

# 6.2

## Réglementation et instructions générales

---

---

## 6.2 RÉGLEMENTATION ET INSTRUCTIONS GÉNÉRALES

### 6.2.1 Consultation

#### Projets de règlements

Loi sur les valeurs mobilières  
(chapitre V-1.1, a. 331.1, par. 1°, 11°, 14°, 26° et 34)°

#### **Projet de Règlement modifiant le Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et Projet de Règlement modifiant le Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites**

Avis est donné par l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité »), que, conformément à l'article 331.2 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, chapitre V-1.1, les règlements suivants dont le texte est publié ci-dessous, pourront être pris par l'Autorité et ensuite soumis au ministre des Finances pour approbation, avec ou sans modification, à l'expiration d'un délai de 90 jours à compter de leur publication au Bulletin de l'Autorité :

- *Projet de Règlement modifiant le Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus.*
- *Projet de Règlement modifiant le Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites.*

Vous trouverez également ci-dessous le projet de modification à l'*Instruction générale relative au Projet de modification de l'Instruction générale relative au Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription.*

#### Consultation

Toute personne intéressée ayant des commentaires à formuler à ce sujet est priée de les faire parvenir par écrit au plus tard le 6 juin 2018, en s'adressant à :

M<sup>e</sup> Anne-Marie Beaudoin  
Secrétaire générale  
Autorité des marchés financiers  
800, square Victoria, 22<sup>e</sup> étage  
C.P. 246, tour de la Bourse  
Montréal (Québec) H4Z 1G3  
Télécopieur : (514) 864-6381  
Courrier électronique : [consultation-en-cours@lautorite.qc.ca](mailto:consultation-en-cours@lautorite.qc.ca)

### **Renseignements additionnels**

Des renseignements additionnels peuvent être obtenus en s'adressant à :

Alexandra Lee  
Conseillère en réglementation  
Autorité des marchés financiers  
514-395-0337, poste 4465  
Numéro sans frais : 1 877 525-0337  
[alexandra.lee@lautorite.qc.ca](mailto:alexandra.lee@lautorite.qc.ca)

**Le 8 mars 2018**



Canadian Securities  
Administrators

Autorités canadiennes  
en valeurs mobilières

## Avis de consultation des ACVM

### Modifications concernant les créances hypothécaires syndiquées

*Projet de Règlement modifiant le Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus*

*Projet de Règlement modifiant le Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites*

*Projet de modification de l'Instruction générale relative au Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription*

Le 8 mars 2018

#### Introduction

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les **ACVM** ou **nous**) publient pour une période de consultation de 90 jours les projets de *Règlement modifiant le Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus* (le **Règlement 45-106**), de *Règlement modifiant le Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites* (le **Règlement 31-103**) et de *Modification de l'Instruction générale relative au Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus* (*l'Instruction générale 45-106*) (les **projets de modification**) concernant les créances hypothécaires syndiquées.

Les projets de modification sont publiés avec le présent avis. On pourra consulter ce dernier sur les sites Web suivants des membres des ACVM :

nssc.novascotia.ca  
www.albertasecurities.com  
www.bcsc.bc.ca  
www.fcaa.gov.sk.ca  
www.fcnb.ca  
www.lautorite.qc.ca  
www.mbsecurities.ca  
www.osc.gov.on.ca

#### Objet

Les projets de modification comprennent des changements apportés aux dispenses de prospectus et d'inscription ouvertes pour le placement de créances hypothécaires syndiquées. On entend par

« créances hypothécaires syndiquées » les créances hypothécaires auxquelles deux personnes ou plus sont parties, directement ou indirectement, à titre de prêteurs et qui sont garanties par l'hypothèque.

Ils se traduiraient en particulier par les mesures suivantes :

- élimination des dispenses de prospectus et d'inscription prévues à l'article 2.36 du Règlement 45-106 et à l'article 8.12 du Règlement 31-103, respectivement, pour le placement de créances hypothécaires syndiquées dans les territoires des ACVM où ces dispenses sont offertes;
- introduction de conditions supplémentaires à la dispense pour placement au moyen d'une notice d'offre prévue à l'article 2.9 du Règlement 45-106 (la **dispense pour notice d'offre**) qui s'appliquent lorsque la dispense sert à placer des créances hypothécaires syndiquées;
- modification de la dispense de prospectus pour l'émetteur fermé prévue à l'article 2.4 du Règlement 45-106 (la **dispense pour l'émetteur fermé**) de sorte qu'elle ne puisse être invoquée pour le placement de créances hypothécaires syndiquées.

Le projet de modification de l'Instruction générale 45-106 fournit des indications sur les nouvelles obligations introduites par les projets de modification de même que sur l'établissement de l'identité de l'émetteur des créances hypothécaires syndiquées.

Les projets de modification visent, d'une part, à instaurer des mécanismes additionnels de protection des investisseurs relativement au placement de créances hypothécaires syndiquées et, d'autre part, à harmoniser davantage le cadre réglementaire de ce type de créances à l'échelle des ACVM.

#### Contexte

Toutes les autorités membres des ACVM prévoient actuellement des dispenses de prospectus et d'inscription pour les titres qui sont des créances hypothécaires (les **dispenses relatives aux créances hypothécaires**) offerts par des courtiers hypothécaires titulaires d'un permis du territoire canadien où est situé l'immeuble. Ces dispenses partent du principe qu'un autre régime réglementaire s'applique au placement de tels titres.

En Alberta, en Colombie-Britannique, au Manitoba, au Nouveau-Brunswick, au Québec et en Saskatchewan, les dispenses relatives aux créances hypothécaires ne sont pas ouvertes pour les créances hypothécaires syndiquées.

Certains territoires ont connu une hausse marquée du nombre d'offres de créances hypothécaires syndiquées dans le cadre de projets de promotion immobilière. Ces offres peuvent poser des enjeux de protection des investisseurs, particulièrement si elles s'adressent à des investisseurs individuels, car elles peuvent présenter les caractéristiques suivantes :

- servir à obtenir du capital de démarrage pour financer des projets de promotion immobilière, notamment les coûts des projets de conception initiaux et les frais de démarrage;
- être fonction des valeurs projetées du projet achevé;
- ne pas être pleinement garanties par une charge grevant un bien immeuble, car le montant du prêt peut considérablement dépasser la juste valeur actuelle du terrain;
- être subordonnées à des financements futurs, notamment des travaux de construction, qui peuvent être substantiels et faire que l'investissement ressemble, sur le plan du risque,

davantage à un investissement dans des titres de capitaux propres qu'à un investissement dans des titres à revenu fixe;

- provenir d'émetteurs n'ayant aucune source de revenus, si bien que le paiement des intérêts courants serait tributaire du financement futur ou de réserves issues du capital avancé;
- être assujetties au risque de retard et aux coûts accrus inhérents à la promotion immobilière.

### Résumé des projets de modification

#### *Modifications des dispenses relatives aux créances hypothécaires*

Conformément à l'approche actuelle en Alberta, en Colombie-Britannique, au Manitoba, au Nouveau-Brunswick, au Québec et en Saskatchewan, les projets de modification, conjugués aux modifications législatives connexes en Ontario, élimineraient les dispenses relatives aux créances hypothécaires applicables aux créances hypothécaires syndiquées à l'Île-du-Prince-Édouard, en Nouvelle-Écosse, au Nunavut, en Ontario, à Terre-Neuve-et-Labrador, dans les Territoires du Nord-Ouest et au Yukon.

D'autres dispenses de prospectus seraient requises pour le placement de créances hypothécaires syndiquées dans tous les territoires des ACVM. Si nous mettons en œuvre les projets de modification, nous nous attendons à ce que les créances hypothécaires syndiquées soient le plus probablement offertes principalement sous le régime de la dispense pour placement auprès d'investisseurs qualifiés prévue à l'article 2.3 du Règlement 45-106 (la **dispense pour investisseurs qualifiés**), de la dispense pour notice d'offre ou de la dispense relative aux parents, amis et partenaires prévue à l'article 2.5 du Règlement 45-106 (la **dispense PAP**), quoique d'autres dispenses de prospectus puissent être invoquées.

Dans les territoires où les dispenses relatives aux créances hypothécaires s'appliquent actuellement aux créances hypothécaires syndiquées, les participants au marché qui exercent l'activité de courtier en valeurs mobilières à leur égard seraient tenus d'établir s'ils doivent s'inscrire. Comme les entités s'occupant du financement de projets de promotion immobilière tendent à exercer des activités de financement répétitives, nous nous attendons à ce que certaines d'entre elles doivent s'inscrire à titre de courtier ou se prévaloir d'une dispense d'inscription. À l'Île-du-Prince-Édouard, en Nouvelle-Écosse, au Nunavut, en Ontario, à Terre-Neuve-et-Labrador, dans les Territoires du Nord-Ouest et au Yukon, la modification apportée à la dispense d'inscription entrera en vigueur un an après celle de la dispense de prospectus afin que les participants au marché aient le temps de s'inscrire, au besoin.

#### *Modifications de la dispense pour notice d'offre*

On peut se prévaloir de la dispense pour notice d'offre en vue du placement de créances hypothécaires syndiquées. Cette dispense permet de placer des titres auprès d'investisseurs individuels et repose sur la prémisse que de l'information adéquate soit fournie aux souscripteurs éventuels.

Dans la commercialisation de ces investissements, on met souvent l'accent sur les valeurs projetées du projet immobilier achevé et sur le fait que la créance hypothécaire syndiquée est garantie par un bien immeuble. La protection accordée par cette sûreté dépend principalement de la juste valeur de marché du bien immeuble à ce moment-là relativement aux obligations et à toutes charges de rang supérieur.

Les projets de modification prévoient que les émetteurs remettent un rapport d'évaluation de la juste valeur de marché de l'immeuble visé par la créance hypothécaire syndiquée aux souscripteurs éventuels sous le régime de la dispense pour notice d'offre. Ce rapport serait établi par un évaluateur qualifié indépendant de l'émetteur. Si l'émetteur fournit une autre valeur de l'immeuble, celle-ci devrait avoir

un fondement valable, et il serait tenu d'indiquer les hypothèses et facteurs importants qui la sous-tendent, ainsi que de préciser si elle a été établie par un évaluateur qualifié indépendant de lui.

Conformément à l'approche actuellement suivie en Colombie-Britannique, les projets de modification comportent également des obligations d'information supplémentaires adaptées aux créances hypothécaires syndiquées, dont celle de communiquer les risques associés au projet immobilier, les obligations antérieures garanties par l'immeuble et le prix d'achat payé par le promoteur immobilier. Leur but est d'exiger la communication d'information permettant de faire ce qui suit :

- aux souscripteurs éventuels sous le régime de la dispense pour notice d'offre, de prendre une décision d'investissement éclairée;
- à toute personne inscrite qui participe au placement, de remplir ses obligations de connaissance du produit et d'évaluation effective de la convenance de l'investissement.

Les émetteurs de créances hypothécaires syndiquées seraient tenus de remplir les obligations prévues à l'Annexe 45-106A2, *Notice d'offre de l'émetteur non admissible*, et dans le projet d'Annexe 45-106A18, *Information supplémentaire à fournir dans la notice d'offre relative aux créances hypothécaires syndiquées*. La nouvelle information à fournir se rapporte notamment aux activités et à la situation financière de l'emprunteur de la créance hypothécaire syndiquée. Nous nous attendons à ce que l'émetteur de créances hypothécaires syndiquées soit généralement l'emprunteur de ces créances. Dans le cas contraire toutefois, sa capacité de se prévaloir de la dispense pour notice d'offre dépendra de sa capacité de présenter les renseignements requis sur l'emprunteur et d'attester qu'ils ne contiennent aucune information fautive ou trompeuse. Nous estimons essentiel de fournir cette information, car c'est à l'emprunteur qu'il revient d'effectuer les versements de capital et d'intérêts sur la créance hypothécaire syndiquée.

Tout courtier hypothécaire participant au placement de créances hypothécaires syndiquées sous le régime de la dispense pour notice d'offre serait également tenu d'attester que la notice d'offre ne contient aucune information fautive ou trompeuse à l'égard des questions dont il a connaissance et qu'il a fait de son mieux pour s'assurer qu'elle n'en contient aucune à l'égard de celles dont il n'a pas connaissance. Cette obligation d'attestation est calquée sur celle en vigueur en Colombie-Britannique. Dans certains territoires, quiconque atteste la notice d'offre s'expose au droit d'action pour information fautive ou trompeuse conféré au souscripteur si la notice d'offre contient de l'information fautive ou trompeuse.

