

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° et a. 331.2)

Règlement modifiant le Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et ses concordants – Modifications concernant les créances hypothécaires syndiquées

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 les textes sont publiés 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 60 jours à compter de leur publication au Bulletin de l'Autorité :

- *Règlement modifiant le Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus;*
- *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 les projets de modification aux instructions générales suivants :

- *Modification de l'Instruction générale relative au Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus;*
- *Modification de l'Instruction générale relative au Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites.*

Consultation

Toute personne intéressée ayant des commentaires à formuler à ce sujet est priée de les faire parvenir par écrit au plus tard le **14 mai 2019**, en s'adressant à :

M^e Anne-Marie Beaudoin
Secrétaire générale
Autorité des marchés financiers
800, square Victoria, 4^e étage
C.P. 246, Place Victoria
Montréal (Québec) H4Z 1G3
Télécopieur : (514) 864-6381
Courrier électronique : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Renseignements additionnels

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

Alexandra Lee
Analyste à la réglementation
Autorité des marchés financiers
514 395-0337, poste 4465
Numéro sans frais : 1 877 525-0337
alexandra.lee@lautorite.qc.ca

Le 15 mars 2019

Avis de deuxième 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

Projet de modification de l'Instruction générale relative au Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites

Le 15 mars 2019

Introduction

Le 8 mars 2018, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les **ACVM** ou **nous**) ont publié pour consultation 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**) concernant les créances hypothécaires syndiquées (collectivement, le **projet de mars 2018**).

Le projet de mars 2018 comprenait des changements apportés à certaines dispenses de prospectus et d'inscription ouvertes pour le placement de créances hypothécaires syndiquées, dont les suivants :

- 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 (les **dispenses relatives aux créances hypothécaires**), respectivement, pour le placement de 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 Yukon¹;

¹ Les créances hypothécaires syndiquées sont déjà exclues des dispenses relatives aux créances hypothécaires en Alberta, en Colombie-Britannique, au Manitoba, au Nouveau-Brunswick, au Québec et en Saskatchewan.

- 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'appliqueraient 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.

Nous avons reçu 26 mémoires en réponse au projet de mars 2018.

À la lumière des commentaires reçus, nous publions pour une période de consultation de 60 jours les projets révisés de *Règlement modifiant le Règlement 45-106*, de *Règlement modifiant le Règlement 31-103*, de *Modification de l'Instruction générale 45-106* et de *Modification de l'Instruction générale relative au Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites* (l'**Instruction générale 31-103**) concernant les créances hypothécaires syndiquées (les **projets de modification**). Voici les différences de fond entre les projets de modification et le projet de mars 2018 :

- l'Ontario, le Nouveau-Brunswick, la Nouvelle-Écosse et Terre-Neuve-et-Labrador proposent des dispenses de prospectus et d'inscription à titre de courtier, et l'Alberta et le Québec, une dispense de prospectus, pour les créances hypothécaires syndiquées admissibles, qui sont similaires aux dispenses déjà offertes en Colombie-Britannique en vertu de la Rule 45-501 *Mortgages* de la British Columbia Securities Commission (la **Rule 45-501**);
- l'Alberta propose une dispense de prospectus pour les créances hypothécaires syndiquées placées auprès de clients autorisés, qui est similaire à celle relative aux placements de créances hypothécaires syndiquées auprès d'investisseurs institutionnels prévue par la Rule 45-501;
- en ce qui a trait à la dispense pour notice d'offre :
 - la date du rapport d'évaluation d'un immeuble doit tomber dans les 6 mois, plutôt que dans les 12 mois, précédant celle de sa remise au souscripteur;
 - le projet d'attestation du courtier hypothécaire a été supprimé;
 - des indications ont été ajoutées concernant l'identité de l'émetteur des créances hypothécaires syndiquées;
- les modifications des dispenses relatives aux créances hypothécaires entreront toutes en vigueur à la même date, au lieu que celles de la dispense d'inscription n'entrent en vigueur 12 mois après les modifications de la dispense de prospectus.

On pourra consulter le présent avis 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

Résumé des changements apportés au projet de mars 2018

Dispenses pour créances hypothécaires admissibles

L'Ontario, le Nouveau-Brunswick, la Nouvelle-Écosse et Terre-Neuve-et-Labrador proposent de mettre en œuvre des dispenses de prospectus et d'inscription à titre de courtier pour les créances hypothécaires syndiquées admissibles. L'Alberta et le Québec proposent aussi de mettre en œuvre une dispense de prospectus pour de telles créances. Ces dispenses sont établies à l'échelle locale pour en assurer la cohérence, dans certains territoires, avec la législation et la réglementation relatives aux prêts hypothécaires. Toutefois, les projets de dispenses sont harmonisés pour l'essentiel. Dans les autres territoires, il pourrait être éventuellement envisagé de mettre en œuvre des dispenses semblables ou supplémentaires par voie de règlement ou de décision générale d'application locale. Comme ces projets de dispenses sont des points d'intérêt local, voir l'annexe du présent avis dans le territoire concerné pour plus de renseignements.

Dispense pour notice d'offre

À la suggestion de plusieurs intervenants, nous avons révisé l'obligation relative à la date du rapport d'évaluation d'un immeuble, de sorte que celle-ci doit tomber dans les 6 mois précédant celle de sa remise au souscripteur. Dans le projet de mars 2018, nous avons proposé un délai de 12 mois, mais nous convenons qu'il est trop long vu l'évolution rapide des marchés immobiliers dans certains territoires.

