si bien que le montant des émissions non gouvernementales était relativement modeste (Graphique 1).

La réduction subséquente de la valeur brute des emprunts du gouvernement fédéral s'est accompagnée d'une hausse appréciable des émissions d'obligations de sociétés, qui ont doublé depuis 1996 (Graphique 2).

Le second facteur à l'origine de cet essor est l'augmentation de la taille et du degré de sophistication des investisseurs institutionnels sur le marché des titres à revenu fixe au Canada. L'aptitude accrue de ces investisseurs à analyser le risque de crédit, la gamme de plus en plus étendue d'instruments offerts et la capacité de couvrir certains risques de crédit grâce aux produits dérivés sont autant d'éléments qui ont contribué à stimuler leur intérêt pour les titres émis par des entités étrangères.

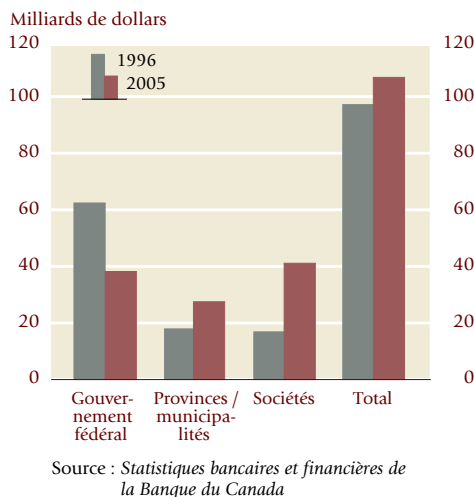
### L'abrogation de la règle sur les biens étrangers

Dans son budget de 2005, le gouvernement fédéral a annoncé l'abrogation de la règle sur les biens étrangers. Cette règle, instaurée en 1971, limitait à 10 % de la valeur totale du portefeuille les placements que les particuliers et les institutions pouvaient détenir en actifs étrangers donnant droit à un impôt différé. Ce plafond a été augmenté à quelques reprises dans les années suivantes, et, à partir de 2001, la part des actifs étrangers détenus dans des régimes de retraite et fonds de pension au pays ne pouvait excéder 30 %.

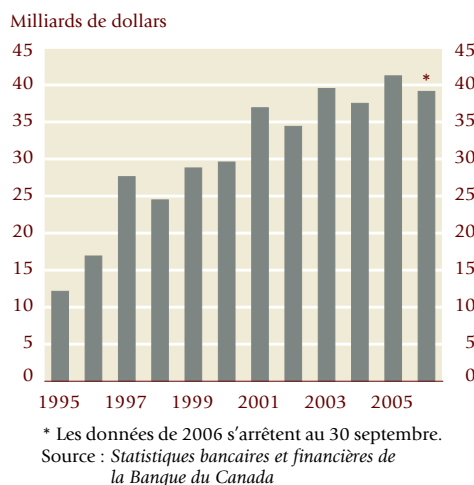
Chaque fois que cette limite a été haussée, les placements nets des Canadiens dans des titres étrangers se sont aussi accrus. La plupart des investisseurs ont toutefois consacré la presque totalité de la proportion permise de contenu étranger à l'achat d'actions étrangères, généralement jugées plus avantageuses que les obligations sur le plan de la diversification et du rendement. Cette préférence a fait presque tripler la valeur des actions étrangères acquises par les Canadiens, qui est passée d'un peu plus de 20 milliards de dollars en 1999 à plus de 60 milliards en 2000, tandis que la limite de contenu étranger était relevée de 20 à 25 % (Statistique Canada 2006). Le montant total investi dans des obligations étrangères est cependant demeuré assez faible, à environ 3 milliards de dollars. Le marché canadien des titres à revenu fixe était habituellement considéré comme « fermé », du fait que la quasi-totalité des actifs de cette catégorie détenus par les investisseurs étaient toujours issus d'émissions canadiennes intérieures. Cette situation, estimait-on généralement, expliquait le fait que les émissions canadiennes, en particulier celles des sociétés financières, étaient assorties d'écarts de rendement plus étroits — par rapport aux obligations du gouvernement canadien sur le marché intérieur — que ne le justifiait la qualité de leur crédit.