#### *Modifications de la dispense pour l'émetteur fermé*

Les projets de modification rendraient la dispense pour l'émetteur fermé inapplicable au placement de créances hypothécaires syndiquées. Cette dispense vise à permettre aux petites entreprises de réunir des capitaux et nous ne la trouvons pas appropriée pour des produits comme les créances en question. Nous craignons aussi de ne pouvoir suivre l'évolution des placements de créances hypothécaires syndiquées sans information adéquate communiquée par l'entremise de déclarations de placement avec dispense, lesquelles ne sont pas requises sous le régime de cette dispense. Comme la dispense PAP et celle pour investisseurs qualifiés pourront être invoquées à la place de la dispense pour l'émetteur fermé, cette modification proposée ne devrait pas restreindre considérablement le bassin de souscripteurs éventuels de ce type de créances.

Par ailleurs, l'élimination de la dispense pour l'émetteur fermé relativement aux créances hypothécaires syndiquées uniformiserait davantage l'information présentée sur les placements de ces créances dans

les déclarations de placement avec dispense, ce qui nous renseignerait plus sur le marché et nous permettrait de mieux cibler nos programmes d'examen de la conformité et de sensibilisation des investisseurs en ce qui a trait aux créances hypothécaires syndiquées.

### **Incidences sur les investisseurs**

Les investisseurs des créances hypothécaires syndiquées qui se prévalent de la dispense pour notice d'offre modifiée auraient droit à de l'information supplémentaire sur leur investissement. Nous nous attendons à ce que cela les aide à prendre des décisions éclairées, tout en permettant aux personnes inscrites qui participent au placement de mieux remplir leurs obligations à cet égard.

Les investisseurs des créances hypothécaires syndiquées placées sous le régime d'autres dispenses de prospectus bénéficieraient de la participation éventuelle d'une personne inscrite au placement, comme dans le cas du placement d'autres titres immobiliers.

### **Coûts et avantages prévus des projets de modification**

Les projets de modification visent à mieux protéger les investisseurs, particulièrement dans le cadre de placements effectués auprès d'investisseurs individuels sous le régime de la dispense pour notice d'offre.

Les modifications proposées de la dispense pour notice d'offre ont pour but d'aider les investisseurs à comprendre les risques inhérents à un investissement dans des créances hypothécaires syndiquées et la mesure dans laquelle la sûreté grevant l'immeuble hypothéqué procure une protection effective en cas de défaillance. L'obligation d'information supplémentaire proposée sous le régime de la dispense pour notice d'offre vise aussi à aider les personnes inscrites à s'acquitter de leurs obligations envers leurs clients.

Qui plus est, les projets de modification harmoniseraient la réglementation des créances hypothécaires syndiquées.

Les projets de modification engendreraient notamment des coûts liés à ce qui suit :

- l'obtention d'un rapport d'évaluation de l'immeuble et la communication d'information supplémentaire dans le cadre du placement sous le régime de la dispense pour notice d'offre;
- le dépôt de déclarations de placement avec dispense pour le placement de créances hypothécaires syndiquées qui aurait sinon pu être effectué sous le régime de la dispense pour l'émetteur fermé;
- l'inscription à titre de courtier sur le marché dispensé et la conformité continue dans le cas des participants au marché des territoires où les créances hypothécaires syndiquées peuvent actuellement être offertes sous le régime des dispenses relatives aux créances hypothécaires.

Hormis les frais d'inscription et de conformité, nous ne nous attendons pas à ce que ces coûts soient considérables. La transition vers l'inscription à titre de courtier sur le marché dispensé pourrait cependant être fort coûteuse pour les sociétés qui agissent actuellement comme courtier en créances hypothécaires syndiquées et détiennent un permis en vertu de la législation relative au courtage hypothécaire. En effet, elles seraient assujetties à de nouvelles obligations et tenues d'adopter de nouvelles politiques et procédures. Aussi proposons-nous que les modifications de la dispense d'inscription applicable aux créances hypothécaires prennent effet un an après les autres éléments des projets de modification afin de réduire autant que possible les incidences immédiates sur ces sociétés.



Nous sommes d'avis que les coûts associés aux projets de modification sont proportionnels aux avantages que procure une protection accrue des investisseurs.

### **Autres solutions envisagées**

Nous n'avons envisagé aucune autre solution que les projets de modification des dispenses relatives aux créances hypothécaires ou de la dispense pour notice d'offre, car nous estimons que les mécanismes additionnels de protection des investisseurs conférés par ces projets sont nécessaires.

Au lieu de supprimer la dispense pour l'émetteur fermé à l'égard des créances hypothécaires syndiquées, nous avons pensé exiger des émetteurs qui placent de telles créances sous le régime de cette dispense de déposer une déclaration de placement avec dispense. Toutefois, comme la dispense pour investisseurs qualifiés et la dispense PAP permettraient de placer ces créances auprès d'essentiellement les mêmes souscripteurs éventuels que la dispense pour l'émetteur fermé, nous n'avons pas jugé cette solution préférable. En outre, l'ajout d'une obligation d'information à la dispense pour l'émetteur fermé nécessiterait des changements supplémentaires à la déclaration de placement avec dispense ainsi qu'aux systèmes de dépôt électronique dans certains territoires, ce qui risquerait d'accroître les coûts et la complexité pour les participants au marché.

### **Questions locales**

Une annexe au présent avis est publiée dans tout territoire intéressé où sont proposées des modifications à la législation en valeurs mobilières locale, notamment à des avis ou à d'autres documents de politique locaux. Elle peut également contenir toute autre information qui ne se rapporte qu'au territoire intéressé.

### **Consultation**

Les intéressés sont invités à présenter des commentaires sur les projets de modification.

En outre, nous aimerions des réponses aux questions suivantes :

#### *Rapports d'évaluation*

1. Comme il est proposé, un rapport d'évaluation serait requis dans tous les cas où des créances hypothécaires syndiquées seraient placées sous le régime de la dispense pour notice d'offre. Devrait-il y avoir des exceptions à cette obligation? Par exemple, faut-il exiger ce rapport si l'immeuble a été récemment acquis dans une opération sur le marché libre où toutes les parties agissaient sans lien de dépendance?

#### *Obligations du courtier hypothécaire*

2. Existe-t-il des circonstances dans lesquelles il ne serait pas approprié d'exiger de l'information supplémentaire et un certificat du courtier hypothécaire dans le cadre d'un placement effectué sous le régime de la dispense pour notice d'offre? Dans l'affirmative, expliquez pourquoi et précisez si d'autres participants au placement devraient être assujettis à ces obligations.
3. Convient-il d'obliger le courtier hypothécaire à attester qu'il a fait de son mieux pour s'assurer que la notice d'offre ne contient aucune information fautive ou trompeuse à l'égard des questions dont il n'a pas personnellement connaissance?

*Exclusion des créances hypothécaires syndiquées de la dispense pour l'émetteur fermé*

4. Existe-t-il des circonstances dans lesquelles le placement de créances hypothécaires syndiquées sous le régime de la dispense pour l'émetteur fermé serait approprié et la déclaration aux autorités en valeurs mobilières ne serait pas nécessaire? Dans l'affirmative, veuillez fournir des exemples et expliquer pourquoi les enjeux de protection des investisseurs seraient limités dans ces cas.

*Autres dispenses de prospectus*

5. D'autres dispenses de prospectus devraient-elles être prévues pour faciliter le placement de catégories précises de créances hypothécaires syndiquées dans les cas où les enjeux de protection des investisseurs peuvent ne pas être aussi prononcés?
6. Devrions-nous envisager l'adoption d'une dispense pour le placement de créances hypothécaires syndiquées sur des immeubles résidentiels existants qui serait similaire à celle prévue à l'égard des créances hypothécaires qualifiées (*qualified syndicated mortgages*) en vertu de la Rule 45-501: *Mortgages* de la British Columbia Securities Commission?
7. Une dispense devrait-elle être prévue pour le placement de créances hypothécaires syndiquées auprès d'un petit nombre de prêteurs dans le cas d'un immeuble que le débiteur hypothécaire utilise à des fins résidentielles ou commerciales? Dans l'affirmative, la dispense devrait-elle être subordonnée à des conditions? Par exemple, devrait-elle être accordée seulement dans le cas où le placement *i)* est effectué par une personne physique, *ii)* se rapporte à un immeuble résidentiel, ou *iii)* concerne un nombre maximum précis de prêteurs?

Prière de soumettre vos commentaires par écrit au plus tard le 6 juin 2018. Si vous ne les envoyez pas par courrier électronique, veuillez les présenter sur CD (format Microsoft Word).

Vos commentaires doivent être adressés aux membres des ACVM, comme suit :

Alberta Securities Commission  
 Autorité des marchés financiers  
 British Columbia Securities Commission  
 Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan  
 Commission des services financiers et des services aux consommateurs (Nouveau-Brunswick)  
 Commission des valeurs mobilières du Manitoba  
 Nova Scotia Securities Commission  
 Bureau des valeurs mobilières du Nunavut  
 Office of the Superintendent of Securities, Terre-Neuve-et-Labrador  
 Bureau du surintendant des valeurs mobilières, Territoires du Nord-Ouest  
 Bureau du surintendant des valeurs mobilières, Yukon  
 Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
 Superintendent of Securities, Department of Justice and Public Safety, île-du-Prince-Édouard

Veuillez envoyer vos commentaires aux adresses suivantes, et ils seront acheminés aux autres membres des ACVM.

M<sup>e</sup> Anne-Marie Beaudoin  
Secrétaire générale  
Autorité des marchés financiers  
800, rue du Square-Victoria, 22<sup>e</sup> étage  
C.P. 246, tour de la Bourse  
Montréal (Québec) H4Z 1G3  
Télécopieur : 514 864-6381  
[consultation-en-cours@lautorite.qc.ca](mailto:consultation-en-cours@lautorite.qc.ca)

The Secretary  
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
20 Queen Street West  
22<sup>nd</sup> Floor  
Toronto (Ontario) M5H 3S8  
Télécopieur : 416 593-2318  
[comments@osc.gov.on.ca](mailto:comments@osc.gov.on.ca)

Nous ne pouvons préserver la confidentialité des commentaires parce que la législation en valeurs mobilières de certaines provinces exige la publication des commentaires écrits reçus pendant la période de consultation. Tous les commentaires seront affichés sur le site Web de l'Alberta Securities Commission, au [www.albertasecurities.com](http://www.albertasecurities.com), sur celui de l'Autorité des marchés financiers, au [www.lautorite.qc.ca](http://www.lautorite.qc.ca), et sur celui de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, au [www.osc.gov.ca](http://www.osc.gov.ca). Par conséquent, il est conseillé de ne pas y inclure directement de renseignements personnels. Il importe par ailleurs de préciser en quel nom le mémoire est présenté.