Nous avons également proposé des indications supplémentaires quant à l'identité de l'émetteur des créances hypothécaires syndiquées. Comme l'ont fait remarquer plusieurs intervenants, il peut s'agir du courtier hypothécaire ou d'une autre partie organisant la syndication, plutôt que de l'emprunteur des créances. Étant donné que le courtier hypothécaire qui est l'émetteur remettra une attestation en tant qu'émetteur, il n'y a pas lieu d'exiger qu'il fournisse à part une attestation en sa qualité de courtier hypothécaire.

Calendrier

Le projet de mars 2018 prévoyait une mise en œuvre échelonnée des projets de modification des dispenses relatives aux créances hypothécaires à l'Île-du-Prince-Édouard, à Terre-Neuve-et-Labrador, dans les Territoires du Nord-Ouest, en Nouvelle-Écosse, au Nunavut,

en Ontario et au Yukon, selon laquelle la dispense d'inscription devait entrer en vigueur 12 mois après les modifications de la dispense de prospectus. Nous proposons désormais que tous les projets de modification y entrent en vigueur simultanément afin de moins perturber les marchés.

Sous réserve de l'obtention des approbations requises, les projets de modification entreront en vigueur le 31 décembre 2019. Nous encourageons toutes les personnes pouvant être tenues de s'inscrire à l'Île-du-Prince-Édouard, à Terre-Neuve-et-Labrador, dans les Territoires du Nord-Ouest, en Nouvelle-Écosse, au Nunavut, en Ontario et au Yukon à demander l'inscription bien avant cette date.

Incidences sur les investisseurs

Tout comme dans le projet de mars 2018, les investisseurs des créances hypothécaires syndiquées qui se prévalent de la dispense pour notice d'offre modifiée auraient droit 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.

Dans les territoires où est actuellement prévue une dispense d'inscription pour les créances hypothécaires syndiquées, les investisseurs bénéficieront des protections associées à la participation d'une personne inscrite au placement.

Coûts et avantages prévus des projets de modification

On s'attend à ce que les coûts et avantages prévus des projets de modification soient essentiellement identiques à ceux du projet de mars 2018. Dans les territoires où des modifications locales sont proposées, y compris une dispense relative aux créances hypothécaires admissibles, une annexe du présent avis renferme des renseignements supplémentaires.

Autres solutions envisagées

Nous avons envisagé la mise en œuvre du projet de mars 2018 dans sa forme initiale de même que des autres solutions suggérées par les intervenants dans l'Annexe B.

Points d'intérêt local

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.

Prière de soumettre vos commentaires par écrit au plus tard le 14 mai 2019. 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
 Bureau des valeurs mobilières du Nunavut
 Bureau du surintendant des valeurs mobilières, Territoires du Nord-Ouest
 Bureau du surintendant des valeurs mobilières, Yukon
 Commission des services financiers et des services aux consommateurs (Nouveau-Brunswick)
 Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
 Commission des valeurs mobilières du Manitoba
 Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan
 Nova Scotia Securities Commission

Office of the Superintendent of Securities, Terre-Neuve-et-Labrador
 Superintendent of Securities, Department of Justice and Public Safety, Île-du-Prince-Édouard

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

M^e Anne-Marie Beaudoin
 Secrétaire générale
 Autorité des marchés financiers
 800, rue du Square-Victoria, 4^e étage
 C.P. 246, Place Victoria
 Montréal (Québec) H4Z 1G3
 Télécopieur : 514 864-6381
consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

The Secretary
 Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
 20 Queen Street West
 22nd Floor
 Toronto (Ontario) M5H 3S8
 Télécopieur : 416 593-2318
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, sur celui de l'Autorité des marchés financiers, au www.lautorite.qc.ca, et sur celui de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, au 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.

Contenu des annexes

Annexe A – Liste des intervenants

Annexe B – Résumé des commentaires et réponses

Annexe C – Points d'intérêt local (Québec)

Questions

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

Autorité des marchés financiers

Alexandra Lee
Analyste à la réglementation
514 395-0337, poste 4465
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

Matthew Au
Senior Accountant, Corporate Finance
416.593-8132
mau@osc.gov.on.ca

Melissa Taylor
Legal Counsel, Corporate Finance
416 596-4295
mtaylor@osc.gov.on.ca

Adam Braun
Legal Counsel, Compliance and Registrant Regulation
416 593-2348
abraun@osc.gov.on.ca

Alberta Securities Commission

Lanion Beck
Senior Legal Counsel
403 355-3884
lanion.beck@asc.ca

Jan Bagh
Senior Legal Counsel
403 355-2804
jan.bagh@asc.ca

British Columbia Securities Commission

Leslie Rose
Senior Legal Counsel, Corporate Finance
604 899-6654
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

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

Ella-Jane Loomis
Conseillère juridique principale, Valeurs mobilières
506 453-6591
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