L'abrogation de la règle sur les biens étrangers devait toutefois fournir aux investisseurs l'occasion

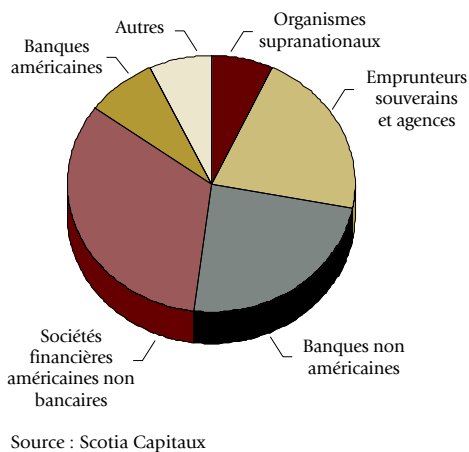
**Graphique 1**  
Valeur brute des émissions d'obligations canadiennes



**Graphique 2**  
Valeur brute des émissions d'obligations de sociétés canadiennes



Graphique 3  
Émetteurs d'obligations feuille d'érable



de diversifier davantage leurs portefeuilles, non seulement par l'acquisition d'actions étrangères, mais aussi de titres de dette étrangers. Depuis l'abolition de cette règle, l'investissement des Canadiens dans les titres étrangers, en particulier dans les émissions d'obligations étrangères (dont les obligations feuille d'érable), a progressé sensiblement pour atteindre un niveau mensuel record de 5,2 milliards de dollars en mars 2006.

## Conditions favorisant l'émission d'obligations feuille d'érable

Les émetteurs d'obligations feuille d'érable sont habituellement de grandes institutions, qui se livrent à des opérations de trésorerie complexes et qui sont actives sur les marchés mondiaux de capitaux. Quelque 50 % des émissions d'obligations de ce type ont été lancées par des emprunteurs européens, et un peu plus de 40 %, par des emprunteurs américains<sup>1</sup>. Par ailleurs, environ les deux tiers des obligations émises en 2006 l'ont été par des États souverains et des organismes gouvernementaux, ainsi que par des sociétés financières des États-Unis (Graphique 3).

La plupart des entités émettrices d'obligations feuille d'érable n'ayant pas naturellement besoin de dollars canadiens, l'activité sur le marché tend à être générée par les possibilités d'arbitrage. Les emprunteurs recourent d'ordinaire aux obligations feuille d'érable lorsque cette option leur permet de mobiliser des fonds à un coût équivalent ou inférieur à celui d'une émission sur d'autres marchés. La mesure dans laquelle il est financièrement avantageux, pour un émetteur, d'emprunter des fonds en dollars canadiens puis de les convertir dans la monnaie de son choix, au moyen de swaps, influe donc sur la décision d'émettre ou non des obligations feuille d'érable.

Avant la suppression de la règle sur les biens étrangers, les opérations du marché canado-américain des swaps de base étaient habituellement menées à l'initiative de grands emprunteurs canadiens (principalement les gouvernements provinciaux et les banques), qui lançaient des émissions en dollars É.-U. sur le marché américain et en convertissaient le produit en dollars canadiens au moyen de swaps. La rareté des opérations en sens inverse

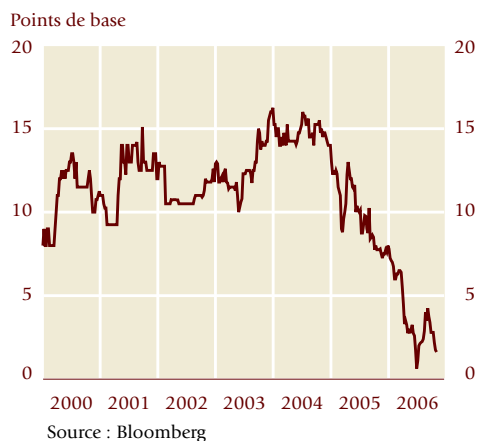
1. Les 10 % restants proviennent d'émetteurs établis en Australie ou en Asie.

a donné lieu à des écarts de taux relativement larges sur les swaps de base<sup>2</sup>.

