FAIR Canada | Canada's Investor Rights Advocate | Promoteur des droits des investisseurs

31 octobre 2025

The Secretary
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
20 Queen Street West
19th Floor, Box 55
Toronto (Ontario) M5H 3S8
comments@osc.gov.on.ca

Me Philippe Lebel
Secrétaire et directeur général des affaires juridiques
Autorité des marchés financiers
Place de la Cité, tour PwC
2640, boulevard Laurier, bureau 400
Québec (Québec) G1V 5C1
consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Re: Rehaussement de la réglementation des fonds négociés en bourse

FAIR Canada est heureux de soumettre ses commentaires en réponse au Document de consultation 81-409 des ACVM : *Rehaussement de la réglementation en matière de fonds négociés en bourse* (le « Document de consultation »).

FAIR Canada est un organisme national, indépendant et sans but lucratif reconnu pour ses analyses équilibrées et réfléchies sur les enjeux de politique publique. Notre mission consiste à défendre les droits des investisseurs et des consommateurs de produits financiers au Canada par :

- Des interventions éclairées auprès des gouvernements et des organismes de réglementation ;
- Des recherches pertinentes axées sur les investisseurs individuels ;
- Des activités de sensibilisation, de collaboration et d'éducation du public ;
- L'identification proactive des enjeux émergents.[1]

[1] Visitez faircanada.ca/fr pour plus d'informations.

A. Introduction

Nous appuyons l'examen des ACVM visant à déterminer si la réglementation actuelle des FNB demeure appropriée, compte tenu de l'évolution du marché et des nouveaux enjeux, ainsi que la volonté de combler les lacunes et d'apporter des améliorations. Nous soutenons également l'objectif des ACVM de promouvoir l'équité dans la négociation des FNB et d'accroître la transparence et l'efficacité au bénéfice des investisseurs, tant sur le marché primaire que secondaire.

Notre mémoire répond aux questions et enjeux qui touchent directement les investisseurs individuels, notamment en ce qui concerne les nouvelles obligations d'information proposées et l'offre simultanée de séries négociées en bourse et de séries non cotées.

B. Nouvelles obligations d'information proposées pour les investisseurs

Nous avons structuré nos commentaires comme suit :

- Observations générales (applicables à toutes les nouvelles obligations d'information proposées ci-dessous)
- Politiques et procédures relatives à la création et au rachat de parts (Sujet III.A du Document de consultation)
- Opérations effectuées sur le marché secondaire (Sujet III.B du Document de consultation)
- Accords avec les participants autorisés (PA) (Sujet III.C du Document de consultation)

Observations générales

Nous appuyons les efforts des ACVM visant à améliorer la transparence pour favoriser un mécanisme d'arbitrage plus efficace. Une plus grande transparence publique sert les intérêts de tous les investisseurs en FNB.

Bien que les investisseurs institutionnels ou très expérimentés soient les plus à même de comprendre les nouvelles obligations d'information proposées, nous reconnaissons que l'accroissement de la transparence profite à l'ensemble des participants au marché. Une meilleure information peut améliorer le fonctionnement du marché, réduire les inefficacités de tarification et renforcer la protection des investisseurs, même pour les investisseurs individuels qui ne maîtrisent pas tous les aspects techniques.

Toutefois, pour que l'information soit réellement utile aux investisseurs individuels, nous recommandons :

- **Utiliser un langage clair :** Expliquer les concepts techniques de façon simple, en évitant le jargon. Par exemple, décrire le mécanisme d'arbitrage comme « le processus qui

permet de maintenir le prix des FNB aligné sur la valeur des placements qu'ils détiennent ».

- **Tests comportementaux :** Concevoir et tester les nouveaux formats d'information auprès de vrais investisseurs pour en vérifier la compréhension et l'utilité. Identifier les obstacles à la compréhension et les corriger par une meilleure conception et des outils éducatifs.
- **Information structurée et graduée :** Présenter l'information dans un format facile à lire sur tous les appareils, en utilisant des aides visuelles et des sections « Ce que cela signifie pour vous » pour contextualiser les données.
- **Formats standardisés :** Imposer un format prescrit pour les informations sur les FNB afin de faciliter la comparaison entre produits.

En résumé, de nombreux investisseurs individuels auront besoin de plus d'éducation, de soutien, de contexte et de simplification pour comprendre les nouvelles obligations d'information. Toutes les communications publiques destinées aux investisseurs devraient suivre cette approche, afin de réduire la charge cognitive et d'améliorer la compréhension et la capacité de prendre des décisions éclairées.

