

## Propositions d'améliorations au cadre réglementaire applicable aux fonds négociés en bourse par les Autorités canadiennes en valeurs mobilières



21 JUILLET 2025 9 MIN DE LECTURE

### Expertises Connexes

- [Fonds d'investissement](#)
- [Marchés financiers](#)
- [Services financiers](#)

Auteurs(trice): [Andrew W. Aziz](#), [Vanessa Hansford](#), [Shawn Cymbalisty](#), [Arielle Kaplan](#), [Min Oh](#)

Le 19 juin 2025, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) ont publié le Document de consultation 81-409 – *Rehaussement de la réglementation en matière de fonds négociés en bourse : approches proposées et analyse*, dans lequel elles proposent et analysent des améliorations pouvant être apportées au cadre réglementaire en vigueur applicable aux fonds négociés en bourse (FNB). Le document de consultation relève les lacunes possibles et sollicite les commentaires des intervenants sur les propositions. La période de consultation prend fin le 17 octobre 2025.

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

Seuls les courtiers désignés, ou « participants autorisés » (PA), peuvent créer et racheter des parts de FNB sur le marché primaire. Le marché primaire favorise le mécanisme d'arbitrage et pourrait avoir une incidence sur la gestion du portefeuille des FNB, faisant ainsi la création et le rachat ordonnés des parts des éléments déterminants. Les ACVM proposent que les FNB soient tenus d'établir, de maintenir et de respecter des politiques et procédures écrites en matière de création et de rachat de parts. Les éléments proposés pour ces politiques et procédures, qui sont décrits en détail dans le document de consultation, seraient les suivants :

- faire que les activités sur le marché primaire soient surveillées par les gestionnaires des FNB, rehaussant ainsi sa solidité;
- mettre en place un mécanisme de création et de rachat de parts transparent dont les coûts sont quantifiables pour faciliter l'arbitrage;
- réduire les conflits d'intérêts potentiels;
- favoriser la concurrence entre les PA en les mettant sur un pied d'égalité lorsqu'ils font affaire avec un FNB.

## Opérations effectuées sur le marché secondaire

Les ACVM proposent que les FNB soient tenus de présenter sur leur site Web, dans un format accessible, de l'information à jour sur le fonctionnement du mécanisme d'arbitrage et la négociation sur le marché secondaire pour aider les investisseurs à évaluer leurs décisions de placement et de négociation. Les propositions quant à l'information à présenter sur les sites Web visent à améliorer la compréhension qu'ont les investisseurs des caractéristiques du FNB, à rehausser la transparence et à faciliter la comparaison. Les ACVM proposent que les FNB présentent les mesures suivantes sur leur site Web pour chaque série (ou catégorie) de titres offerte :

- chacun des éléments suivants en date du jour ouvrable précédent : la valeur liquidative par titre, le cours de clôture et la prime ou l'escompte;
- un tableau montrant le pourcentage des jours de bourse au cours desquels les titres se sont négociés à prime ou à escompte pendant la dernière année civile et les trimestres civils terminés de l'année suivante (ou sur la durée de vie du FNB, si elle est plus courte);
- un graphique linéaire illustrant les primes ou les escomptes pour la dernière année civile et les trimestres civils terminés depuis le début de l'année suivante (ou sur la durée de vie du FNB, si elle est plus courte);
- si la prime ou l'escompte de toute catégorie ou série de titres offerte est supérieur à 2 % pendant plus de sept jours ouvrables consécutifs, une déclaration à cet égard avant l'ouverture de la bourse d'inscription du FNB le jour ouvrable suivant cette période, ainsi qu'une analyse des facteurs dont on peut raisonnablement penser qu'ils ont contribué de façon importante à la prime ou à l'escompte; cette information doit figurer sur le site Web pendant au moins un an;
- l'écart acheteur-vendeur médian, exprimé en pourcentage arrondi au centième près, pendant les 30 derniers jours civils.

Les ACVM proposent également de modifier l'aperçu du FNB pour y inclure un renvoi au site Web du FNB qui donne accès aux mesures décrites ci-dessus.

En outre, pour veiller à ce que les PA et les teneurs de marché contribuent au fonctionnement du mécanisme d'arbitrage et à la fourniture de liquidité, les ACVM proposent que les gestionnaires de FNB soient tenus de prendre les mesures suivantes :

- surveiller le mécanisme d'arbitrage et la fourniture de liquidité sur le marché secondaire (y compris la participation du courtier désigné et du PA à ces égards);
- établir, maintenir et suivre des politiques et des procédures destinées à cette surveillance afin de garantir une supervision constante du fonctionnement de l'arbitrage et de la liquidité. Les politiques et procédures proposées présenteraient le processus du gestionnaire de FNB pour évaluer l'efficacité de l'arbitrage et la fourniture de liquidité sur le marché secondaire et préciseraient les mesures surveillées par le gestionnaire de FNB pour évaluer l'efficacité de l'arbitrage et la liquidité (y compris les paramètres liés à ces mesures).