La croissance récente des émissions de titres en dollars canadiens par des entités étrangères, et la nécessité d'en convertir le produit en une monnaie de financement différente, ont toutefois rétréci les écarts sur les swaps de base (Graphique 4). Ce resserrement devrait rendre les emprunteurs étrangers moins enclins à émettre des obligations feuille d'érable, de sorte que l'offre pourrait potentiellement dépendre des cycles du marché des swaps de base. Cette situation s'apparenterait à celle déjà observée dans d'autres marchés de titres étrangers, comme celui des obligations kangourou, où l'offre a diminué en 2002-2003 par suite du rétrécissement des écarts sur les swaps de base australiens<sup>3</sup>.

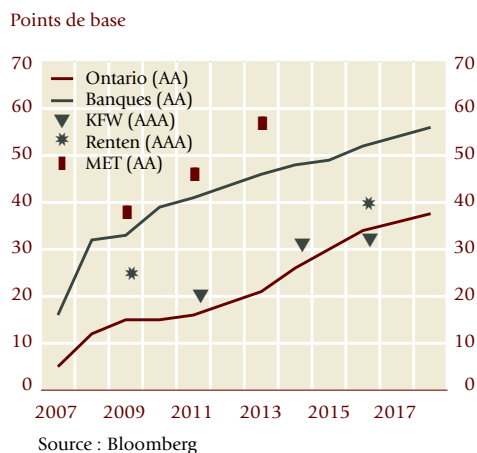
L'avantage que présente une émission d'obligations feuille d'érable, sur le plan des coûts, est aussi déterminé par le niveau général des écarts de rendement sur les obligations de sociétés dans le marché canadien. De l'avis général, l'application de la règle sur les biens étrangers explique pourquoi les coûts de financement des sociétés financières et des gouvernements provinciaux canadiens ont été bas, ces dernières années, par rapport à ceux que des émetteurs ayant une cote de crédit similaire auraient assumés sur d'autres marchés. À preuve, les emprunteurs étrangers bien cotés ont la possibilité, dans bien des cas, d'émettre des obligations feuille d'érable assorties d'écarts de rendement supérieurs à ceux d'émissions canadiennes moins bien cotées, tout en s'assurant un financement à coût avantageux. Parmi les exemples récents figure celui de KFW, une institution financière allemande cotée AAA dont la dette est entièrement garantie par l'État allemand. KFW a mis en vente, sur le marché canadien, des obligations présentant un écart de rendement légèrement supérieur à celui des obligations d'échéance similaire émises par la province de l'Ontario, lesquelles sont cotées AA (Graphique 5)<sup>4</sup>.

**Graphique 4**  
Écart sur swap de base à cinq ans – Canada vs États-Unis



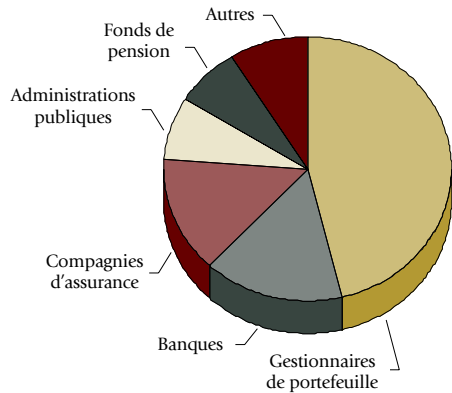
**Graphique 5**  
Écarts de rendement comparés