### Questions

Pour toute question, prière de vous adresser à l'une des personnes suivantes :

#### *Autorité des marchés financiers*

Alexandra Lee  
Conseillère en réglementation  
514 395-0337, poste 4465  
[alexandra.lee@lautorite.qc.ca](mailto:alexandra.lee@lautorite.qc.ca)

#### *Commission des valeurs mobilières de l'Ontario*

David Surat  
Senior Legal Counsel, Corporate Finance  
416 593-8052  
[dsurat@osc.gov.on.ca](mailto:dsurat@osc.gov.on.ca)

Matthew Au  
Senior Accountant, Corporate Finance  
416.593-8132  
[mau@osc.gov.on.ca](mailto:mau@osc.gov.on.ca)

Melissa Taylor  
Legal Counsel, Corporate Finance  
416 596-4295  
[mtaylor@osc.gov.on.ca](mailto:mtaylor@osc.gov.on.ca)

Adam Braun  
Legal Counsel, Compliance and Registrant Regulation  
416 593-2348  
[abraun@osc.gov.on.ca](mailto:abraun@osc.gov.on.ca)

*Alberta Securities Commission*

Lanion Beck  
Senior Legal Counsel  
403 355-3884  
[lanion.beck@asc.ca](mailto:lanion.beck@asc.ca)

*British Columbia Securities Commission*

Gordon Smith  
Acting Manager and Senior Legal Counsel, Corporate Finance  
604 899-6656  
[gsmith@bcsc.bc.ca](mailto:gsmith@bcsc.bc.ca)

Leslie Rose  
Senior Legal Counsel, Corporate Finance  
604 899-6654  
[lrose@bcsc.bc.ca](mailto:lrose@bcsc.bc.ca)

*Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan*

Mikale White  
Legal Counsel, Securities Division  
306 798-3381  
[mikale.white@gov.sk.ca](mailto:mikale.white@gov.sk.ca)

*Commission des services financiers et des services aux consommateurs (Nouveau-Brunswick)*

Ella-Jane Loomis  
Conseillère juridique principale, Valeurs mobilières  
506 658-2602  
[ella-jane.loomis@fcnb.ca](mailto:ella-jane.loomis@fcnb.ca)

*Commission des valeurs mobilières du Manitoba*

Chris Besko  
Directeur et conseiller juridique  
204 945-2561  
[chris.besko@gov.mb.ca](mailto:chris.besko@gov.mb.ca)

*Nova Scotia Securities Commission*

H. Jane Anderson  
Director, Policy & Market Regulation and Secretary to the Commission  
902 424-0179  
[jane.anderson@novascotia.ca](mailto:jane.anderson@novascotia.ca)

## RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT 45-106 SUR LES DISPENSES DE PROSPECTUS

Loi sur les valeurs mobilières  
(chapitre V-1.1, a. 331.1, par. 1°, 11°, 14° et 34°)

1. L'article 1.1 du Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus (chapitre V-1.1, r. 21) est modifié :

1° par l'insertion, après la définition de l'expression « agence de notation désignée », de la suivante :

« association professionnelle » : un organisme regroupant des évaluateurs immobiliers dont le siège est situé au Canada et qui remplit les conditions suivantes :

a) il est généralement reconnu dans le milieu de l'évaluation immobilière comme une association réputée;

b) il admet des personnes physiques en fonction de leurs titres scolaires, de leur expérience et de leur aptitude éthique;

c) il exige le respect des normes professionnelles qu'il a établies ou approuvées en matière de compétence et de déontologie;

d) il oblige ou incite ses membres à suivre une formation professionnelle continue;

e) il détient et exerce des pouvoirs disciplinaires, dont celui de suspendre ou d'exclure un membre, quel que soit l'endroit où celui-ci réside ou exerce ses activités; »;

2° par l'insertion, après la définition de l'expression « conseiller en matière d'admissibilité », de la suivante :

« créance hypothécaire syndiquée » : une créance hypothécaire à laquelle 2 personnes ou plus sont parties, directement ou indirectement, à titre de prêteurs et qui est garantie par l'hypothèque; »;

3° par l'insertion, après la définition de l'expression « états financiers », de la suivante :

« évaluateur qualifié » : une personne physique qui remplit les conditions suivantes :

a) elle effectue régulièrement des évaluations immobilières moyennant une rémunération;

b) elle est un membre d'une association professionnelle qui détient le titre professionnel, l'agrément ou le permis l'autorisant à agir à titre d'évaluateur pour le type d'immeuble;

c) elle est membre en règle de l'association professionnelle; ».

2. L'article 2.4 de ce règlement est modifié :

1° par l'insertion, dans le paragraphe 4 et après les mots « d'un produit titrisé à court terme », des mots « ou de créances hypothécaires syndiquées »;

2° par l'addition du paragraphe suivant :

« 6) Le paragraphe 2 de l'article 73.4 de la Loi sur les valeurs mobilières de

l'Ontario ne s'applique pas au placement d'un produit titrisé à court terme ou de créances hypothécaires syndiquées. ».

**3.** L'article 2.9 de ce règlement est modifié par l'addition, après le paragraphe 18, des suivants :

« 19) Pour l'application des paragraphes 19.1 et 19.3, l'évaluateur qualifié est indépendant de l'émetteur des créances hypothécaires syndiquées si, de l'avis d'une personne raisonnable informée de tous les faits pertinents, rien n'est susceptible d'entraver l'exercice de son jugement à l'égard de l'évaluation d'un immeuble.

« 19.1) Les paragraphes 1, 2 et 2.1 ne s'appliquent au placement de créances hypothécaires syndiquées par leur émetteur que si, au moment où celui-ci remet une notice d'offre au souscripteur conformément à ces paragraphes, ou auparavant, il lui remet un rapport d'évaluation de l'immeuble visé par ces créances qui remplit les conditions suivantes :

- a) il est établi par un évaluateur qualifié qui est indépendant de l'émetteur;
- b) il est établi conformément aux normes professionnelles applicables de l'association professionnelle dont l'évaluateur qualifié est membre;
- c) il fournit la juste valeur de marché de l'immeuble, compte non tenu des améliorations projetées ou des projets de promotion;
- d) sa date d'effet tombe dans les 12 mois précédant celle de sa remise au souscripteur.

« 19.2) L'émetteur de créances hypothécaires syndiquées placées sous le régime de la dispense prévue au paragraphe 1, 2 ou 2.1 ne peut communiquer d'autre valeur de l'immeuble visé par ces créances que la juste valeur de marché figurant dans le rapport d'évaluation prévu au paragraphe 19.1, sauf s'il a un fondement valable pour l'établir.

« 19.3) Dans le cas où l'émetteur de créances hypothécaires syndiquées placées sous le régime de la dispense prévue au paragraphe 1, 2 ou 2.1 communique une autre valeur de l'immeuble visé par ces créances que la juste valeur de marché figurant dans le rapport d'évaluation prévu au paragraphe 19.1, il indique les éléments suivants :

- a) cette juste valeur de marché, en la mettant autant ou davantage en évidence;
- b) les hypothèses ou facteurs importants qui la sous-tendent;
- c) le fait que la valeur a été établie ou non par un évaluateur qualifié indépendant de lui.

« 19.4) L'émetteur de créances hypothécaires syndiquées placées sous le régime de la dispense prévue au paragraphe 1, 2 ou 2.1 dépose auprès de l'autorité en valeurs mobilières un exemplaire du rapport d'évaluation prévu au paragraphe 19.1 au plus tard le 10<sup>e</sup> jour suivant le placement de ces créances. ».

**4.** L'article 2.36 de ce règlement est modifié :

- 1° par l'abrogation du paragraphe 1;
- 2° par le remplacement, dans le paragraphe 2, des mots « Sauf en Ontario, l'obligation », par les mots « L'obligation »;
- 3° par le remplacement, dans le paragraphe 3, de « En Alberta, en Colombie-Britannique, au Manitoba, au Nouveau-Brunswick, au Québec et en Saskatchewan, le paragraphe 2 » par « Le paragraphe 2 ».

5. L'article 6.4 de ce règlement est modifié par l'addition, après le paragraphe 2, du suivant :

« 3) Malgré les paragraphes 1 et 2, si les titres placés en vertu de l'article 2.9 sont des créances hypothécaires syndiquées, la notice d'offre est établie en la forme prévue à l'Annexe 45-106A2 et, en supplément, à l'Annexe 45-106A18. ».

6. Ce règlement est modifié par l'addition, après l'Annexe 45-106A17, de la suivante :

**« ANNEXE 45-106A18  
INFORMATION SUPPLÉMENTAIRE À FOURNIR DANS LA NOTICE D'OFFRE  
RELATIVE AUX CRÉANCES HYPOTHÉCAIRES SYNDIQUÉES**

**INSTRUCTIONS**

1. *Intégrer l'information suivante dans la notice d'offre relative au placement de créances hypothécaires syndiquées.*

2. *Il n'y a pas d'obligation de respecter l'ordre des rubriques de la présente annexe et il est inutile de répéter l'information déjà fournie conformément à l'Annexe 45-106A2.*

3. *Il n'est pas nécessaire de fournir l'information prévue aux rubriques de la présente annexe qui ne s'appliquent pas.*

4. *Certaines rubriques de la présente annexe exigent la présentation d'information sur l'émetteur de créances hypothécaires syndiquées ou sur l'emprunteur d'une telle créance. Généralement, l'emprunteur est également l'émetteur. Le cas échéant, les expressions « émetteur » et « emprunteur » sont interchangeables et il est inutile de répéter l'information.*

*Il peut arriver que l'emprunteur ne soit pas l'émetteur, par exemple si le prêteur initial syndique la créance hypothécaire pour ajouter des prêteurs. L'émetteur est alors tenu de fournir toute l'information prévue à l'Annexe 45-106A2 et à la présente annexe en tant qu'émetteur des titres placés. La présente annexe exige aussi des renseignements sur l'emprunteur parce que c'est à lui qu'il revient d'effectuer les versements de capital et d'intérêts sur la créance hypothécaire syndiquée.*

5. *Dans la présente annexe, le placement de créances hypothécaires syndiquées est aussi appelé « offre », et les prêteurs de créances hypothécaires syndiquées ou les investisseurs dans ces créances sont également appelés « souscripteurs ».*

6. *On entend par « porteur principal » d'une personne toute personne qui, directement ou indirectement, est propriétaire véritable de plus de 10 % des titres comportant droit de vote de la personne ou exerce une emprise sur ceux-ci. Si le porteur principal n'est pas une personne physique, présenter également les renseignements à fournir sur lui à l'égard de toute personne qui, directement ou indirectement, est propriétaire véritable de plus de 50 % des titres comportant droit de vote du porteur principal ou exerce une emprise sur ceux-ci.*

7. *Dans la présente annexe, l'expression « partie liée » a le sens qui lui est attribué dans les instructions générales de l'Annexe 45-106A2.*

**Rubrique 1 Description de l'offre**

1) Décrire le type d'investissement offert et les droits du souscripteur, notamment ce qui suit :

a) la nature de l'investissement, c'est-à-dire s'il s'agit d'une participation dans une créance hypothécaire, de la cession d'une telle participation, d'une part hypothécaire ou encore d'un autre droit ou d'une autre participation directs ou indirects dans une hypothèque immobilière, ainsi que les droits légaux du souscripteur qui s'y rattachent;

b) les droits du souscripteur en cas de défaillance de l'emprunteur et ses droits à une part de tout produit recouvré auprès de celui-ci, particulièrement ses droits de vote et de poursuites individuelles contre l'emprunteur et, dans la négative, la ou les personnes qui peuvent introduire de telles poursuites ou en coordonner l'introduction;



c) si l'émetteur des créances hypothécaires syndiquées n'est pas l'emprunteur de ces créances, les droits du souscripteur contre l'émetteur.

2) Décrire le projet et l'emploi prévu des fonds.

### Rubrique 2 Collecte de fonds

1) Si les fonds à réunir dans le cadre de l'offre doivent l'être par étapes, préciser la période durant laquelle ils seront réunis et les critères permettant d'établir le moment auxquels ils le seront.

2) Dans le cas où des mécanismes prévoient qu'une partie des fonds réunis ne seront mis à la disposition de l'emprunteur que si certaines conditions sont respectées, décrire ces conditions et, si elles ne sont pas respectées, la procédure de remboursement des fonds au souscripteur, ainsi que toute déduction ou pénalité qui sera imposée à l'emprunteur ou à toute autre personne qui ne les respecte pas. Donner le détail des dispositions prises en vue de la supervision des comptes dans lesquels les fonds seront détenus en fiducie ou entiers ou du placement des fonds non libérés, en indiquant les personnes responsables de leur exécution, et exposer la politique de placement suivie.

### Rubrique 3 Autres facteurs de risque propres aux créances hypothécaires syndiquées

1) Inscrire la mention suivante en caractères gras :

**« Les placements dans les créances hypothécaires syndiquées sont spéculatifs et comportent un degré élevé de risque. Les souscripteurs devraient donc savoir que ce type de placement est exposé non seulement aux risques habituels associés à la capacité de remboursement de l'emprunteur, mais aussi à ceux liés au financement immobilier et à la syndication. »**

2) Si les créances hypothécaires syndiquées sont assorties d'un engagement ou d'une garantie personnels de nature financière, inscrire la mention suivante en caractères gras :

**« La capacité de la personne d'honorer l'engagement ou la garantie personnels de nature financière fournis dépendra de sa solidité financière. Rien ne garantit qu'elle y parviendra et il se pourrait que vous ne tiriez aucun rendement de votre placement et ne récupériez pas la somme initiale investie. »**

3) Exposer les facteurs de risque qui rendent l'offre risquée ou spéculative.

#### INSTRUCTIONS

*Les facteurs de risque peuvent notamment être liés à ce qui suit :*

- la capacité de l'emprunteur d'effectuer des versements hypothécaires;
- la solidité financière de toute personne qui fournit un engagement ou une garantie personnels de nature financière;
- la capacité de réunir d'autres fonds à mesure que progresse le projet de promotion ou de construction;
- les modifications de la valeur foncière;
- les coûts de promotion et de construction imprévus;
- la capacité de récupérer la somme investie en cas de saisie hypothécaire;
- l'existence d'autres charges sur l'immeuble hypothéqué et leur rang relatif;
- le rang de la créance hypothécaire syndiquée par rapport aux autres créances hypothécaires et charges;
- les conflits d'intérêts éventuels entre l'emprunteur et le courtier hypothécaire;
- les efforts, la capacité et l'expérience du courtier hypothécaire;
- une couverture d'assurance inadéquate;
- l'incapacité de changer de fiduciaire, le cas échéant;
- les restrictions à la revente des créances hypothécaires syndiquées imposées par la législation en valeurs mobilières.