Nova Scotia Securities Commission

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

ANNEXE A

LISTE DES INTERVENANTS

N°	Intervenant	Date du mémoire
1.	Secure Capital MIC Inc.	6 avril 2018
2.	Paragon Capital Corp. Inc.	15 mai 2018
3.	The Canadian Advocacy Council for Canadian CFA Institute Societies	18 mai 2018
4.	First Source Mortgage Corporation	30 mai 2018
5.	Donna Lewczuk	1 ^{er} juin 2018
6.	Brownlee LLP	1 ^{er} juin 2018
7.	TELB Investments Ltd.	1 ^{er} juin 2018
8.	Institut canadien des évaluateurs	5 juin 2018
9.	Paul Mangion	5 juin 2018
10.	MCAP Commercial LP	5 juin 2018
11.	Chuck Barrett	5 juin 2018
12.	Association des courtiers hypothécaires du Canada	5 juin 2018
13.	Empirical Capital Corp.	4 juin 2018
14.	Private Capital Markets Association of Canada	6 juin 2018
15.	McMillan S.E.N.C.R.L., s.r.l.	6 juin 2018
16.	The Ontario Mortgage Investment Companies Association	6 juin 2018
17.	Farris, Vaughn, Wills & Murphy LLP	6 juin 2018
18.	McLeod Law LLP	6 juin 2018
19.	Olympia Trust Company	6 juin 2018
20.	Koffman Kalef LLP	6 juin 2018
21.	Lanyard Financial Corporation	6 juin 2018
22.	Foremost Financial Corporation	6 juin 2018
23.	Borden Ladner Gervais S.E.N.C.R.L., S.R.L.	6 juin 2018
24.	Professionnels hypothécaires du Canada	6 juin 2018
25.	Fondation canadienne pour l'avancement des droits des investisseurs	13 juin 2018
26.	Realtech Capital Group Inc.	25 juin 2018

ANNEXE B

RÉSUMÉ DES COMMENTAIRES ET RÉPONSES

N°	Sujet	Résumé des commentaires	Réponse
COMMENTAIRES GÉNÉRAUX			
1.	Nécessité	<p>Quatre intervenants manifestent leur appui général à la proposition de mars 2018 et à l'harmonisation de la réglementation des ACVM à cet égard.</p> <p>Trois intervenants sont d'avis que le statu quo est suffisant pour ce qui est des créances hypothécaires syndiquées sur des immeubles résidentiels et commerciaux existants, mais que des règles supplémentaires sont nécessaires pour les créances hypothécaires syndiquées servant à financer des projets de promotion.</p> <p>Un intervenant est favorable à ce que les créances hypothécaires syndiquées soient soumises à la même réglementation que celle qui s'applique actuellement aux entités de placement hypothécaire.</p> <p>Plusieurs intervenants saluent le régime britanno-colombien, qui est expliqué en détail sous la rubrique « Autres dispenses de prospectus et d'inscription » (rangées 39 à 43).</p>	<p>Nous remercions tous les intervenants de leur appui et de leurs commentaires.</p> <p>Nous convenons que les créances hypothécaires syndiquées peuvent concerner une grande diversité d'immeubles et de prêts et que les risques associés aux placements dans ces créances sont par conséquent variables. La similitude entre un investissement dans une créance hypothécaire syndiquée et un investissement dans l'entreprise de l'emprunteur n'est pas forcément limitée aux créances hypothécaires syndiquées offertes dans le cadre de projets de promotion immobilière. Comme le suggère un intervenant, la similitude pourrait s'appliquer aux créances hypothécaires syndiquées sur les immeubles d'entreprises comme des maisons de retraite et des hôtels.</p> <p>En règle générale, les critères des dispenses de prospectus qui seront probablement invoqués pour le placement de créances hypothécaires syndiquées, comme la dispense pour investisseurs qualifiés et la dispense pour parents, amis et partenaires, sont liés aux caractéristiques du souscripteur plutôt qu'aux modalités des</p>

			<p>titres en cause. Par conséquent, ces dispenses devraient convenir à l'ensemble des créances hypothécaires syndiquées qui pourraient être placées.</p> <p>De même, les obligations des personnes inscrites s'occupant du placement de créances hypothécaires syndiquées sont axées sur des principes et s'appliqueraient au placement de telles créances de la même manière qu'elles s'appliquent aux autres titres offerts sur le marché dispensé.</p> <p>Les projets de modification aligneraient l'essentiel des obligations applicables aux créances hypothécaires syndiquées sur celles qui s'appliquent aux entités de placement hypothécaire. De plus, bien que des dispenses locales subsistent, les projets de modification harmoniseront le traitement de ces créances en vertu de la législation en valeurs mobilières des divers territoires membres des ACVM.</p>
2.	Risques associés aux créances hypothécaires syndiquées et comparaison avec d'autres titres	Plusieurs intervenants sont d'avis qu'un petit nombre de cas de défaillances fortement médiatisés ont créé une impression inexacte des créances hypothécaires syndiquées. L'un de ces intervenants fournit des renseignements au sujet des créances hypothécaires syndiquées qu'il administre. Parmi les 2 083 créances hypothécaires syndiquées qu'il a financées en 2015, en 2016 et en 2017 :	Nous remercions les intervenants de leurs commentaires. Les projets de modification visent principalement à mieux protéger les investisseurs contre les types plus risqués de créances hypothécaires syndiquées placées auprès d'investisseurs individuels. Les données fournies par un intervenant viennent étayer l'opinion selon laquelle les créances hypothécaires syndiquées sont des placements à risque