Juillet 2006



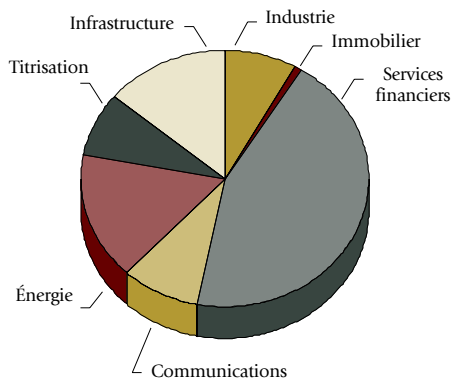
2. Aucune raison économique ne justifie que des swaps de base présentent un écart différent de zéro. Tout écart positif ou négatif dénote généralement un déséquilibre entre les pressions exercées par l'offre et la demande à l'égard d'une monnaie ou d'un taux variable de référence.
3. Les chiffres des émissions peuvent être obtenus auprès du Australian Bureau of Statistics. Pour de plus amples renseignements sur les obligations kangourou, voir Battellino et Chambers (2006).
4. Il est probable, aussi, que cet écart plus élevé soit offert en contrepartie de la liquidité moindre des obligations feuille d'érable. Rentenbank (l'agence allemande de l'agriculture, cotée AAA) et MetLife figurent également au Graphique 5.

**Graphique 6**  
Acheteurs d'obligations feuille d'érable en 2006



Source : Scotia Capitaux

**Graphique 7**  
Indice Scotia Capitaux des obligations de sociétés  
Pondération sectorielle



Source : Scotia Capitaux

Le coût total des fonds mobilisés par KfW grâce à cette opération est toutefois comparable à celui qu'aurait impliqué l'émission de titres de dette analogues sur d'autres grands marchés obligataires. Bien que la majorité des émetteurs d'obligations feuille d'érable soient des sociétés financières ou des organismes supranationaux, ce marché est également ouvert aux sociétés non financières. Les firmes Network Rail de Grande-Bretagne, France Télécom et New Zealand Telecom, par exemple, ont elles aussi procédé à des émissions d'obligations en dollars canadiens.

## Les investisseurs

Les obligations feuille d'érable continuent de susciter un intérêt croissant chez les investisseurs. À l'heure actuelle, ces titres font partie du portefeuille d'une centaine d'institutions, soit environ trois fois plus qu'il y a un an. En outre, d'autres investisseurs ont manifesté leur intention d'acheter de telles obligations dans les mois à venir<sup>5</sup>.

Les obligations feuille d'érable élargissent l'univers des actifs à revenu fixe proposés aux investisseurs institutionnels sur le marché canadien. Elles offrent également aux investisseurs nationaux la possibilité de diversifier leurs avoirs en titres à revenu fixe et de toucher un rendement plus élevé (par rapport à celui des émissions nationales de titres de dette dont la qualité du crédit est similaire), tout en évitant le risque de change. Les plus gros acheteurs sont les gestionnaires de portefeuille (Graphique 6).

La diversification du risque de crédit est la principale raison qui incite les investisseurs à acheter des obligations feuille d'érable. Ces titres permettent en effet aux institutions de limiter leur exposition face aux grands émetteurs du pays (gouvernements provinciaux et sociétés financières). Les émissions intérieures sur le marché canadien des titres à revenu fixe demeurent assez concentrées, environ 75 % des émissions provinciales provenant de l'Ontario et du Québec. En 2005, moins de 25 milliards de dollars d'obligations ont été émises par des sociétés non financières au Canada. Les sociétés financières, en majorité des grandes banques, forment 44 % de l'indice Scotia Capitaux des obligations de sociétés (Graphique 7)<sup>6</sup>. Dans une enquête récente, 35 % des clients institutionnels ont déclaré qu'ils comptaient acheter

5. Sources : Scotia Capitaux et Greenwich Associates

6. L'indice Scotia Capitaux des obligations de sociétés couvre toutes les émissions en dollars canadiens d'obligations de haute qualité de sociétés établies au Canada, dont la taille est d'au moins 100 millions de dollars et qui comptent 10 souscripteurs ou plus.

des obligations feuille d'érable comme substitut des obligations provinciales<sup>7</sup>.

Les obligations feuille d'érable étant vendues par un grand nombre de sociétés financières internationales, ce genre de placement rend surtout possible une diversification du crédit parmi différents emprunteurs, et non parmi différents secteurs. Il permet néanmoins aux investisseurs d'acquérir des titres de grandes firmes internationales, et non seulement de sociétés financières canadiennes, moyennant des écarts de rendement comparables.