Politiques et procédures relatives à la création et au rachat de parts

Bien que les investisseurs individuels ne participent pas directement au marché primaire, nous appuyons la proposition d'exiger des FNB qu'ils adoptent des politiques et procédures robustes pour la création et le rachat de parts, ainsi que l'élaboration d'une politique complémentaire précisant leur contenu. Le fonctionnement des mécanismes de création et de rachat, ainsi que les accords avec les PA, peuvent avoir une incidence importante sur la liquidité du marché secondaire, la tarification et les résultats pour les investisseurs. C'est pourquoi des politiques et une information claire sur ces mécanismes, même techniques, peuvent indirectement bénéficier aux investisseurs individuels en favorisant un marché efficace et une tarification équitable.

Pour mieux soutenir les investisseurs individuels, nous recommandons également que les prospectus incluent des explications générales sur tout élément ayant une incidence significative sur les résultats des investisseurs, tels que :

- La présence d'un seul PA ou d'un accord exclusif
- Les conflits d'intérêts potentiels entre les gestionnaires de FNB et les PA, y compris les incitatifs ou rabais offerts aux PA
- Les coûts de transaction liés à la création et au rachat de parts, qui sont indirectement assumés par les investisseurs

Pour maximiser la visibilité, nous suggérons d'intégrer ces informations dans l'Aperçu du FNB, en utilisant un langage clair et concis, accompagné de résumés visuels.

Opérations effectuées sur le marché secondaire

1. Mesures à fournir sur le site Web

Bien que les informations proposées visent à améliorer la transparence et la prise de décision, nous croyons que l'investisseur moyen aura du mal à comprendre et à utiliser des données telles que la valeur liquidative par titre, le cours de clôture, la prime ou l'escompte par rapport à la valeur liquidative, et l'écart acheteur-vendeur.

Cela s'explique en partie par la complexité du vocabulaire financier. Par exemple, des termes comme valeur liquidative, écart acheteur-vendeur et prime/escompte sont techniques et peu familiers pour de nombreux investisseurs individuels. De plus, des indicateurs comme « l'écart acheteur-vendeur médian sur 30 jours » ou « le pourcentage de jours de négociation à prime/escompte » exigent un niveau de littératie financière et de compétence en analyse de données que beaucoup d'investisseurs n'ont pas. Sans contexte supplémentaire, les données brutes risquent d'être difficiles à interpréter et de provoquer une surcharge d'information.

Pour rendre ces informations plus accessibles et utiles, nous recommandons aux ACVM de :

- **Inclure des résumés en langage clair :** Ajouter des explications simples et faciles à comprendre à côté des différents indicateurs, et prévoir des sections extensibles sur le site Web du FNB pour mieux expliquer la pertinence de ces données.
- **Ressources éducatives :** Exiger que les sites Web des FNB proposent des vidéos courtes, des FAQ ou des guides interactifs expliquant la tarification des FNB, l'arbitrage et les coûts de négociation, ou des liens vers des portails d'éducation financière pour ceux qui souhaitent approfondir.
- **Présentation et mise en page uniformes :** Imposer une présentation et une terminologie uniformes sur les sites Web des FNB pour faciliter la comparaison, réduire la confusion et garantir l'accessibilité sur mobile et pour les personnes en situation de handicap.

Enfin, pour garantir l'accessibilité de ces informations, l'Aperçu du FNB devrait inclure un lien direct vers la page spécifique contenant ces données, et non simplement vers le site Web général.

2. Surveillance de l'arbitrage et de la fourniture de liquidité

Nous appuyons la proposition d'exiger des gestionnaires de FNB qu'ils :

- Surveillent le fonctionnement du mécanisme d'arbitrage et la fourniture de liquidité sur le marché secondaire
- Établissent, maintiennent et suivent des politiques et procédures pour cette surveillance, afin d'assurer un suivi constant du fonctionnement de l'arbitrage et de la liquidité

En réponse à la question 13 du Document de consultation, bien que la publication des paramètres suivis par le gestionnaire sur le site Web du FNB puisse favoriser la transparence et l'intégrité du marché, les investisseurs individuels risquent de ne pas en saisir la portée sans explication claire

et accessible. Les recommandations formulées ci-dessus pour la publication des indicateurs sur le site Web s'appliquent également ici.

Dans la mesure où le gestionnaire publie ses paramètres, les ACVM devraient aussi envisager d'exiger une explication sur la façon dont ces seuils ont été déterminés, ce qui se passe en cas de dépassement, et des données historiques sur les dépassements passés.