		<ul style="list-style-type: none"> • 80 (3,8 %) ont donné lieu à la perte d'une partie du capital ou des intérêts; • 35 (1,7 %) font l'objet d'une action en forclusion (saisie); • 19 (< 1 %) ont entraîné la perte de la totalité des fonds des prêteurs; • 3 (< 1 %) ont abouti à la saisie de l'immeuble par les prêteurs. <p>Un intervenant relève que les créances non garanties ne feront pas l'objet d'obligations d'information accrues, malgré le fait que, selon lui, les créances hypothécaires syndiquées sont moins risquées que les créances non garanties.</p>	<p>relativement plus élevé, les investisseurs ayant subi des pertes sur environ 6,6 % de ces créances.</p> <p>Nous prenons acte de ce commentaire, mais sommes aussi préoccupés par les produits qui sont vendus comme des produits à faible risque au motif qu'ils sont garantis par une participation dans des immeubles.</p>
3.	Recours à la dispense pour placement au moyen d'une notice d'offre	Plusieurs intervenants sont d'avis que le recours à la dispense pour notice d'offre serait rare pour le placement de créances hypothécaires syndiquées, étant donné la rapidité avec laquelle ces opérations sont exécutées.	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires.</p> <p>Nous convenons que la dispense pour notice d'offre servira sans doute uniquement lorsque les créances hypothécaires syndiquées sont offertes de manière générale à des investisseurs individuels. Étant donné qu'il s'agit des circonstances risquant d'engendrer le plus d'enjeux de protection des investisseurs, nous avons ajouté des obligations d'information propres à cette dispense.</p>
4.	Déclarations de placement avec dispense	Plusieurs intervenants se disent préoccupés par les droits à payer pour le dépôt des déclarations de placement avec dispense et par le fait qu'en étant transférés à l'emprunteur, ils pourraient	Nous prenons acte des commentaires concernant les coûts. Cependant, nous ne nous attendons pas à ce que les coûts du dépôt des déclarations de placement avec dispense soient

	<p>rendre les emprunts plus coûteux.</p> <p>Un intervenant nous propose de porter de 10 jours à un mois le délai de dépôt de la déclaration de placement avec dispense plutôt que de réviser les droits de dépôt.</p> <p>Plusieurs intervenants craignent que l'emprunteur ne soit pas la personne la plus adéquate pour déposer une déclaration de placement avec dispense et certains proposent que cette obligation incombe au courtier ou aux prêteurs.</p> <p>Selon deux intervenants, le dépôt d'une déclaration de placement avec dispense ne devrait pas être exigé si le placement est fait uniquement auprès de clients autorisés.</p> <p>Ces intervenants font également remarquer qu'une dispense de la</p>	<p>significatifs comparativement à ceux de l'inscription de la sûreté ou de l'administration des créances hypothécaires syndiquées, particulièrement dans les territoires où des droits fixes sont exigés pour le dépôt de ces déclarations.</p> <p>Nous accueillons la proposition de l'intervenant. Toutefois, la révision des obligations applicables à la déclaration de placement avec dispense déborde le cadre du présent projet.</p> <p>Nous sommes d'avis que cette préoccupation trouve réponse dans les indications supplémentaires que nous avons fournies sur l'identité de l'émetteur des créances hypothécaires syndiquées. Nous soulignons également que la déclaration de placement avec dispense oblige l'émetteur à communiquer des renseignements personnels concernant chaque investisseur. Il ne serait donc pas opportun, selon nous, d'obliger un prêteur à déposer cette déclaration, car il devrait obtenir des renseignements personnels auprès des autres prêteurs.</p> <p>L'Alberta propose d'introduire une dispense de prospectus pour le placement de créances hypothécaires syndiquées auprès de clients autorisés, qui est similaire à celle relative aux placements de créances hypothécaires syndiquées auprès d'investisseurs</p>
--	---	--

		<p>déclaration de placement avec dispense est également ouverte pour certains placements de titres auprès d'institutions financières canadiennes et de banques de l'annexe III, mais non pour des placements auprès d'autres prêteurs commerciaux. L'un de ces intervenants suppose que la non-conformité est élevée dans les territoires où la dispense de prospectus pour les créances hypothécaires syndiquées n'est pas offerte et estime que la dispense relative aux créances hypothécaires devrait être ouverte aux créances hypothécaires syndiquées placées auprès de clients autorisés (au sens attribué à ce terme au paragraphe 1.1 du Règlement 31-103).</p> <p>Un intervenant avance que la déclaration de placement avec dispense devrait être confidentielle, car les commissions et les honoraires versés aux courtiers hypothécaires pourraient être considérés comme des renseignements concurrentiels sensibles qui ne sont pas actuellement publiés.</p>	<p>institutionnels prévue par la Rule 45-501. Cette dispense n'entraînera pas le dépôt d'une déclaration de placement avec dispense.</p> <p>Les autorités des autres territoires ne proposent pas de dispenses semblables. En effet, elles ont examiné des commentaires similaires lorsque des modifications ont été apportées à la déclaration de placement avec dispense et ne sont toujours pas en faveur du changement car elles maintiennent que les renseignements recueillis dans la déclaration servent de base aux programmes de conformité, aident à mieux comprendre le marché des créances hypothécaires syndiquées et orientent l'élaboration de la réglementation future.</p> <p>Nous remercions l'intervenant pour son commentaire, mais ne sommes pas d'accord, car nous croyons que la transparence en ce qui concerne les commissions et les honoraires est importante. Les participants au marché peuvent demander aux autorités en valeurs mobilières le traitement confidentiel de certains dossiers qui contiennent des renseignements personnels ou des renseignements commerciaux sensibles dont la communication au public pourrait porter préjudice à une personne.</p>
--	--	---	---