Les obligations feuille d'érable offrent également des possibilités de diversification du risque de crédit hors du cercle des grands émetteurs nationaux sans aucun risque de change. Elles peuvent aussi présenter des écarts de taux plus avantageux que les instruments intérieurs similaires, le rendement des émissions d'obligations feuille d'érable bien cotées étant habituellement assorti d'une prime de risque supérieure à celles offertes par les principaux émetteurs nationaux.

Les investisseurs du marché des titres à revenu fixe peuvent profiter de cette diversification sans recourir aux obligations feuille d'érable, en achetant des titres libellés en monnaie étrangère sur le marché national de l'émetteur, puis en convertissant les flux monétaires en dollars canadiens grâce à des swaps. L'opération est plus complexe que l'achat de titres en dollars canadiens; comme les investisseurs peuvent être appelés à déposer des garanties de temps à autre, ils doivent avoir préalablement conclu un accord ISDA avec leurs banques pour pouvoir effectuer des swaps. Suivre la valeur d'un swap et d'une émission étrangère peut aussi exiger des systèmes supplémentaires et entraîner des coûts d'exploitation accrus pour les investisseurs. De plus, bon nombre d'entre eux gèrent des mandats qui restreignent l'usage qu'ils peuvent faire des swaps.

## La liquidité du marché des obligations feuille d'érable

La liquidité du marché secondaire des obligations feuille d'érable est plutôt limitée, ce qui n'a rien d'étonnant dans un marché obligataire en expansion où les émissions peuvent être irrégulières et de taille modeste. Deux facteurs structurels peuvent également restreindre la liquidité du marché secondaire.

Premièrement, le processus d'émission des obligations feuille d'érable diffère souvent de celui des

obligations de sociétés nationales. Les premières sont habituellement offertes dans le cadre d'un placement privé de titres étrangers, tandis que les secondes sont vendues par l'intermédiaire d'un appel public à l'épargne lancé par un groupe, ou un syndicat, de courtiers en valeurs mobilières. L'émetteur étranger qui recourt à un placement privé a l'avantage de ne pas être obligé de soumettre un prospectus d'émission complet au Canada à des fins de communication financière<sup>8</sup>. Il lui suffit d'utiliser un prospectus préalable déjà déposé en Europe ou aux États-Unis. Cette procédure permet d'économiser temps et argent et d'émettre régulièrement des obligations sur d'autres marchés. Les frais juridiques sont moins élevés, les états financiers trimestriels n'ont pas à être vérifiés, et l'émetteur n'est pas tenu de présenter des documents officiels aux commissions provinciales et territoriales des valeurs mobilières<sup>9</sup>.

Bien que la demande d'obligations feuille d'érable provenant des investisseurs institutionnels soit relativement forte et qu'elle continue de croître, le fait que les émetteurs choisissent de s'en tenir à leur propre filière de dépôt de prospectus contribue peut-être à restreindre la liquidité. En cas de faillite de l'émetteur, les investisseurs canadiens pourraient être contraints d'entamer des poursuites judiciaires dans un autre pays, un risque qui a incité certains d'entre eux à limiter leurs achats d'obligations feuille d'érable.

Deuxièmement, la taille relativement modeste des syndicats de courtiers chargés des émissions d'obligations feuille d'érable peut aussi limiter la liquidité des titres. Bon nombre de ces émissions ne font intervenir qu'un ou deux courtiers. Peu de courtiers sont donc disposés à assurer la tenue du marché d'une obligation feuille d'érable en particulier, ce qui réduit la liquidité globale de l'émission en question. Cette situation a suscité certaines inquiétudes chez les investisseurs quant aux conditions du marché secondaire. Ces inquiétudes, conjuguées au fait que les obligations feuille d'érable sont généralement vendues dans le cadre

7. Enquête sur le marché des titres à revenu fixe réalisée par BMO auprès de 85 clients institutionnels en mars 2006.

8. Le régime d'information multinational permet aussi aux sociétés de procéder à des émissions sans devoir déposer un prospectus complet. Ce régime, établi conjointement par les Autorités canadiennes en valeurs mobilières et la U.S. Securities and Exchange Commission, réduit les exigences touchant la communication financière régulière et les autres déclarations.