#### Rubrique 4 Convention d'administration

1) Indiquer s'il existe une convention d'administration exigeant que le souscripteur verse les frais d'administration des créances hypothécaires syndiquées à une personne donnée, comme un courtier hypothécaire ou une partie liée. Présenter tous les frais à facturer au souscripteur et leur mode de calcul. Préciser également les responsabilités de toutes les parties à la convention d'administration, dont les suivantes :

- le recouvrement de tous les paiements exigibles au titre des créances hypothécaires syndiquées;
- l'introduction d'une action en justice en cas de défaillance;
- le suivi des expirations ou annulations de polices d'assurance;
- toutes les autres questions d'ordre administratif qui relèveront de la personne administrant les créances hypothécaires syndiquées.

2) Inscrire la mention suivante :

« On peut obtenir la convention d'administration en s'adressant à l'emprunteur ou à tout courtier hypothécaire participant au placement. ».

#### Rubrique 5 Convention de fiducie

Indiquer s'il existe une convention, notamment de fiducie, prévoyant qu'une personne est tenue d'avancer des fonds à l'emprunteur et de distribuer le produit des remboursements effectués par ce dernier. Présenter les modalités importantes de toute convention, particulièrement les suivantes :

- le cas échéant, le fait que le souscripteur est tenu d'accorder une procuration au fiduciaire et les modalités de celle-ci;
- tous les frais à facturer au souscripteur;
- les responsabilités propres à toutes les parties à la convention, notamment à l'égard de ce qui suit :
  - l'ouverture d'un compte en fiducie dans lequel doivent être versés tout le produit de l'investissement avant d'être avancé à l'emprunteur ainsi que tout le produit reçu en remboursement des créances hypothécaires syndiquées avant d'être distribué aux souscripteurs;
  - le mode de remboursement des créances hypothécaires syndiquées;
  - le mécanisme de remplacement du fiduciaire et la procédure de règlement des différends.

#### Rubrique 6 Immeuble hypothéqué

Donner des précisions sur l'immeuble hypothéqué, notamment les suivantes :

- l'adresse et la description légale;
- l'usage passé, actuel et prévu;
- toutes les améliorations projetées;
- la date d'acquisition et le prix d'achat;
- les détails, y compris le prix d'achat, de toutes les autres opérations visant l'immeuble connues de l'emprunteur, de toute partie liée à lui ou de l'un de leurs associés, administrateurs ou dirigeants respectifs, ou encore des porteurs principaux;
  - si l'emprunteur n'est pas l'émetteur des créances hypothécaires syndiquées, les détails, y compris le prix d'achat, de toutes les autres opérations visant l'immeuble connues de l'emprunteur, de toute partie liée à lui ou de l'un de leurs associés, administrateurs ou dirigeants respectifs, ou encore des porteurs principaux;
  - tout contrat visant l'immeuble;
  - toutes les polices d'assurance applicables à l'immeuble et leur état;
  - toute réclamation ou tout litige;
  - toute contamination ou préoccupation d'ordre environnemental connue;
  - tout autre fait important.

**Rubrique 7 Détail de la créance hypothécaire syndiquée**

- 1) Donner des précisions sur la créance hypothécaire syndiquée, notamment les suivantes :
- les modalités importantes, y compris le capital, la durée, la période d'amortissement, le taux d'intérêt, la date d'échéance, toute modalité de remboursement anticipé et le rang (c'est-à-dire premier, deuxième, etc.);
  - les modalités importantes et le rang relatif de toute autre créance hypothécaire et charge sur l'immeuble hypothéqué;
  - le ratio prêt-valeur de l'immeuble, calculé globalement au moyen de la valeur d'emprunt de la créance hypothécaire syndiquée et de toute autre créance hypothécaire ou charge ayant priorité sur cette dernière, ainsi que de la valeur de l'immeuble visée à la rubrique 8;
  - le montant total, en dollars, des fonds recueillis dans le cadre de l'offre;
  - l'état de la créance hypothécaire syndiquée, y compris s'il y a des arriérés et, le cas échéant, leurs montant et date d'échéance, dans le cas où des avances ont déjà été faites à l'emprunteur et des parts sur la créance hypothécaire syndiquée sont par la suite vendues aux souscripteurs;
  - le mode de distribution des remboursements effectués par l'emprunteur et la procédure d'établissement de la quote-part de la distribution revenant à chaque souscripteur;
  - la provenance des fonds que l'emprunteur affectera au paiement des intérêts sur la créance hypothécaire syndiquée, y compris les comptes de réserve ou les autres fonds conservés à cette fin par lui ou toute autre personne.
- 2) Joindre un exemplaire de la lettre ou de tout autre document d'engagement dans lequel le courtier hypothécaire ou toute autre personne expose les modalités de l'engagement à avancer des fonds à l'emprunteur.

**Rubrique 8 Évaluation**

Décrire la plus récente évaluation du terrain et des améliorations existantes, y compris toutes les hypothèses et réserves formulées de même que la date du rapport d'évaluation établi par un évaluateur qualifié conformément au paragraphe 19.1 de l'article 2.9 du Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus (chapitre V-1.1, r. 21).

Fournir des précisions sur la plus récente évaluation du terrain, y compris les améliorations existantes, par tout organisme d'évaluation municipal ou provincial.

**Rubrique 9 Dispenses**

Mentionner toute dispense légale ou discrétionnaire de l'obligation d'inscription dont se prévaut toute personne participant à l'offre des créances hypothécaires syndiquées.

**Rubrique 10 Garanties ou autres engagements financiers similaires**

- 1) Résumer, en langage clair, les principales modalités de tout engagement ou garantie personnels de nature financière fournis à l'égard des créances hypothécaires syndiquées. Expliquer le fonctionnement de cet engagement ou garantie et inscrire la mention suivante :

« On peut obtenir des exemplaires de l'engagement ou de la garantie personnels de nature financière en s'adressant à l'emprunteur ou à tout courtier hypothécaire participant au placement. ».

- 2) Décrire la situation financière et l'expérience professionnelle de la personne fournissant l'engagement ou la garantie personnels de nature financière.

- 3) Indiquer si les souscripteurs auront droit à de l'information continue sur la situation financière de la personne fournissant un engagement ou une garantie personnels de nature financière pendant leur durée, et décrire la nature de cette information, la manière dont elle sera vérifiée, le moment de sa communication et sa fréquence.

**Rubrique 11 Constitution du courtier hypothécaire**

Indiquer les lois en vertu desquelles le courtier hypothécaire est constitué et sa date de constitution.

**Rubrique 12 Renseignements sur l'emprunteur**

Si l'emprunteur n'est pas l'émetteur des créances hypothécaires syndiquées, inclure l'information prévue aux rubriques 2 à 4 et 12 de l'Annexe 45-106A2 comme s'il en était l'émetteur.

**Rubrique 13 Promoteur immobilier**

Si l'immeuble visé par les créances hypothécaires syndiquées fait l'objet d'un projet immobilier, indiquer les lois en vertu desquelles le promoteur immobilier est constitué et sa date de constitution. Décrire l'activité du promoteur immobilier et son expérience antérieure sur des projets similaires.

**Rubrique 14 Courtier hypothécaire, associés, administrateurs, dirigeants et porteurs principaux**

1) Fournir le nom, la ville de résidence et le poste principal au cours des 5 dernières années du courtier hypothécaire, s'il s'agit d'une personne physique, ou des associés, administrateurs, dirigeants et porteurs principaux, s'il ne s'agit pas d'une personne physique.

2) Indiquer toute amende ou sanction, y compris les motifs, en précisant si elle est toujours en vigueur, imposée au cours des 10 dernières années, ou toute interdiction d'opérations qui a été en vigueur plus de 30 jours consécutifs au cours des 10 dernières années, à l'encontre des personnes suivantes :

- le courtier hypothécaire;
- tout administrateur, membre de la haute direction ou personne participant au contrôle du courtier hypothécaire;
- tout émetteur dont une personne visée ci-dessus était administrateur, membre de la haute direction ou personne participant au contrôle.

3) Indiquer les déclarations de faillite, cessions de biens volontaires, propositions concordataires faites en vertu de la législation relative à la faillite ou l'insolvabilité, poursuites, concordats ou compromis avec les créanciers ou la nomination d'un séquestre, d'un séquestre-gérant ou d'un syndic de faillite pour détenir des biens en vigueur depuis les 10 dernières années à l'égard des personnes suivantes :

- le courtier hypothécaire;
- tout administrateur, membre de la haute direction ou personne participant au contrôle de l'émetteur;
- tout émetteur dont une personne visée ci-dessus était administrateur, membre de la haute direction ou personne participant au contrôle.

**Rubrique 15 Promoteur immobilier, associés, administrateurs, dirigeants et porteurs principaux**

Fournir à l'égard du promoteur immobilier, et, si ce dernier n'est pas une personne physique, de ses associés, administrateurs, dirigeants et porteurs principaux, l'information prévue à la rubrique 14 concernant le courtier hypothécaire.

**Rubrique 16 Conflits d'intérêts**

1) Indiquer le nom du courtier hypothécaire, toute relation entre lui et l'emprunteur ou l'émetteur, le détail de toute convention de placement ou convention similaire, ainsi que la rémunération, le cas échéant, que les souscripteurs lui verseront dans le cadre de l'offre.

2) Décrire les conflits d'intérêts actuels ou potentiels entre les personnes suivantes qui sont raisonnablement susceptibles d'influer sur la décision d'investissement du souscripteur :

- l'emprunteur;
- l'émetteur;
- le courtier hypothécaire;

- tout associé, administrateur, dirigeant et porteur principal de l'emprunteur, de l'émetteur, du courtier hypothécaire ou du promoteur immobilier;
- le fiduciaire et toute personne fournissant des biens ou services à l'emprunteur, à l'émetteur, au courtier hypothécaire ou au promoteur immobilier relativement aux créances hypothécaires syndiquées.

3) Décrire tout intérêt direct ou indirect du courtier hypothécaire, du promoteur immobilier ou des parties liées dans l'immeuble, la créance hypothécaire ou encore l'entreprise de l'emprunteur, de l'émetteur ou du fiduciaire.

#### **Rubrique 17 Contrats importants**

1) Dans la mesure où cette information ne figure pas ailleurs dans la notice d'offre, décrire chaque contrat important lié à l'offre des créances hypothécaires syndiquées conclu ou prévu par l'emprunteur, l'émetteur ou le courtier hypothécaire, ou tout membre du même groupe qu'eux, dans les 2 années précédant la date de la notice d'offre.

2) Si les contrats importants ne sont pas annexés à la notice d'offre, indiquer l'endroit où ils peuvent être consultés lors des heures normales de bureau pendant la durée du placement des créances hypothécaires syndiquées.

#### **Rubrique 18 Renseignements sur les frais propres à la créance hypothécaire syndiquée**

1) Indiquer si le courtier hypothécaire a remis à l'emprunteur une déclaration en vertu de la législation relative au courtage hypothécaire concernant tous les frais, quelle que soit leur appellation, qui lui sont facturés en sus des frais d'évaluation, d'arpentage et juridiques. Mentionner qu'on peut se procurer un exemplaire de cette déclaration en s'adressant au courtier hypothécaire ou à l'émetteur.

2) Si aucun courtier hypothécaire n'a remis de déclaration à l'emprunteur, préciser les frais, quelle que soit leur appellation, qui lui seront facturés, leur mode de calcul et de versement, et la date à laquelle toute personne participant au placement y aura droit.

3) Décrire tous les frais à la charge du souscripteur, directement ou indirectement, y compris les commissions, notamment les commissions d'indication de clients.

#### **Rubrique 19 Documentation relative à l'inscription**

Inscrire la mention suivante :

« Outre tous les autres documents raisonnablement demandés et dont les parties ont convenu, le souscripteur devrait demander, soit à l'avocat ou au notaire agissant en son nom, soit à l'emprunteur, à l'émetteur ou à tout courtier hypothécaire participant au placement, les documents suivants après l'inscription et le versement de la créance hypothécaire syndiquée :

- un exemplaire du certificat de créance hypothécaire ou de cession de la créance hypothécaire, ou tout autre document attestant l'investissement;
- un exemplaire d'une confirmation signée par un créancier garanti dont la sûreté a priorité sur la créance hypothécaire syndiquée, qui précise le solde impayé de sa charge sur l'immeuble et indique que l'emprunteur a effectué tous ses paiements à temps;
- une confirmation écrite de l'existence d'une police d'assurance valide à l'égard de l'immeuble et une déclaration de l'intérêt du souscripteur dans cette police;
- une confirmation écrite de l'absence d'arriérés ou de comptes de taxes municipales en souffrance à l'égard de l'immeuble;
- un certificat de titre, ou l'équivalent, dans les 120 jours suivant la date de la créance hypothécaire syndiquée;
- un exemplaire de la convention d'administration ou de fiducie. ».