		<p>Selon un intervenant, l'obligation pour l'émetteur de déclarer le nom de ses investisseurs pourrait lui causer un tort grave, car ceux-ci pourraient être récupérés par un concurrent.</p>	<p>Nous prenons acte des préoccupations de l'intervenant, mais signalons que le nom des investisseurs qui participent au placement ne paraît qu'à l'Annexe 1 de la déclaration de placement avec dispense, qui n'est pas rendue publique parce qu'elle contient des renseignements personnels des investisseurs.</p>
5.	<p>Définition de l'expression « créance hypothécaire syndiquée »</p>	<p>Plusieurs intervenants soulèvent certains problèmes que risque de poser la définition de l'expression « créance hypothécaire syndiquée ».</p> <p>Certains intervenants estiment que la définition de l'expression « créance hypothécaire syndiquée » serait trop restrictive, en ce sens qu'elle n'englobe pas les titres de créance non hypothécaires garantis par des biens immobiliers.</p>	<p>Nous prenons note de ces commentaires, mais signalons que, dans plusieurs territoires membres des ACVM, la définition actuelle de l'expression « créance hypothécaire syndiquée » est déjà employée dans le Règlement 45-106 et le Règlement 31-103 afin d'exclure ces produits des dispenses relatives aux créances hypothécaires. À notre connaissance, cette définition n'est à l'origine d'aucun problème majeur dans ces territoires. L'un des objectifs du présent projet est d'harmoniser davantage le cadre réglementaire de ce type de créances. Par conséquent, nous ne proposons pas de modifier la définition de l'expression « créance hypothécaire syndiquée ».</p> <p>Nous reconnaissons qu'une grande variété de titres peuvent être garantis par des biens immobiliers. Le présent projet n'est pas censé s'appliquer à tous les placements immobiliers.</p>

		<p>Un intervenant fait remarquer que la plupart des défaillances liées aux créances hypothécaires syndiquées ont touché des centaines de prêteurs. Ainsi, selon lui, la définition de « créance hypothécaire syndiquée » devrait être modifiée afin de viser les créances hypothécaires auxquelles participent 10 prêteurs ou plus.</p> <p>Selon certains intervenants, la définition de l'expression « créance hypothécaire syndiquée » est si large qu'elle englobe les entités de placement hypothécaire.</p> <p>Selon un intervenant, la définition de l'expression « créance hypothécaire syndiquée » est si large qu'elle englobe les titres adossés à des créances et la vente de créances hypothécaires dans le cadre du Programme des TH LNH de la SCHL.</p>	<p>Prière de se reporter aux commentaires sous la rubrique « Dispense relative à un petit nombre d'investisseurs » énoncée à la question 7 de la proposition de mars 2018 » (rangée 41) pour obtenir des explications sur la dispense pour le placement de créances hypothécaires syndiquées auprès d'un petit nombre de prêteurs.</p> <p>Nous n'adhérons pas à l'idée que tous les titres placés par des entités de placement hypothécaire seraient compris dans cette définition. Par exemple, le placement de titres de capitaux propres d'une entité de placement hypothécaire est actuellement assujéti aux obligations de prospectus et d'inscription et ne serait pas touché par les projets de modification.</p> <p>De même, dans le cas où le placement de titres adossés à des créances hypothécaires, notamment des certificats de titres flux identiques, des certificats de titres flux transformés ou d'autres investissements dans des outils de titrisation, implique le placement de titres, nous estimons que ces titres ne se rangent généralement pas dans la définition de l'expression « créance hypothécaire syndiquée ».</p>
--	--	---	--

		<p>Selon un intervenant, deux personnes engagées dans une relation maritale reconnue par la loi devraient être considérées comme une seule personne relativement à une créance hypothécaire.</p>	<p>Nous prenons note de ce commentaire et du fait que la définition de l'expression « créance hypothécaire syndiquée » peut englober un prêt hypothécaire dont deux personnes engagées dans une relation maritale sont des prêteurs. La définition de « créance hypothécaire syndiquée » existe actuellement dans le Règlement 45-106 et le Règlement 31-103; nous ne proposons aucune modification de cette définition pour l'instant.</p>
6.	Créances hypothécaires syndiquées contre titres de capitaux propres syndiqués	<p>Plusieurs intervenants sont d'avis que les projets de modification ne devraient pas viser toutes les créances hypothécaires syndiquées, mais seulement celles dont le ratio prêt-valeur dépasse un seuil donné, par exemple 80 % ou 85 %, et que plusieurs intervenants assimilent à des titres de capitaux propres syndiqués.</p>	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires. Nous convenons que le ratio prêt-valeur est important, mais il ne s'agit que d'un indicateur du risque parmi d'autres que comporte une créance hypothécaire syndiquée. Par conséquent, nous ne proposons pas de l'utiliser comme seul critère pour établir les exigences de la législation en valeurs mobilières qui devraient s'appliquer au placement de ce type de créances.</p>
7.	Formulaires de reconnaissance de risque	<p>Un intervenant propose que les ACVM évaluent l'efficacité des formulaires de reconnaissance de risque existants.</p>	<p>L'examen des obligations relatives à la reconnaissance de risque applicables relativement à certaines dispenses de prospectus déborde le cadre du présent projet.</p>
8.	Identification de l'émetteur	<p>Plusieurs intervenants affirment que, d'ordinaire, dans les créances hypothécaires syndiquées, l'emprunteur n'est pas l'émetteur. Ils soulignent la différence entre un prêt hypothécaire qui est syndiqué au moment de l'emprunt initial (c'est-à-dire un prêt hypothécaire partagé ou un prêt</p>	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires. Nous convenons que des indications supplémentaires concernant l'identification de l'émetteur ou des émetteurs d'une créance hypothécaire syndiquée sont nécessaires. Tel qu'il a été proposé, nous avons précisé</p>