9. Beaucoup d'investisseurs particuliers canadiens n'ont pas accès aux obligations feuille d'érable offertes en tant que placement privé. La réglementation provinciale sur les valeurs mobilières limite généralement l'achat de placements privés non exemptés aux investisseurs jugés admissibles (selon les critères de la valeur nette et du niveau de revenu).

de placements privés de titres étrangers, peut inciter les investisseurs à conserver celles-ci jusqu'à l'échéance, ce qui vient accentuer davantage le problème de liquidité. À mesure que les marchés gagneront en maturité, on peut s'attendre à ce que les émetteurs recherchent des syndicats réunissant plusieurs courtiers, procèdent à des émissions plus fréquentes et privilégient les appels publics à l'épargne plutôt que les placements privés. Cette stratégie contribuerait à porter la liquidité du marché secondaire à un niveau comparable à celle d'autres marchés obligataires étrangers.

### **Les répercussions sur l'efficacité du marché canadien des titres à revenu fixe**

L'essor que connaissent les obligations d'émetteurs étrangers dans plusieurs pays améliore l'efficacité des marchés à l'échelle mondiale. Ces titres ont élargi le bassin des instruments à la disposition des investisseurs et assuré un financement à meilleur coût aux émetteurs. La croissance qu'a enregistrée dernièrement le marché des obligations feuille d'érable, à la suite de l'abrogation de la règle sur les biens étrangers, a permis au Canada de suivre la tendance mondiale dans ce domaine et a favorisé une plus grande efficacité des marchés de capitaux nationaux<sup>10</sup>.

Le développement du marché des obligations feuille d'érable a rendu le marché obligataire canadien plus complet, en élargissant l'éventail des produits offerts aux investisseurs canadiens. Ces derniers ont ainsi davantage de possibilités de diversifier leur portefeuille et d'en améliorer l'efficacité.

En intensifiant la concurrence dans le secteur des fonds de placement nationaux, la croissance du marché des obligations feuille d'érable s'est également traduite par une allocation plus efficace des ressources. De fait, la présence de ces titres peut contribuer à une meilleure détermination des prix des autres émissions de sociétés nationales et au resserrement des écarts sur les swaps de base. S'il n'en résulte pas nécessairement un financement à moindre coût pour les grands emprunteurs nationaux, la meilleure évaluation des risques qui en découle profite au système financier canadien dans son ensemble. Des observations empiriques tendent à indiquer que l'émission d'obligations feuille d'érable a exercé une certaine

pression à la hausse sur les écarts de rendement du marché national, en particulier pour les sociétés financières canadiennes et les emprunteurs provinciaux<sup>11</sup>. Mais un tel élargissement des écarts de taux serait compensé en partie par les avantages que tirent certains émetteurs canadiens de la réduction des écarts sur les swaps de base, et par les rendements plus élevés, et plus représentatifs du risque, que touchent les investisseurs du pays. Pour les grands émetteurs nationaux, une réduction des écarts sur les swaps crée des possibilités de financement à moindre coût sur les marchés étrangers.

Certes, le développement du marché des obligations feuille d'érable a eu une influence positive sur l'efficacité des marchés canadiens de titres à revenu fixe, mais celle-ci a été tempérée par le faible niveau d'activité sur le marché secondaire et par l'éventail restreint des émetteurs étrangers. Le dynamisme accru du marché secondaire des titres existants augmenterait l'efficacité du marché en général, en abaissant les coûts d'ajustement des portefeuilles des investisseurs. De plus, l'élargissement du bassin des émetteurs étrangers permettrait aux investisseurs de diversifier davantage leurs avoirs et de prendre des engagements dans différents secteurs, plutôt qu'auprès de différentes institutions seulement. De telles conditions pourraient apparaître à mesure que les marchés gagneront en maturité, si bien que d'autres gains d'efficacité sont à prévoir dans l'avenir.