#### **Rubrique 20 Attestation du courtier hypothécaire**

Inscrire la mention suivante, dans une attestation signée par le courtier hypothécaire :

« Eu égard aux questions dont j'ai ou devrais avoir personnellement connaissance, le présent document ne contient aucune information fausse ou trompeuse. Quant aux questions dont

je n'ai pas et ne suis pas tenu d'avoir personnellement connaissance, j'ai fait de mon mieux pour m'assurer qu'il n'en contient aucune. ».

L'attestation doit être signée par des personnes qui occupent chez le courtier hypothécaire des postes analogues à ceux des signataires de l'émetteur en vertu des paragraphes 9 à 12 de l'article 2.9 du Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus. ».

**8.** Le présent règlement entre en vigueur le (*indiquer ici la date d'entrée en vigueur du présent règlement*).

**MODIFICATION DE L'INSTRUCTION GÉNÉRALE RELATIVE AU  
RÈGLEMENT 45-106 SUR LES DISPENSES DE PROSPECTUS**

1. L'article 3.8 de l'*Instruction générale relative au Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus* est modifié par l'addition, après le paragraphe 10, des suivants :

« 11) Émetteur de créances hypothécaires syndiquées

Si un emprunteur conclut une créance hypothécaire avec 2 personnes ou plus qui sont parties à titre de prêteurs de la créance qu'elle garantit, ou en vue de sa syndication ultérieure en faveur d'au moins 2 souscripteurs, prêteurs ou investisseurs, nous considérerons généralement que l'emprunteur est l'émetteur des créances hypothécaires syndiquées. Par conséquent, il lui incombe de respecter les conditions de la dispense et les obligations d'information (dont le dépôt d'une déclaration de placement avec dispense).

Il se peut qu'une autre personne que l'emprunteur soit considérée comme l'émetteur des créances hypothécaires syndiquées. Par exemple, si l'emprunteur conclut une créance hypothécaire avec un seul prêteur, et que ce dernier place ou cède par la suite des parts dans celle-ci auprès de plus d'un prêteur, souscripteur ou investisseur, le prêteur initial pourrait être considéré comme l'émetteur des créances hypothécaires syndiquées. L'établissement de l'identité du ou des émetteurs de ces créances dépendra des faits et circonstances propres à l'opération.

Dans le cas où une autre personne que l'emprunteur est l'émetteur des créances hypothécaires syndiquées, la capacité de l'émetteur de se prévaloir de la dispense pour placement au moyen d'une notice d'offre afin de placer ces créances sera tributaire de la présentation, par l'émetteur, de l'information requise sur l'emprunteur, notamment ses états financiers, dans la notice d'offre. L'attestation de l'émetteur selon laquelle la notice d'offre ne contient aucune information fausse ou trompeuse s'étendra à toute information donnée sur l'emprunteur de ces créances.

« 12) Association professionnelle

La définition de l'expression « évaluateur qualifié » à l'article 1.1. du règlement exige que l'évaluateur qualifié soit membre d'une organisation qui, selon nous, est assimilable à une association professionnelle, comme l'Ordre des évaluateurs agréés du Québec, l'Institut canadien des évaluateurs et l'Association nationale des évaluateurs immobiliers du Canada.

« 13) Évaluateur qualifié indépendant pour les créances hypothécaires syndiquées

Le paragraphe 19 de l'article 2.9 du règlement prévoit le critère que l'émetteur de créances hypothécaires syndiquées et l'évaluateur qualifié doivent appliquer pour établir s'ils sont indépendants l'un de l'autre. Voici une liste non exhaustive d'exemples de circonstances dans lesquelles l'évaluateur qualifié ne serait pas considéré comme indépendant :

- a) il est salarié ou administrateur de l'émetteur ou initié à son égard;
- b) il est salarié ou administrateur d'une personne liée à l'émetteur ou initié à son égard;
- c) il est associé d'une personne visée au sous-paragraphe a ou b;
- d) il détient ou prévoit détenir, directement ou indirectement, des titres de l'émetteur ou d'une partie liée à lui;
- e) il détient ou prévoit détenir, directement ou indirectement, des titres d'un autre émetteur qui a un droit direct ou indirect sur l'immeuble visé par le rapport d'évaluation ou sur un immeuble adjacent;
- f) il est salarié ou administrateur d'un autre émetteur, ou initié à son égard, qui a un droit direct ou indirect sur l'immeuble visé par le rapport d'évaluation ou sur un immeuble adjacent;

g) il détient ou prévoit détenir, directement ou indirectement, un droit de propriété, un droit de redevance ou tout autre droit sur l'immeuble visé par le rapport d'évaluation ou sur un immeuble adjacent;

h) au cours des 3 exercices précédant la date du rapport d'évaluation, il a reçu la plus grande partie de son revenu directement ou indirectement de l'émetteur ou d'une personne liée à lui.

« 14) Rapport d'évaluation

Le paragraphe 19.1 de l'article 2.9 du règlement exige que l'émetteur remette un rapport d'évaluation de l'immeuble visé par les créances hypothécaires syndiquées. Ce rapport doit indiquer la juste valeur de marché de l'immeuble, compte non tenu des améliorations projetées ou des projets de promotion. Cette valeur, dans l'état actuel de l'immeuble, constitue de l'information importante pour les souscripteurs, car elle leur permet de comprendre la protection accordée par la sûreté grevant l'immeuble hypothéqué en cas de défaillance de l'emprunteur. ».



**RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT 31-103 SUR LES OBLIGATIONS ET DISPENSES D'INSCRIPTION ET LES OBLIGATIONS CONTINUES DES PERSONNES INSCRITES**

Loi sur les valeurs mobilières  
(chapitre V-1.1, a. 331.1, par. 11° et 26°)

**1.** L'article 8.12 du Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites (chapitre V-1.1, r. 10) est modifié :

1° par le remplacement, dans le paragraphe 3, de « En Alberta, en Colombie-Britannique, au Manitoba, au Nouveau-Brunswick, au Québec et en Saskatchewan, le paragraphe 2 » par « Le paragraphe 2 »;

2° par l'abrogation du paragraphe 4.

**2.** Le présent règlement entre en vigueur le *(indiquer ici la date d'entrée en vigueur du présent règlement)*.

## Draft Regulations

Securities Act  
(chapter V-1.1, s. 331.1, pars. (1), (11), (14), (26) and (34))

### **Draft Regulation to amend Regulation 45-106 respecting Prospectus Exemptions and Draft Regulation to amend Regulation 31-103 respecting Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Obligations – Syndicated Mortgages**

Notice is hereby given by the *Autorité des marchés financiers* (the "Authority") that, in accordance with section 331.2 of the *Securities Act*, chapter V-1.1, the following Regulations, the text of which is published hereunder, may be made by the Authority and subsequently submitted to the Minister of Finance for approval, with or without amendment, after 90 days have elapsed since their publication in the Bulletin of the Authority:

- *Draft Regulation to amend Regulation 45-106 respecting Prospectus Exemptions.*
- *Draft Regulation to amend Regulation 31-103 respecting Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Obligations.*

Draft amendments to *Policy Statement to Regulation 45-106 respecting Prospectus Exemptions* are also published hereunder.

### **Request for comment**

Comments regarding the above may be made in writing by **June 6, 2018**, to the following:

M<sup>e</sup> Anne-Marie Beaudoin  
Corporate Secretary  
Autorité des marchés financiers  
800, square Victoria, 22<sup>e</sup> étage  
C.P. 246, tour de la Bourse  
Montréal (Québec) H4Z 1G3  
Fax: (514) 864-6381  
E-mail: [consultation-en-cours@lautorite.gc.ca](mailto:consultation-en-cours@lautorite.gc.ca)

### **Further information**

Further information is available from:

Alexandra Lee  
Senior Policy Adviser  
Autorité des marchés financiers  
514-395-0337, ext. 4465  
Toll-free: 1 877 525-0337  
[alexandra.lee@lautorite.gc.ca](mailto:alexandra.lee@lautorite.gc.ca)

**March 8, 2018**

## CSA Notice and Request for Comment Amendments relating to Syndicated Mortgages

*Draft Regulation to amend Regulation 45-106 respecting Prospectus Exemptions*

*Draft Regulation to amend Regulation 31-103 respecting Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Obligations*

*Draft Amendments to Policy Statement to Regulation 45-106 respecting Prospectus Exemptions*

**March 8, 2018**

### **Introduction**

The Canadian Securities Administrators (the **CSA** or **we**) are publishing for a 90-day comment period draft *Regulation to amend Regulation 45-106 respecting Prospectus Exemptions* (**Regulation 45-106**), draft *Regulation to amend Regulation 31-103 respecting Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Obligations* (**Regulation 31-103**) and draft *Amendments to Policy Statement to Regulation 45-106 respecting Prospectus Exemptions* (**Policy Statement 45-106**) (the **Proposed Amendments**).

The Proposed Amendments are published with this notice. This notice will also be available on the following websites of CSA jurisdictions:

nssc.novascotia.ca  
 www.albertasecurities.com  
 www.bcsc.bc.ca  
 www.fcaa.gov.sk.ca  
 www.fcnb.ca  
 www.lautorite.qc.ca  
 www.mbsecurities.ca  
 www.osc.gov.on.ca

### **Substance and Purpose**

The Proposed Amendments include changes to the prospectus and registration exemptions available for the distribution of syndicated mortgages. A syndicated mortgage is a mortgage in which two or more persons participate, directly or indirectly, as lenders in the debt obligation that is secured by the mortgage.

In particular, the Proposed Amendments:

- Remove the prospectus and registration exemptions under sections 2.36 of Regulation 45-106 and 8.12 of Regulation 31-103 respectively for the distribution of syndicated mortgages in the CSA jurisdictions where the exemptions are available.
- Introduce additional requirements to the offering memorandum exemption under section 2.9 of Regulation 45-106 (the **OM Exemption**) that apply when the exemption is used to distribute syndicated mortgages.
- Amend the private issuer prospectus exemption under section 2.4 of Regulation 45-106 (the **Private Issuer Exemption**) so that it is not available for the distribution of syndicated mortgages.

The draft amendments to Policy Statement 45-106 provide guidance regarding the new requirements introduced by the Proposed Amendments and regarding the determination of the issuer of a syndicated mortgage.

The purpose of the Proposed Amendments is to introduce additional investor protections related to the distribution of syndicated mortgages and to increase harmonization regarding the regulatory framework for syndicated mortgages across all CSA jurisdictions.

### Background

All CSA jurisdictions currently have prospectus and registration exemptions for securities that are mortgages (the **Mortgage Exemptions**) if they are sold by a mortgage broker licensed in the Canadian jurisdiction where the property is located. The rationale for the Mortgage Exemptions is that an alternative regulatory regime applies to the distribution of mortgages.

In Alberta, British Columbia, Manitoba, New Brunswick, Québec and Saskatchewan, the Mortgage Exemptions are not available for syndicated mortgages.

There has been a significant increase in the offering of syndicated mortgages in connection with real estate developments in certain jurisdictions. These offerings potentially raise investor protection concerns, particularly when sold to retail investors, because they may:

- be used to raise seed financing for real estate developments, such as the costs of initial design proposals and start-up expenses;
- be sold based on projected values of a completed development;
- not be fully secured by a charge against real property, since the amount of the loan may significantly exceed the current fair value of the land;
- be subordinate to future financings, such as construction financing, which may be substantial and effectively render the investment more similar in risk to an equity investment rather than a fixed income investment;
- be offered by issuers with no source of income, rendering the payment of ongoing interest dependent on future financing or reserves from the principal advanced; and
- be subject to the risk of delay and increased costs inherent to real estate development.

## Summary of the Proposed Amendments

### *Changes to the Mortgage Exemptions*

Consistent with the current approach in Alberta, British Columbia, Manitoba, New Brunswick, Québec and Saskatchewan, the Proposed Amendments, together with related legislative amendments in Ontario, would remove the Mortgage Exemptions for syndicated mortgages in Newfoundland and Labrador, the Northwest Territories, Nova Scotia, Nunavut, Ontario, Prince Edward Island and Yukon.