		<p>hypothécaire contracté auprès d'un syndicat de coprêteurs) et un prêt hypothécaire contracté auprès d'un prêteur initial qui, éventuellement à l'insu de l'emprunteur, syndique la créance auprès d'autres investisseurs.</p>	<p>dans l'Instruction générale 45-106 que, lorsqu'un prêt hypothécaire existant est syndiqué, le syndicateur sera généralement un émetteur de la créance hypothécaire syndiquée. Dans certains cas, l'émetteur peut être un courtier hypothécaire qui syndique le prêt. En revanche, si l'entité utilisée pour réaliser la syndication est établie par un courtier hypothécaire, celui-ci peut être un promoteur de l'émetteur.</p> <p>Nous avons également fourni des indications supplémentaires sur le recours à la dispense pour notice d'offre afin de placer des créances hypothécaires syndiquées et avons précisé que cette dispense n'est offerte que pour un placement, par un émetteur, des titres qu'il émet lui-même. Par conséquent, lorsqu'un prêt hypothécaire ayant déjà été avancé ou consenti est syndiqué, la dispense ne pourrait être invoquée que si l'émetteur est la personne qui syndique la créance hypothécaire.</p>
9.	Base de données publique sur les créances hypothécaires syndiquées	Un intervenant propose de créer une base de données publique sur les créances hypothécaires syndiquées afin de faciliter la comparaison entre, notamment, les types d'immeubles, les émetteurs, les courtiers, les régions et les types de crédit.	Nous remercions l'intervenant de sa suggestion. L'obligation de fournir un rapport détaillé sur les modalités des titres émis sur le marché dispensé n'est actuellement pas prévue dans la déclaration de placement avec dispense actuelle et imposerait un fardeau considérable aux émetteurs. En outre, il faudrait apporter à la réglementation et aux systèmes plusieurs modifications qui débordent le

			cadre des projets de modification.
10.	Professionnels actuellement dispensés	Selon plusieurs intervenants, afin de favoriser un traitement égal, les représentants de banques, les avocats et les autres professionnels actuellement dispensés en vertu de la législation relative aux prêts hypothécaires ne devraient plus l'être.	<p>La législation en valeurs mobilières prévoit un critère d'inscription en fonction de l'exercice de l'activité. L'article 1.3 de l'Instruction générale 31-103 fournit des précisions sur ce critère d'inscription selon divers services professionnels.</p> <p>Par ailleurs, certaines dispenses d'inscription pourraient s'appliquer à une personne qui participe au placement de créances hypothécaires syndiquées. Toutefois, celles-ci ne correspondent pas nécessairement aux dispenses prévues par la législation relative aux prêts hypothécaires et peuvent varier selon le territoire concerné.</p>
11.	Droits d'action légaux	Selon un intervenant, les souscripteurs de tous les territoires devraient avoir un droit d'action légal contre les émetteurs, les promoteurs et les courtiers hypothécaires dans le cas où une notice d'offre contiendrait de l'information fausse ou trompeuse.	Nous remercions l'intervenant de son commentaire, mais la modification des droits d'action prévus par la loi déborde le cadre des projets de modification. Dans le cas où une notice d'offre contiendrait de l'information fausse ou trompeuse, la législation en valeurs mobilières locale prévoit des droits d'action contre l'émetteur et, selon le territoire, contre certaines autres personnes.
12.	Examens de conformité	Un intervenant souligne que les ACVM devront affecter des ressources à l'examen des notices d'offre et à la surveillance des courtiers sur le marché dispensé afin d'améliorer la conformité et de	Dans les territoires où les créances hypothécaires syndiquées sont déjà exclues des dispenses relatives aux créances hypothécaires, nous continuerons d'examiner les notices d'offre et de surveiller