Des progrès marquants continuent d'être enregistrés sur le marché des obligations feuille d'érable. Ainsi, Scotia Capitaux a créé le premier indice des obligations feuille d'érable au Canada (l'indice Maple). Celui-ci a englobé dès le départ 55 titres d'une valeur marchande totale d'environ 20 milliards de dollars. Cet indice est important, car il offre aux investisseurs un point de repère pour évaluer le rendement de leurs obligations. D'autre part, la firme Moody's a annoncé en mai 2006 qu'elle évaluerait dorénavant toutes les obligations canadiennes cotées émises par des entités étrangères. La firme a inscrit plus de 70 émetteurs étrangers à son service canadien d'évaluation du crédit, et de nouvelles sociétés y seront ajoutées à mesure qu'elles entreront sur le marché.

10. Voir Bauer (2004) ainsi que Hendry et King (2004) pour une analyse de l'efficacité des marchés financiers.

11. Selon Marchés mondiaux CIBC (4 juillet 2006), l'élargissement des écarts sur les obligations de société observé en 2006 serait imputable en partie à l'émission d'obligations feuille d'érable.

## Conclusion

Depuis un certain temps déjà, les obligations d'émetteurs étrangers libellées en monnaie nationale sont très répandues dans la plupart des grands marchés de titres à revenu fixe. Ce ne fut toutefois pas le cas au Canada, où le développement de ce marché a été freiné par des dispositions législatives limitant la proportion de placements étrangers que les investisseurs pouvaient détenir en exonération d'impôt.

L'essor récent de ce marché a accru l'efficience du système financier canadien. Les investisseurs du pays ont accès à un éventail de placements plus large, qui leur donne la possibilité de diversifier davantage leurs portefeuilles, de réduire leurs risques et d'augmenter leurs rendements. De plus, la concurrence accrue que se livrent les émetteurs pour attirer les investisseurs nationaux permet une meilleure évaluation du risque lié aux opérations financières. Le marché des obligations feuille d'érable en est encore à ses balbutiements; l'activité est limitée sur le marché secondaire, et les émissions sont fortement concentrées dans les secteurs des institutions financières et des organismes supranationaux. Mais l'expérience vécue par d'autres pays au chapitre des obligations d'émetteurs étrangers donne à penser que le marché des obligations feuille d'érable demeurera un segment viable du marché obligataire canadien dans l'avenir, bien que sa taille relative dépendra sans doute de facteurs cycliques.

## Bibliographie

- Australian Bureau of Statistics (2006). « Kangaroo Bonds », *Year Book Australia, 2006*. Document accessible à l'adresse [www.abs.gov.au](http://www.abs.gov.au).
- Banque de Montréal (2006). « Quarterly Account Survey (Q1 2006) », mars.
- Banque des Règlements Internationaux (2005). « Sharing Experiences in Developing Corporate Bond Markets », allocution prononcée par Malcolm Knight lors d'un séminaire tenu sous les auspices de la Banque populaire de Chine, Kunming, novembre.
- Battellino, R., et M. Chambers (2006). « An Overview of the Australian Corporate Bond Market », coll. « BIS Papers », n° 26, p. 45-55.
- Batten, J., P. McKeen et P. G. Szilagyi (2004). *Kangaroo Bond Issuance in Australia*.

- Bauer, G. H. (2004). « Typologie de l'efficience des marchés », *Revue du système financier*, Banque du Canada (décembre), p. 39-42.
- Davies, M., et L. D. Smith (2004). « Credit Quality in the Australian Non-Government Bond Market », *Financial Stability Review*, Banque de réserve d'Australie (mars), p. 46-51.
- Greenwich Associates (2006). « Foreign Fixed Income in Canada: A Toe in the Water », août.
- Hendry, S., et M. King (2004). « L'efficience des marchés canadiens de capitaux : survol des travaux de recherche de la Banque du Canada », *Revue de la Banque du Canada* (été), p. 5-19.
- Marchés mondiaux CIBC (2006). « Corporate Debt Research », 4 juillet.
- Statistique Canada (2006). « Opérations internationales du Canada en valeurs mobilières », *Le Quotidien* (17 mai).