Alternative prospectus exemptions would be required for the distribution of syndicated mortgages in all CSA jurisdictions. If we make the Proposed Amendments, we expect that syndicated mortgages will most likely be offered primarily under the accredited investor exemption under section 2.3 of Regulation 45-106 (the **AI Exemption**), the OM Exemption or the family, friends and business associates exemption under section 2.5 of Regulation 45-106 (the **FFBA Exemption**), although other prospectus exemptions may be available.

In those jurisdictions where the Mortgage Exemptions currently apply to syndicated mortgages, market participants that are in the business of trading syndicated mortgages would be required to consider whether the registration requirement applies to them. Since entities involved in financing real estate developments tend to engage in repeated financing activities, we expect that some of these firms will be required to become registered as a dealer or to rely on a registration exemption. In Newfoundland and Labrador, the Northwest Territories, Nova Scotia, Nunavut, Ontario, Prince Edward Island and Yukon, the amendment to the registration exemption will be made effective one year later than the change to the prospectus exemption to allow time for market participants to register as required.

### *Changes to the Offering Memorandum Exemption*

The OM Exemption is available for the distribution of syndicated mortgages. The OM Exemption allows for the distribution of securities to retail investors and is premised on adequate disclosure being provided to prospective purchasers.

Projected values of the completed development and the fact that the syndicated mortgage is secured against real property are often emphasized in connection with the marketing of these investments. The protection provided by this security interest depends primarily on the current fair market value of the real property relative to the obligations and any prior ranking charges.

The Proposed Amendments require issuers to deliver an appraisal of the current fair market value of the property subject to the syndicated mortgage to prospective purchasers under the OM Exemption. The appraisal would be prepared by a qualified appraiser who is independent of the issuer. Any other value of the property disclosed by the issuer would be required to have a reasonable basis and the issuer would be required to disclose the material factors and assumptions underlying that value and whether it was prepared by a qualified appraiser who is independent of the issuer.

Consistent with the current approach in British Columbia, the Proposed Amendments also include supplemental disclosure requirements that are tailored to syndicated mortgages, including disclosure of development risks, prior obligations secured against the real property and the price paid by the developer to acquire the real property. The intention of these amendments is to require adequate information for:

- potential purchasers under the OM Exemption to make an informed investment decision, and

- any registrants involved in the distribution to discharge their obligations to know the product being offered and to conduct a meaningful analysis of the suitability of the investment.

Issuers of syndicated mortgages would be required to meet the requirements of Form 45-106F2 *Offering Memorandum for Non-Qualifying Issuers*, as supplemented by proposed Form 45-106F18 *Supplemental Offering Memorandum Disclosure for Syndicated Mortgages*. The new disclosure requirements include information regarding the business and financial position of the borrower under the syndicated mortgage. We expect that the issuer of the syndicated mortgage and the borrower will generally be the same entity. However, in circumstances where the issuer of the syndicated mortgage is not the borrower, its ability to rely on the OM Exemption will be dependent on its ability to provide the required information regarding the borrower and to certify that it does not contain a misrepresentation. We consider information regarding the borrower to be essential, since it is the borrower that will be required to make payments of principal and interest under the syndicated mortgage.

Any mortgage broker involved in the distribution of a syndicated mortgage under the OM Exemption would also be required to provide a certificate that the offering memorandum does not contain a misrepresentation with respect to matters within its knowledge and that the mortgage broker has made best efforts to ensure that matters that are not within its knowledge do not contain a misrepresentation. The certificate requirement for mortgage brokers is modelled on the current requirements that apply in British Columbia. In some jurisdictions, a person that certifies an offering memorandum is subject to the statutory right of action for purchasers if the offering memorandum contains a misrepresentation.

#### *Changes to the Private Issuer Exemption*

The Proposed Amendments would make the Private Issuer Exemption unavailable for the distribution of syndicated mortgages. The Private Issuer Exemption is intended for small businesses to raise capital and we do not believe that it is appropriate for this exemption to be used for products such as syndicated mortgages. We are also concerned with our ability to monitor developments related to syndicated mortgage distributions without adequate reporting through reports of exempt distribution, which are not required under the Private Issuer Exemption. Since the FFBA Exemption and the AI Exemption will be available as alternatives to the Private Issuer Exemption, this proposed amendment should not significantly restrict the range of potential purchasers for syndicated mortgages.

Removing the Private Issuer Exemption for syndicated mortgages would result in more consistent reporting for syndicated mortgage distributions through the report of exempt distribution. The additional reporting would provide us with more information about this market, enabling us to develop more targeted compliance and investor education programs related to syndicated mortgages.

#### **Impact on Investors**

Investors in syndicated mortgages who purchase under the amended OM Exemption would be entitled to enhanced disclosure relating to their investment. We anticipate that this additional disclosure would result in more informed investment decisions and enable registrants involved in the distribution to better fulfil their obligations related to the distribution.

Investors in syndicated mortgages distributed under other prospectus exemptions would benefit from the potential involvement of a registrant in the distribution, in the same manner as for the distribution of other real estate related securities.

### **Anticipated Costs and Benefits of the Proposed Amendments**

The Proposed Amendments are intended to enhance investor protection, particularly in connection with distributions to retail investors under the OM Exemption.

The proposed amendments to the OM Exemption are intended to enhance the ability of investors to understand the risks related to investing in syndicated mortgages and the extent to which the security interest in the property subject to the syndicated mortgage provides meaningful protection in the event of a default under the syndicated mortgage. The additional disclosure proposed under the OM Exemption is also intended to assist registrants in discharging their obligations to their clients.

The Proposed Amendments would also result in greater harmonization regarding the regulation of syndicated mortgages.

The costs associated with the Proposed Amendments may include the costs of:

- obtaining a property appraisal and providing supplemental disclosure for distribution under the OM Exemption;
- filing of reports of exempt distribution for the distribution of syndicated mortgages that could otherwise have been made in reliance on the Private Issuer Exemption; and
- registering as an exempt market dealer and ongoing compliance for market participants in jurisdictions where syndicated mortgages may currently be offered in reliance on the Mortgage Exemptions.

With the exception of the costs of registration and compliance, we do not expect these costs to be significant. For firms that are currently in the business of trading in syndicated mortgages and are licensed under mortgage broker legislation, the transition to registration as an exempt market dealer could potentially involve significant costs. These firms would be subject to new requirements and would be required to adopt new policies and procedures. We are proposing that the changes to the registration exemption for mortgages will take effect one year later than the other Proposed Amendments to minimize the immediate impact on these firms.

We consider that the costs associated with the Proposed Amendments are proportionate to the benefits of increased investor protection.

### **Alternatives Considered**

We have not considered any alternatives to the Proposed Amendments related to the Mortgage Exemptions or the OM Exemption. We consider the additional investor protections related to the distribution of syndicated mortgages included in the Proposed Amendments to be necessary.

As an alternative to removing the Private Issuer Exemption for syndicated mortgages, we considered requiring an issuer distributing syndicated mortgages under that exemption to file a report of exempt distribution. However, because the AI Exemption and FFBA Exemption would allow for the distribution of syndicated mortgages to substantially the same potential purchasers as the Private Issuer Exemption, we did not think that alternative was preferable. Further, adding a reporting requirement to the Private Issuer Exemption would require additional changes to the form of report of exempt distribution and system changes to the electronic filing systems in certain jurisdictions, which could result in additional costs and complexity for market participants.

## Local Matters

An annex to this Notice is being published in any local jurisdiction that is proposing related changes to local securities laws, including local notices or other policy instruments in that jurisdiction. It may also include additional information that is relevant to that jurisdiction only.

## Request for Comments

We welcome your comments on the Proposed Amendments.

In addition, we would appreciate comments regarding the following questions:

### *Appraisals*

1. As proposed, an appraisal would be required in all cases where a syndicated mortgage is distributed under the OM Exemption. Should there be exceptions to this requirement? For example, should an appraisal be required if the property was acquired recently in an open market transaction with all parties acting at arm's length?

### *Mortgage broker requirements*

2. Are there circumstances where requiring additional disclosure by and a certificate from a mortgage broker would not be appropriate in connection with the use of the OM Exemption? If so, please explain why and whether there are other participants in the distribution that should be subject to these requirements.
3. Is it appropriate to require a mortgage broker to certify that it has made best efforts to ensure that the offering memorandum does not contain a misrepresentation with respect to matters that are not within its personal knowledge?

### *Exclusion of syndicated mortgages from the Private Issuer Exemption*

4. Are there circumstances where the distribution of syndicated mortgages under the Private Issuer Exemption would be appropriate and reporting to the securities regulatory authorities would not be necessary? If so, please provide examples and explain why there are limited investor protection concerns in those circumstances.

### *Alternative prospectus exemptions*

5. Should alternative prospectus exemptions be provided to facilitate the distribution of specific classes of syndicated mortgages where the investor protection concerns may not be as pronounced?
6. Should we consider adopting an exemption for the distribution of syndicated mortgages on existing residential properties similar to the exemption for "qualified syndicated mortgages" under British Columbia Securities Commission Rule 45-501 *Mortgages*?
7. Should an exemption be provided for the distribution of a syndicated mortgage to a small number of lenders on a property that is used for residential or business purposes by the mortgagor? If so, should the exemption be subject to conditions? For example, should the exemption be available



only for a distribution: (i) by an individual; and/or (ii) relating to a residential property; and/or (iii) involving a specified maximum number of lenders?

Please submit your comments in writing on or before June 6, 2018. If you are not sending your comments by email, please send a CD containing the submissions (in Microsoft Word format).

Address your submission to all of the CSA as follows:

Alberta Securities Commission  
Autorité des marchés financiers  
British Columbia Securities Commission  
Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan  
Financial and Consumer Services Commission (New Brunswick)  
Manitoba Securities Commission  
Nova Scotia Securities Commission  
Nunavut Securities Office  
Office of the Superintendent of Securities, Newfoundland and Labrador  
Office of the Superintendent of Securities, Northwest Territories  
Office of the Yukon Superintendent of Securities  
Ontario Securities Commission  
Superintendent of Securities, Department of Justice and Public Safety, Prince Edward Island

Deliver your comments only to the addresses below. Your comments will be distributed to the other CSA jurisdictions.

M<sup>e</sup> Anne-Marie Beaudoin  
Corporate Secretary  
Autorité des marchés financiers  
800, rue du Square-Victoria, 22<sup>e</sup> étage  
C.P. 246, tour de la Bourse  
Montréal (Québec) H4Z 1G3  
Fax : 514-864-6381  
[consultation-en-cours@lautorite.qc.ca](mailto:consultation-en-cours@lautorite.qc.ca)

The Secretary  
Ontario Securities Commission  
20 Queen Street West  
22<sup>nd</sup> Floor  
Toronto, Ontario M5H 3S8  
Fax: 416-593-2318  
[comments@osc.gov.on.ca](mailto:comments@osc.gov.on.ca)

We cannot keep submissions confidential because securities legislation in certain provinces requires publication of the written comments received during the comment period. All comments received will be posted on the websites of each of the Alberta Securities Commission at [www.albertasecurities.com](http://www.albertasecurities.com), the Autorité des marchés financiers at [www.lautorite.qc.ca](http://www.lautorite.qc.ca) and the Ontario Securities Commission at [www.osc.gov.on.ca](http://www.osc.gov.on.ca). Therefore, you should not include personal information directly in comments to be published. It is important that you state on whose behalf you are making the submission.