Accords avec les participants autorisés (PA)

1. Communication de l'information sur les accords avec les PA

Nous croyons que l'information sur les accords entre un FNB et ses PA est importante pour l'évaluation du fonds par les investisseurs. Bien que les ACVM proposent que les ententes avec les PA soient déposées avec le prospectus à titre de « contrats importants », nous recommandons d'exiger que des résumés de ces ententes soient inclus dans l'Aperçu du FNB ou sur le site Web du FNB. Cela améliorerait la visibilité et l'accessibilité pour les investisseurs individuels, au-delà de la proposition actuelle.

2. Nombre minimal de PA

Nous appuyons la réflexion des ACVM sur l'obligation pour les FNB de conclure des ententes avec au moins deux PA afin de réduire le risque de concentration et de favoriser la concurrence dans l'arbitrage. La présence de plusieurs PA contribue à la résilience et à l'efficacité du marché primaire, surtout en période de tension où la liquidité peut se détériorer. La dépendance à un seul PA expose les investisseurs au risque d'arbitrage inefficace et d'élargissement des écarts acheteur-vendeur, ce qui peut entraîner des écarts importants entre le prix des FNB et leur valeur liquidative, nuisant à la confiance et à l'équité.

Toutefois, nous reconnaissons que l'engagement de plusieurs PA peut être difficile, notamment pour les FNB nouvellement lancés ou spécialisés. Lorsqu'un FNB ne peut conclure qu'une seule entente avec un PA pour des raisons légitimes, nous recommandons d'interdire les accords d'exclusivité afin de permettre l'ajout de PA supplémentaires dès que possible. Cette approche préserverait la flexibilité pour l'innovation tout en maintenant des garde-fous contre une dépendance excessive à un seul fournisseur de liquidité.

De plus, FAIR Canada appuie la proposition de divulguer l'identité du PA unique dans le prospectus et l'Aperçu du FNB. Cette transparence est essentielle pour que les investisseurs comprennent les risques structurels associés à leurs placements. Cependant, de nombreux investisseurs individuels risquent de ne pas saisir les implications d'un FNB ayant un seul PA, à moins que l'information ne soit accompagnée d'une explication simple sur le fonctionnement du marché de l'arbitrage et les risques liés à la présence d'un seul PA.

Enfin, un FNB avec un seul PA devrait comporter un avertissement clair et en langage simple sur les risques. Nous recommandons que cet avertissement soit testé auprès des investisseurs individuels et que sa forme soit prescrite pour en faciliter la compréhension.

C. Placement d’une série négociée en bourse avec une série non cotée

Compte tenu des préoccupations soulevées dans le Document de consultation, nous recommandons d’interdire les passages entre parts de séries négociées en bourse et parts de séries non cotées. À cet égard, nous notons que la plupart des gestionnaires de fonds interdisent déjà ces passages en raison des préférences de liquidité distinctes de chaque groupe d’investisseurs. Les passages pourraient compromettre ces préférences et créer des occasions d’arbitrage non souhaitées. Nous croyons également que l’interdiction des passages permettrait de régler les enjeux liés à la répartition des coûts et à l’équité.

D. Conclusion

Nous saluons le travail des ACVM visant à rendre la négociation des FNB plus équitable, transparente et efficace pour les investisseurs, tant sur le marché primaire que secondaire.

À mesure que les ACVM avancent dans leurs propositions de nouvelles obligations d’information, il est essentiel que celles-ci soient conçues et testées pour garantir que les investisseurs individuels comprennent et puissent agir sur l’information. Nous encourageons les ACVM à poursuivre leur collaboration avec les défenseurs des investisseurs, les acteurs du secteur et les spécialistes du comportement pour élaborer des informations claires, comparables et accessibles sur toutes les plateformes et tous les appareils. Grâce à une collaboration continue et à un engagement envers la clarté et l’accessibilité, les ACVM peuvent faire en sorte que la transparence apporte une réelle valeur aux investisseurs sur l’ensemble du marché.

****

Merci d’avoir pris en considération nos commentaires sur cet enjeu crucial. En tant que défenseurs des investisseurs, nous apprécions l’occasion de partager notre point de vue et de contribuer à l’élaboration de politiques qui placent les investisseurs au premier plan. Nous sommes ouverts à un dialogue et à une collaboration continue avec les ACVM et les autres parties prenantes pour bâtir des marchés financiers équitables, transparents, efficaces et résilients pour tous les Canadiens. Si vous souhaitez discuter davantage de notre mémoire, n’hésitez pas à nous contacter : nous sommes déterminés à travailler ensemble pour soutenir de meilleurs résultats pour les investisseurs.

Cordialement,

Jean-Paul Bureaud
Président, chef de la direction et directeur général
FAIR Canada | Fondation canadienne pour l’avancement des droits des investisseurs