## Accords avec les PA

Le document de consultation soulève des préoccupations concernant l'absence actuelle d'information sur les PA et les accords passés avec les PA, car les PA jouent un rôle crucial dans le fonctionnement des FNB. Afin d'accroître la transparence concernant un FNB et ses accords avec les courtiers agissant en tant que PA, les ACVM proposent ce qui suit :

- obliger les FNB de conclure une entente écrite avec chaque courtier qu'ils autorisent à créer et à racheter des titres de FNB;
- introduire la définition suivante de « participant autorisé » dans le *Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement* (le Règlement 81-102) : « un courtier qui a conclu une entente écrite avec un FNB lui permettant d'acheter et de racheter un nombre de parts du FNB fixé par le gestionnaire »;
- inclure toute entente entre le PA et le FNB dans la liste des documents devant être déposés avec le prospectus conformément sous-paragraphe 9.1(1)a)(iv) du *Règlement 41-101 sur les obligations générales relatives au prospectus* (c.-à-d. les documents qui doivent être déposés par un émetteur qui est un fonds d'investissement pour obtenir le visa requis pour le prospectus définitif de l'émetteur);
- répertorier les ententes passées avec les PA à la rubrique « Contrats importants » du prospectus du FNB;
- pour faciliter l'apport de liquidité et l'arbitrage, obliger les gestionnaires de FNB de fournir simultanément la même information à tous les PA selon les mêmes conditions.

En outre, les ACVM envisagent d'exiger qu'un FNB conclue un contrat avec au moins deux PA afin d'atténuer les inquiétudes à l'égard des accords d'exclusivité.

## Communication de l'information sur le portefeuille au public et aux fins d'arbitrage

Les PA et les autres fournisseurs de liquidité ont recours à l'information sur le portefeuille d'un FNB pour en faire l'évaluation dans le but de repérer les occasions d'arbitrage et de mettre en place des couvertures pour leurs positions sur le marché. À l'heure actuelle, les ACVM sont d'avis que tant que les risques d'asymétrie de l'information sont gérés et qu'un arbitrage efficace peut être maintenu de manière que les cours du marché demeurent proches de la valeur sous-jacente du FNB et que les écarts acheteurs-vendeurs restent faibles, les gestionnaires de FNB devraient être autorisés à conserver leurs pratiques actuelles de communication de l'information et à décider de la publication ou non de l'information sur l'évaluation.

Afin de répondre aux préoccupations en matière de communication de l'information, les ACVM proposent que les FNB soient tenus d'établir, de maintenir et de suivre des politiques et procédures écrites régissant la communication de l'information sur leur portefeuille dans le but de faciliter l'arbitrage et d'informer le public, et de présenter les éléments clés de ces politiques et procédures dans leur prospectus et sur leur site Web. En outre, les ACVM proposent que le prospectus et le site Web des FNB indiquent clairement si le FNB offre au public de l'information quotidienne sur ses titres en portefeuille et dévoilent les éléments clés des politiques du fonds quant à la communication de l'information sur le portefeuille au public ainsi qu'aux fins d'arbitrage.

## Placement d'une série négociée en bourse avec une série non cotée

Les ACVM ont constaté une croissance du nombre de fonds qui offrent à la fois des séries négociées en bourse et des séries non cotées (c.-à-d. des séries de parts d'organismes de placement collectif classiques qui ne sont pas cotées en bourse) qui renvoient au même ensemble d'actifs. Les ACVM ont prévu une dispense pour faciliter le placement de séries négociées en bourse qui permet de les traiter de la même façon que s'il s'agissait de fonds distincts des actifs attribuables aux séries non cotées. Les ACVM sollicitent des commentaires quant aux différences entre un investissement dans une série négociée en bourse et un FNB distinct, et à la question de savoir si de l'information supplémentaire est nécessaire pour clarifier ces différences, notamment en ce qui a trait aux coûts, aux risques (y compris les conflits d'intérêts) et aux avantages éventuels. Les ACVM souhaitent également savoir si les coûts d'opérations de portefeuille liés aux entrées de capital et aux demandes de rachat touchant les séries non cotées pourraient n'être affectés qu'à celles-ci, comme s'il s'agissait de fonds distincts.

## Disponibilité de FNB étrangers

Les investisseurs peuvent avoir accès à des FNB inscrits à la cote d'une bourse aux États-Unis par l'intermédiaire de comptes de courtage détenus auprès de courtiers en placement canadiens, même si ces fonds ne sont pas commercialisés directement au Canada, et pourraient être exposés à des FNB étrangers par le truchement de participations dans des fonds d'investissement. Cet accès met un vaste éventail de produits à la portée des investisseurs, y compris des FNB inscrits à la cote de bourses américaines pouvant avoir recours à des stratégies qui ne sont pas autorisées en vertu du Règlement 81-102. Une dispense a été prévue pour permettre aux FNB inscrits à la cote d'une bourse canadienne d'investir dans des FNB américains dont les titres ne sont pas des parts indicielles et qui sont gérés activement. Les ACVM sollicitent des commentaires quant à l'accès du public aux titres de FNB étrangers, tant directement au moyen de comptes de courtage qu'indirectement par l'intermédiaire de fonds d'investissement faisant appel public à l'épargne au Canada.