## Questions

Please refer your questions to any of the following:

### *Autorité des marchés financiers*

*Alexandra Lee*

*Senior Policy Adviser*

*514.395.0337, ext. 4465*

[alexandra.lee@lautorite.qc.ca](mailto:alexandra.lee@lautorite.qc.ca)

### *Ontario Securities Commission*

David Surat

Senior Legal Counsel, Corporate Finance

416.593.8052

[dsurat@osc.gov.on.ca](mailto:dsurat@osc.gov.on.ca)

Matthew Au

Senior Accountant, Corporate Finance

416.593.8132

[mau@osc.gov.on.ca](mailto:mau@osc.gov.on.ca)

Melissa Taylor

Legal Counsel, Corporate Finance

416.596.4295

[mtaylor@osc.gov.on.ca](mailto:mtaylor@osc.gov.on.ca)

Adam Braun

Legal Counsel, Compliance and Registrant Regulation

416.593.2348

[abraun@osc.gov.on.ca](mailto:abraun@osc.gov.on.ca)

### *Alberta Securities Commission*

Lanion Beck

Senior Legal Counsel

403.355.3884

[lanion.beck@asc.ca](mailto:lanion.beck@asc.ca)

*British Columbia Securities Commission*

Gordon Smith  
Acting Manager and Senior Legal Counsel, Corporate Finance  
604.899.6656  
[gsmith@bcsc.bc.ca](mailto:gsmith@bcsc.bc.ca)

Leslie Rose  
Senior Legal Counsel, Corporate Finance  
604.899.6654  
[lrose@bcsc.bc.ca](mailto:lrose@bcsc.bc.ca)

*Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan*

Mikale White  
Legal Counsel, Securities Division  
306.798.3381  
[mikale.white@gov.sk.ca](mailto:mikale.white@gov.sk.ca)

*Financial and Consumer Services Commission (New Brunswick)*

Ella-Jane Loomis  
Senior Legal Counsel, Securities  
506.658.2602  
[ella-jane.loomis@fcnb.ca](mailto:ella-jane.loomis@fcnb.ca)

*Manitoba Securities Commission*

Chris Besko  
Director, General Counsel  
204.945.2561  
[chris.besko@gov.mb.ca](mailto:chris.besko@gov.mb.ca)

*Nova Scotia Securities Commission*

H. Jane Anderson  
Director, Policy & Market Regulation and Secretary to the Commission  
902.424.0179  
[jane.anderson@novascotia.ca](mailto:jane.anderson@novascotia.ca)

## REGULATION TO AMEND REGULATION 45-106 RESPECTING PROSPECTUS EXEMPTIONS

Securities Act  
(chapter V-1.1, s. 331.1, par. (1), (11), (14) and (34))

1. Section 1.1 of Regulation 45-106 respecting Prospectus Exemptions (chapter V-1.1, r. 21) is amended:

(1) by inserting, after the definition of the expression “private enterprise”, the following:

““professional association” means an organization of real property appraisers with its head office in Canada that

(a) is generally accepted within the Canadian real property appraisal community as a reputable association,

(b) admits individuals on the basis of their academic qualifications, experience and ethical fitness,

(c) requires compliance with professional standards of competence and ethics established or endorsed by the organization,

(d) requires or encourages continuing professional development, and

(e) has and applies disciplinary powers, including the power to suspend or expel a member regardless of where the member practices or resides;”;

(2) by inserting, after the definition of the expression “QT circular”, the following:

““qualified appraiser” means an individual who

(a) regularly performs property appraisals for compensation,

(b) is a member of a professional association holding the appropriate designation, certification, charter or licence to act as an appraiser for the type of property, and

(c) is in good standing with the professional association;”;

(3) by inserting, after the definition of the expression “subsidiary”, the following:

““syndicated mortgage” means a mortgage in which 2 or more persons participate, directly or indirectly, as a lender in a debt obligation that is secured by the mortgage;”.

2. Section 2.4 of the Regulation is amended:

(1) by inserting, in paragraph (4) and after the words “a short-term securitized product”, the words “or a syndicated mortgage”;

(2) by adding the following paragraph:

“(6) Subsection 73.4(2) of the Securities Act (Ontario) does not apply to a distribution of a short-term securitized product or a syndicated mortgage.”.

3. Section 2.9 of the Regulation is amended by adding, after paragraph (18), the following:

“(19) For the purposes of subsections (19.1) and (19.3), a qualified appraiser is independent of an issuer of a syndicated mortgage if there is no circumstance that, in the opinion

of a reasonable person aware of all of the relevant facts, could interfere with the qualified appraiser's judgment regarding the preparation of an appraisal for a property.

“(19.1) Subsections (1), (2) and (2.1) do not apply to a distribution by an issuer of a syndicated mortgage unless, at the same time or before the issuer delivers an offering memorandum to the purchaser in accordance with subsections (1), (2) or (2.1), the issuer delivers to the purchaser an appraisal of the property subject to the syndicated mortgage that

(a) is prepared by a qualified appraiser who is independent of the issuer,

(b) is prepared in accordance with the applicable professional standards of the professional association of which the qualified appraiser is a member,

(c) provides the fair market value of the property subject to the syndicated mortgage, without taking into account any proposed improvements or proposed development, and

(d) is prepared with an effective date that is within 12 months preceding the date that the appraisal is delivered to the purchaser.

“(19.2) An issuer of a syndicated mortgage distributed in reliance on the exemption described in subsection (1), (2) or (2.1) must not disclose any value of the property subject to the syndicated mortgage, other than the fair market value disclosed in the appraisal required under subsection (19.1), unless the issuer has a reasonable basis for that value.

“(19.3) If an issuer of a syndicated mortgage distributed in reliance on the exemption described in subsection (1), (2) or (2.1) discloses any value of the property subject to the syndicated mortgage, other than the fair market value disclosed in the appraisal required under subsection (19.1), the issuer must state

(a) with equal or greater prominence the fair market value disclosed in the appraisal required under subsection (19.1),

(b) the material factors or assumptions used to develop the value, and

(c) whether or not the value was prepared by a qualified appraiser who is independent of the issuer.

“(19.4) The issuer of a syndicated mortgage distributed in reliance on the exemption described in subsection (1), (2) or (2.1) must file with the securities regulatory authority a copy of the appraisal required under subsection (19.1) on or before the 10th day after the distribution of the syndicated mortgage.”

**4.** Section 2.36 of the Regulation is amended:

(1) by repealing paragraph (1);

(2) by replacing, in paragraph (2), the words “Except in Ontario, the prospectus requirement” with the words “The prospectus requirement”;

(3) by replacing, in paragraph (3), “In Alberta, British Columbia, Manitoba, New Brunswick, Québec and Saskatchewan, subsection (2)” with “Subsection (2)”.

**5.** Section 6.4 of the Regulation is amended by adding, after paragraph (2), the following:

“(3) Despite subsections (1) and (2), if the security distributed under section 2.9 is a syndicated mortgage, the required form of offering memorandum is Form 45-106F2 supplemented by Form 45-106F18.”

**6.** The Regulation is amended by adding, after Form 45-106F17, the following:

**“FORM 45-106F18  
SUPPLEMENTAL OFFERING MEMORANDUM DISCLOSURE FOR SYNDICATED  
MORTGAGES**

**INSTRUCTIONS**

1. *Integrate the following disclosure into your offering memorandum for a distribution of a syndicated mortgage.*
2. *You do not need to follow the order of items in this form. Information required in this form that has already been disclosed in response to the requirements of Form 45-106F2 need not be repeated.*
3. *You do not need to respond to any item in this form that is inapplicable.*
4. *Certain items of this form require disclosure about the issuer of a syndicated mortgage or the borrower under a syndicated mortgage. In general, the borrower will also be the issuer of the syndicated mortgage. In these circumstances, the terms “issuer” and “borrower” are interchangeable and there is no requirement to duplicate information.*

*There may be circumstances where the borrower is not the issuer of a syndicated mortgage, such as where a mortgage is syndicated by the original lender to add lenders. In these circumstances, the issuer is required to provide all disclosure required under Form 45-106F2 and this form as the issuer of the security being distributed. This form also requires information about the borrower under the syndicated mortgage, because the borrower is the person obligated to pay the principal and interest under the syndicated mortgage.*

5. *In this form, the distribution of a syndicated mortgage may also be referred to as the “offering”. The lenders or investors in a syndicated mortgage may also be referred to in this form as the “purchasers”.*
6. *References to the “principal holder” of a person mean each person who, directly or indirectly, beneficially owns or controls 10% or more of any class of voting securities of the person. If a principal holder is not an individual, also provide the information required for the principal holder for any person that, directly or indirectly, beneficially owns or controls more than 50% of the voting rights of the principal holder.*
7. *When the term “related party” is used in this form, it has the meaning set out in the General Instructions to Form 45-106F2.*

**Item 1 Description of the Offering**

- (1) Describe what kind of investment is being offered and the legal rights of the purchaser, including, but not limited to, details of the following:
  - (a) the nature of the investment, i.e., whether it is a participation in a mortgage, an assignment of a participation in a mortgage, a mortgage unit or some other direct or indirect interest or participation in a mortgage over real property and the legal rights of the purchaser attaching to the investment;
  - (b) the rights of the purchaser on default by the borrower and the rights of the purchaser to share in the proceeds of any recovery from the borrower, in particular the purchaser’s voting rights and whether the purchaser has the right to institute individual legal action against the borrower and, if not, the person or persons who may institute or coordinate the institution of legal action against the borrower; and
  - (c) if the issuer of the syndicated mortgage is not the borrower under the syndicated mortgage, the rights of the purchaser against the issuer of the syndicated mortgage.
- (2) Describe the project and the plans for the use of the funds.

**Item 2 Raising of Funds**

(1) If the funds to be raised through the offering are required to be raised in stages, disclose the period over which the funds will be raised and the criteria to determine when they will be raised.

(2) If there are any arrangements under which any part of the funds raised will only become available to the borrower if certain conditions are fulfilled, describe those conditions and the procedure for the return of funds to the purchaser if the conditions are not met and any deduction or penalty imposed on the borrower or any other person for not meeting the conditions. Give details of the arrangements made for, and the persons responsible for, the supervision of the trust or escrow account or the investment of unreleased funds, and the investment policy to be followed.

**Item 3 Other Risk Factors Specific to Syndicated Mortgages**

(1) State in bold:

**“Investments in syndicated mortgages are speculative and involve a high degree of risk. Purchasers should be aware that this investment has not only the usual risks associated with the financial ability of the borrower to make repayments but also risks associated with financing real estate and risks associated with syndication.”**

(2) If the syndicated mortgage includes a personal covenant, guarantee or other financial commitment, state in bold:

**“The ability of the person providing the personal covenant, guarantee or other financial commitment to perform under the personal covenant, guarantee or other financial commitment will depend on the financial strength of the person. There is no assurance that the person will have the financial ability to be able to satisfy their obligations under the personal covenant, guarantee or other financial commitment and therefore you may not receive any return from your investment, including any initial amount invested.”**

(3) Disclose the risk factors that make the offering a risk or speculation.

**INSTRUCTIONS**

*Risk factors may include, but are not limited to*

- *the reliance on the ability of the borrower to make payments under the mortgage,*
- *the financial strength of any person offering a personal covenant, guarantee or financial commitment,*
- *the ability to raise further funds as progress in development or construction takes place,*
- *changes in land value,*
- *unanticipated construction and development costs,*
- *the ability to recover one’s investment in the event of foreclosure,*
- *whether there are other encumbrances on the mortgaged property and their relative priority,*
- *the level of ranking of the syndicated mortgage in relation to other mortgages and other encumbrances,*
- *the conflicts of interest between the borrower and the mortgage broker,*
- *the mortgage broker’s efforts, ability and experience,*
- *inadequate insurance coverage,*
- *inability to change the trustee (if any), and*
- *the restrictions imposed by securities legislation on the resale of the syndicated mortgage.*

**Item 4 Administration Agreement**

(1) Disclose whether there is an administration agreement requiring the purchaser to pay fees or expenses for the administration of the syndicated mortgage to any person, such as a mortgage

broker or a related party. Disclose all fees and expenses to be charged to the purchaser and how they are to be calculated. Also disclose the specific responsibilities of all parties to the administration agreement, including

- the collection responsibility for payments due under the syndicated mortgage,
- the commencement of legal action on default,
- the follow-up on insurance expirations or cancellations, and
- all other matters of administration to be provided by the person administering the syndicated mortgage.

(2) State:

“Copies of the administration agreement are available on request from the borrower or any mortgage broker involved in the distribution.”.

#### **Item 5 Trust Agreement**

Disclose whether there is any trust or other agreement that provides for any person to make advances of the funds to the borrower and to distribute the proceeds of repayments made by the borrower. Disclose the material terms of any agreement, in particular,

- whether the purchaser is required to grant a power of attorney to the trustee and the terms of that power of attorney,
- all fees and expenses to be charged to the purchaser, and
- the specific responsibilities of all parties to the agreement, including
  - the opening of a trust account into which all investment proceeds must be paid until advanced to the borrower and into which all proceeds received in repayment of the syndicated mortgage must be paid before distribution to the purchasers,
  - the means by which the syndicated mortgage will be repaid, and
  - the mechanism for replacing the trustee and the procedure for dispute resolution.