		prévenir les activités frauduleuses.	les personnes inscrites par l'intermédiaire de nos programmes de conformité. Dans les territoires où les dispenses relatives aux créances hypothécaires seront modifiées afin d'exclure les créances hypothécaires syndiquées, nous nous attendons à ce que la question du placement de ce type de créances devienne un sujet prioritaire à la suite de la mise en œuvre des projets de modification. Les renseignements fournis dans les déclarations de placement avec dispense revêtiront une importance particulière pour assurer le suivi de cette question.
13.	Obligation d'information relative aux frais	Un intervenant souligne la nécessité de fournir de l'information claire sur les frais que les emprunteurs versent aux prêteurs à la clôture et sur la manière dont ces frais sont remis aux investisseurs ou autrement affectés.	<p>La rubrique 18 du projet d'Annexe 45-106A18 prévoit l'obligation de préciser les frais qui seront facturés à l'emprunteur, leur mode de calcul et de versement et la date à laquelle toute personne participant au placement y aura droit, et d'indiquer que les investisseurs peuvent se procurer un exemplaire de la déclaration concernant les frais que le courtier hypothécaire a remise à l'emprunteur.</p> <p>La rubrique 7 de l'Annexe 45-106A2 prévoit l'obligation d'indiquer la rémunération versée aux vendeurs et aux intermédiaires.</p> <p>Les courtiers inscrits qui participent à l'offre de créances hypothécaires syndiquées seraient tenus d'informer leurs clients des frais dans le cadre de</p>

			leur obligation de fournir de l'information sur la relation ainsi que des obligations d'information continue.
14.	Amoindrissement de la diversification	Selon trois intervenants, la proposition de mars 2018 pourrait avoir comme conséquence inattendue d'amoindrir la diversification pour les investisseurs, car le nombre de créances hypothécaires syndiquées dans lesquelles ils pourraient investir serait réduit, ou encore ils seraient tenus d'accroître la valeur de leur investissement dans une créance hypothécaire syndiquée donnée.	Nous nous attendons à ce que les courtiers inscrits procèdent à une évaluation de la convenance du degré de concentration de tout investissement, notamment dans les créances hypothécaires syndiquées. Par conséquent, la participation d'un courtier inscrit devrait permettre, dans le cours normal des activités, de répondre aux préoccupations relatives à la diversification.
COMMENTAIRES GÉNÉRAUX SUR L'INSCRIPTION			
15.	Dispenses existantes de l'obligation d'inscription	Selon un intervenant, tous les courtiers hypothécaires sans exception qui exercent des activités de placement de créances hypothécaires syndiquées devraient être tenus à l'obligation d'inscription à titre de courtiers.	Les courtiers hypothécaires qui exercent des activités de courtage en valeurs mobilières seront tenus de s'inscrire à titre de courtiers ou de se prévaloir d'une dispense d'inscription. Nous faisons remarquer qu'il existe des dispenses d'inscription ouvertes à certains courtiers hypothécaires. Ainsi, l'article 8.5 du Règlement 31-103 prévoit une dispense d'inscription à titre de courtier dans le cas où les opérations sont effectuées par l'entremise d'un courtier inscrit dans certaines conditions.
16.	Coût du recours à un courtier inscrit	Plusieurs intervenants craignent que l'obligation de recourir aux services d'un courtier inscrit n'augmente considérablement le coût des prêts et ne crée des complexités inutiles, et que la diligence raisonnable et les évaluations de la convenance requises ne soient pas réalisables, étant donné les	Dans certains territoires, les créances hypothécaires syndiquées sont déjà exclues des dispenses relatives aux créances hypothécaires. L'obligation d'inscription et la catégorie des courtiers sur le marché dispensé visent à ce que toute entité qui exerce des activités de courtage sur le

		<p>délais de réalisation généralement courts des opérations sur créances hypothécaires syndiquées.</p>	<p>marché dispensé possède le niveau requis de compétence, d'intégrité et de solvabilité pour participer au marché. Les personnes qui investissent dans d'autres formes de placements immobiliers et hypothécaires, comme les entités de placement hypothécaire, bénéficient actuellement des mécanismes de protection prévus par l'obligation d'inscription. En ce qui concerne les territoires où les dispenses relatives aux créances hypothécaires seront modifiées afin d'exclure les créances hypothécaires syndiquées, les projets de modification procureraient le même niveau de protection dans le cas des placements dans des créances hypothécaires syndiquées que dans celui des placements dans ces autres types de titres.</p> <p>Les courtiers hypothécaires qui se prévalent actuellement des dispenses relatives aux créances hypothécaires pour négocier des 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 devront demander l'inscription ou recourir à une autre dispense si leurs activités répondent au critère d'inscription à titre de courtier. Nous convenons que cette situation entraînera des coûts. Cependant, comme dans le cas d'autres formes de placements hypothécaires, nous considérons</p>
--	--	--	---

			que ces coûts sont justifiés par les avantages qu'en tirent les investisseurs et le marché en général.
17.	Nouvelle catégorie d'inscription	Un intervenant suggère qu'une nouvelle catégorie d'inscription soit créée et que les obligations soient les mêmes que celles qui s'appliquent actuellement aux courtiers hypothécaires.	Nous remercions l'intervenant de ses commentaires, mais nous considérons que les catégories existantes d'inscription à titre de courtier sont appropriées. Toute entité qui souhaite s'inscrire à titre de courtier sur le marché dispensé peut demander des dispenses à l'égard de certaines obligations prévues par la législation en valeurs mobilières qui ne sont pas compatibles avec son modèle d'affaires. Par conséquent, les courtiers qui sont disposés à accepter des conditions restreignant leurs activités aux créances hypothécaires syndiquées peuvent demander une dispense des obligations qui pourraient s'appliquer davantage aux courtiers sur le marché dispensé qui placent des titres en général.
18.	Expérience pertinente dans le secteur des valeurs mobilières	Plusieurs intervenants demandent des indications sur ce que nous considérons comme une expérience pertinente dans le secteur des valeurs mobilières dans les cas où un courtier hypothécaire demanderait à être inscrit à titre de représentant ou de chef de la conformité d'un courtier sur le marché dispensé.	Dans le cas des sociétés et des personnes physiques qui demandent à s'inscrire en vue de négocier des créances hypothécaires syndiquées, nous considérerons que l'expérience pertinente dans le secteur des valeurs mobilières comprend celle qui est acquise auprès d'un courtier hypothécaire, d'une agence hypothécaire ou d'une maison de courtage d'hypothèques titulaire d'un permis, pourvu que le candidat démontre qu'il possède la compétence, l'intégrité et la solvabilité nécessaires à l'inscription. Les candidats qui s'appuient sur leur expérience