#### **Item 6 Property Subject to Mortgage**

Describe the details of the property subject to the mortgage, including

- the address and legal description,
- the past, current and intended use,
- any proposed improvements,
- the date of acquisition of the property and the purchase price paid,
- the details, including the purchase price, of any other transactions involving the property known to the borrower, any related party of the borrower or any of their respective partners, directors, officers or principal holders,
  - if the borrower is not the issuer of the syndicated mortgage, the details, including the purchase price, of any other transactions involving the property known to the issuer, any related party of the issuer or any of their respective partners, directors, officers or principal holders,
  - any contractual arrangements relating to the property,
  - any insurance policies applicable to the property and their status,
  - any claims or litigation,
  - any known contamination or environmental concerns, and
  - any other material facts.

#### **Item 7 Details of the Syndicated Mortgage**

(1) Describe the details of the syndicated mortgage, including

- the material terms of the syndicated mortgage, including the principal amount, term, amortization period, interest rate, maturity date, any prepayment entitlement and the ranking of the syndicated mortgage (i.e., first, second, etc.),
- the material terms and relative priority of any other mortgages and other encumbrances on the mortgaged property,



- the loan-to-value ratio of the property, calculated on an aggregate basis using the loan value of the syndicated mortgage and all other mortgages or encumbrances with priority over the syndicated mortgage and the appraised value of the property described under item 8,
- the aggregate dollar amount of the funds being raised under the offering,
- the status of the syndicated mortgage, including whether there are any arrearages and, if so, the amount and due dates of outstanding payments, if advances have already been made to the borrower and interests in the syndicated mortgage are subsequently sold to purchasers,
- the means by which the repayments by the borrower will be distributed and the procedure for establishing the proportion to which each purchaser is entitled to share in the distribution, and
- the source of funds that the borrower will use to pay interest on the syndicated mortgage, including any reserve accounts or other fund maintained by the borrower or any other person.

(2) Attach a copy of any commitment letter, or other commitment document, in which the mortgage broker or other person sets out the terms of the commitment to advance funds to the borrower.

#### **Item 8 Appraisal**

Describe the most recent appraisal of the value of the land and existing improvements, including all assumptions and qualifications and the date of the appraisal prepared by a qualified appraiser in accordance with subsection 2.9(19.1) of Regulation 45-106 respecting Prospectus Exemptions (chapter V-1.1, r. 21).

Provide details of the most recent assessment of the land, including existing improvements by any provincial or municipal assessment authority.

#### **Item 9 Exemptions**

Disclose any statutory or discretionary exemption from the registration requirement that is being relied upon by any person involved in the offering of the syndicated mortgage.

#### **Item 10 Guarantees or Other Similar Financial Commitments**

(1) Summarize, in plain language, the key terms of any personal covenant, guarantee or other financial commitment provided in connection with the syndicated mortgage. Explain how the personal covenant, guarantee or financial commitment works and state:

“Copies of the personal covenant, guarantee or other financial commitment are available on request from the borrower or any mortgage broker involved in the distribution.”.

(2) Disclose the financial position and business experience of the person providing any personal covenant, guarantee or other financial commitment.

(3) Indicate whether the purchasers will be entitled to ongoing disclosure of the financial position of the person providing any personal covenant, guarantee or other financial commitment during the period of the personal covenant, guarantee or commitment, and the nature, verification, timing and frequency of any disclosure that will be provided to purchasers.

#### **Item 11 Organization of Mortgage Broker**

State the laws under which the mortgage broker is organized and the date of formation of the mortgage broker.

#### **Item 12 Borrower Information**

If the borrower is not the issuer of the syndicated mortgage, include the disclosure required under items 2, 3, 4 and 12 of Form 45-106F2 as if the borrower were the issuer of the syndicated mortgage.

**Item 13 Developer**

If the property subject to the syndicated mortgage is being developed, state the laws under which the developer is organized and the date of formation of the developer. Describe the business of the developer and any prior experience of the developer in similar projects.

**Item 14 Mortgage Broker, Partners, Directors, Officers and Principal Holders**

(1) Disclose the name, municipality of residence and principal occupation for the last 5 years of the mortgage broker, if the mortgage broker is an individual, or of the partners, directors, officers and any principal holders, if the mortgage broker is not an individual.

(2) Disclose any penalty or sanction, including the reason for it and whether it is currently in effect, that has been in effect during the last 10 years, or any cease trade order that has been in effect for a period of more than 30 consecutive days during the past 10 years against

- the mortgage broker,
- a director, executive officer or control person of the mortgage broker, or
- any issuer of which a person referred to above was a director, executive officer or control person at the time.

(3) Disclose any declaration of bankruptcy, voluntary assignment in bankruptcy, proposal under any bankruptcy or insolvency legislation, proceedings, arrangement or compromise with creditors or appointment of a receiver, receiver manager or trustee to hold assets, that has been in effect during the last 10 years with regard to

- the mortgage broker,
- a director, executive officer or control person of the mortgage broker, or
- any issuer of which a person referred to above was a director, executive officer or control person at that time.

**Item 15 Developer, Partners, Directors, Officers and Principal Holders**

Disclose the information required by item 14 in respect of the mortgage broker for the developer and, if the developer is not an individual, its partners, directors, officers and principal holders.

**Item 16 Conflicts of Interest**

(1) State the name of the mortgage broker, any relationship between the mortgage broker and the borrower or issuer, particulars of any agency or similar agreement and the remuneration, if any, that purchasers will pay to the mortgage broker in connection with the offering.

(2) Describe any existing or potential conflicts of interest that could reasonably be expected to affect the purchaser's investment decision among any of

- the borrower,
- the issuer,
- the mortgage broker,
- any partners, directors, officers and principal holders of the borrower, issuer, mortgage broker or developer, or
- the trustee and any person providing goods or services to the borrower, issuer, mortgage broker or developer in connection with the syndicated mortgage.

(3) Describe any direct or indirect interest of the mortgage broker, developer or related parties in the property, mortgage or business of the borrower, issuer or trustee.

**Item 17 Material Agreements**

(1) To the extent not already disclosed elsewhere in the offering memorandum, give particulars of every material agreement relating to the offering of the syndicated mortgage entered into or to be entered into by the borrower, issuer or the mortgage broker or any of the affiliates of the borrower, issuer or mortgage broker, within the 2 years preceding the date of the offering memorandum.

(2) If the material agreements are not attached to the offering memorandum, disclose a place at which during regular business hours those agreements or copies of those agreements may be inspected during distribution of the syndicated mortgage.

**Item 18 Disclosure of Fees Specific to the Syndicated Mortgage**

(1) Disclose whether a mortgage broker has provided a disclosure statement under mortgage broker legislation to the borrower concerning all fees, by whatever name those fees are called, charged to the borrower in addition to assessment, appraisal, survey and legal fees. State that a copy of that disclosure statement is available to the purchaser on request from the mortgage broker or issuer.

(2) If no mortgage broker has provided a disclosure statement to the borrower, state what fees (by whatever name those fees are called) are to be charged to the borrower, how they are to be calculated and paid and when any person involved in the distribution is entitled to payment.

(3) Disclose all fees to be paid by the purchaser, directly or indirectly, including any commissions, charges or referral fees.

**Item 19 Registration documentation**

State:

“In addition to all other material and documentation reasonably requested and mutually agreed upon, the purchaser should request, either from the lawyer or notary acting on the purchaser’s behalf, or from the borrower, issuer or any mortgage broker involved in the distribution, the following documentation after the completion of registration and disbursement of the syndicated mortgage

- a copy of the certificate of mortgage interest or assignment of the mortgage or any other document evidencing the investment,
- a copy of a confirmation signed by any secured party with priority over the syndicated mortgage confirming the outstanding balance of its encumbrance over the property and that the borrower is not in arrears with any payments,
- written confirmation of valid insurance on the property and disclosure of the interest of the purchaser in the insurance,
- written confirmation that there are no outstanding arrears or delinquent municipal property taxes on the property,
- a state of title certificate, or equivalent, within 120 days of the date of the syndicated mortgage, and
- a copy of administration agreement or trust indenture.”.

**Item 20 Certification by Mortgage Broker**

State, in a certificate signed by the mortgage broker, the following:

“With respect to matters that are or should be within my personal knowledge, the foregoing contains no misrepresentation. With respect to matters that are not and are not required to be within my personal knowledge, I have made best efforts to ensure that the foregoing contains no misrepresentation.”.

The certificate must be signed by the persons holding positions with the mortgage broker that are the same as the signatories for an issuer under subsections 2.9(9) to 2.9(12) of Regulation 45-106 respecting Prospectus Exemptions”.

**8.** This Regulation comes into force on *(insert here the date of coming into force of this Regulation)*.

**AMENDMENTS TO POLICY STATEMENT TO REGULATION 45-106 RESPECTING PROSPECTUS EXEMPTIONS**

1. Section 3.8 of *Policy Statement to Regulation 45-106 respecting Prospectus Exemptions* is amended by adding, after paragraph (10), the following:

“(11) Issuer of a syndicated mortgage

Where a borrower enters into a mortgage with 2 or more persons participating as lenders under the debt obligation secured by the mortgage, or enters into a mortgage with a view to the subsequent syndication of that mortgage to 2 or more purchasers, lenders or investors, we would generally consider the borrower to be the issuer of the syndicated mortgage. Consequently, the obligations to comply with the conditions of the exemption and reporting requirements (including the filing of a report of exempt distribution) would fall on the borrower.

There may be circumstances where we would consider a person other than the borrower to be an issuer of a syndicated mortgage. For example, where a borrower enters into a mortgage with a single lender, and that lender subsequently distributes interests in the mortgage, or assigns interests in the mortgage, to more than one lender, purchaser or investor, the original lender could be considered to be the issuer of the syndicated mortgage. The determination of the identity of the issuer, or issuers of a syndicated mortgage, will depend on the particular facts and circumstances of the transaction.

Where a person other than the borrower is the issuer of a syndicated mortgage, the ability of the issuer to rely on the offering memorandum exemption for the distribution of the syndicated mortgage will be dependent upon the issuer providing the required information regarding the borrower, including financial statements, in the offering memorandum. The issuer's certificate that the offering memorandum does not contain a misrepresentation will extend to any information provided about the borrower under the syndicated mortgage.

“(12) Professional association

The definition of “qualified appraiser” in section 1.1 of the Regulation requires a qualified appraiser to be a member of a professional association. The Appraisal Institute of Canada, The Canadian National Association of Real Estate Appraisers and l'Ordre des évaluateurs agréés du Québec are examples of organizations that we consider to meet the definition of a professional association.

“(13) Independent qualified appraiser for syndicated mortgages

Subsection 2.9(19) of the Regulation provides the test that the issuer of a syndicated mortgage and a qualified appraiser must apply to determine whether a qualified appraiser is independent of the issuer. The following are examples of when we would consider that a qualified appraiser is not independent. These examples are not a complete list. We would consider that a qualified appraiser is not independent of an issuer if the qualified appraiser:

- (a) is an employee, insider or director of the issuer,
- (b) is an employee, insider or director of a related party of the issuer,
- (c) is a partner of any person in paragraph (a) or (b),
- (d) holds or expects to hold securities, either directly or indirectly, of the issuer or a related party of the issuer,
- (e) holds or expects to hold securities, either directly or indirectly, in another issuer that has a direct or indirect interest in the property that is the subject of the appraisal or in an adjacent property,
- (f) is an employee, insider or director of another issuer that has a direct or indirect interest in the property that is the subject of the appraisal or in an adjacent property,

(g) has or expects to have, directly or indirectly, an ownership, royalty or other interest in the property that is the subject of the appraisal or in an adjacent property, or

(h) has received the majority of their income, either directly or indirectly, in the 3 years preceding the date of the appraisal from the issuer or a related party of the issuer.

“(14) Appraisals

Subsection 2.9(19.1) of the Regulation requires the issuer to deliver an appraisal of the property subject to a syndicated mortgage. The appraisal must disclose the fair market value of the property, without taking into account any proposed improvements or proposed development. The fair market value of the property, as it currently exists, is important information for prospective purchasers to understand the protection afforded by the security interest in the property subject to the syndicated mortgage in the event of a default by the borrower.”.

**REGULATION TO AMEND REGULATION 31-103 RESPECTING REGISTRATION REQUIREMENTS, EXEMPTIONS AND ONGOING REGISTRANT OBLIGATIONS**

Securities Act  
(chapter V-1.1, s. 331.1, par. (11) and (26))

**1.** Section 8.12 of Regulation 31-103 respecting Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Obligations (chapter V-1.1, r. 10) is amended:

(1) by replacing, in paragraph (3), “In Alberta, British Columbia, Manitoba, New Brunswick, Québec and Saskatchewan, subsection (2)” with “Subsection 2”;

(2) by repealing paragraph (4).

**2.** This Regulation comes into force on *(insert here the date of coming into force of this Regulation)*.

## 6.2.2 Publication

Aucune information.