			<p>en prêts hypothécaires devraient s'attendre à ce que les autorités en valeurs mobilières imposent des conditions restreignant leurs activités de négociation à une catégorie précise de titres (par exemple des créances hypothécaires syndiquées ou des titres d'émetteurs du secteur immobilier).</p> <p>Nous proposons d'inclure des précisions dans l'Instruction générale 31-103 dans le cadre des projets de modification.</p>
19.	Obligation de connaissance du produit	Un intervenant estime que les courtiers devraient être tenus, en vertu de leur obligation de connaissance du produit, de s'assurer qu'une évaluation récente et fiable de l'immeuble a été effectuée relativement à un placement de créances hypothécaires syndiquées sous le régime d'une dispense.	Nous remercions l'intervenant de son commentaire. Nous convenons qu'afin de remplir son obligation de connaissance du produit, une personne inscrite devrait prendre des mesures raisonnables pour vérifier le ratio prêt-valeur d'une créance hypothécaire syndiquée.
20.	Inscription à titre de courtier d'exercice restreint	Selon un intervenant, les courtiers hypothécaires existants devraient être inscrits à titre de courtiers, mais autorisés à exercer uniquement des activités de négociation de créances hypothécaires syndiquées.	Nous remercions l'intervenant de son commentaire. Si des candidats ne démontrent qu'une compétence ou une expérience limitée relativement à d'autres catégories de titres que des créances hypothécaires syndiquées, nous prévoyons imposer des conditions restreignant leurs activités de négociation à une catégorie précise de titres (par exemple des créances hypothécaires syndiquées ou des titres d'émetteurs du secteur immobilier).
21.	Période de transition	Un intervenant est d'avis que la période de transition de 12 mois prévue à l'égard de l'inscription n'est pas suffisante et qu'elle devrait être portée à 24 mois.	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, il est

			<p>actuellement proposé que l'obligation d'inscription entre en vigueur le 31 décembre 2019. Il est estimé dans ces territoires qu'une telle période accorde suffisamment de temps pour effectuer la transition.</p> <p>L'exclusion relative aux créances hypothécaires syndiquées existe déjà dans les autres territoires des ACVM et l'inscription y est déjà obligatoire, sous réserve de toute dispense.</p>
22.	Rôles différents du courtier inscrit et du courtier hypothécaire	<p>Un intervenant affirme qu'un courtier inscrit ne pourrait remplacer un courtier hypothécaire, dont les activités comprennent notamment la souscription du prêt hypothécaire, la rédaction de l'engagement de prêt hypothécaire, la vérification que les conditions de cet engagement sont respectées, l'inscription de l'hypothèque avant que le versement des fonds des investisseurs soit autorisé et l'inspection des projets de promotion.</p> <p>Selon plusieurs intervenants, nous semblons nous attendre à ce que tant les courtiers hypothécaires que les courtiers inscrits participent aux placements de créances hypothécaires syndiquées, mais les modalités d'une telle participation ne sont pas claires, sans compter que ce ne serait pas rentable, étant donné les frais habituellement exigés par ces deux types de courtiers.</p>	<p>Les projets de modification ne touchent pas à l'obligation, selon la législation locale, de détenir un permis de courtier hypothécaire, d'agence hypothécaire ou de maison de courtage d'hypothèques pour effectuer des opérations sur créances hypothécaires. Par conséquent, dans certains territoires, l'intervention d'un courtier hypothécaire, d'une agence hypothécaire ou d'une maison de courtage d'hypothèques titulaire d'un permis ainsi que d'un courtier inscrit peut être requise.</p> <p>Dans de nombreux territoires, les entités de placement hypothécaire, comme les sociétés de placement hypothécaire, ont l'obligation de placer leurs titres par l'entremise d'une personne inscrite. En outre, ces entités doivent être titulaires d'un permis de courtier hypothécaire, d'agence hypothécaire ou de maison de courtage d'hypothèques.</p>

		Un intervenant déclare qu'après avoir été consultés, ses clients ont tous confirmé qu'ils préféreraient faire appel à des courtiers hypothécaires relativement à de telles opérations.	<p>Nous croyons savoir qu'il n'est pas inhabituel pour les professionnels hypothécaires qui traitent avec des entités de placement hypothécaire de maintenir une double inscription.</p> <p>Comme nous l'avons mentionné ci-dessus, les projets de modification ne touchent pas à la participation requise des courtiers hypothécaires, des agences hypothécaires ou des maisons de courtage d'hypothèques.</p>
DISPENSE POUR NOTICE D'OFFRE – ÉVALUATION DES IMMEUBLES			
23.	Date du rapport d'évaluation	Plusieurs intervenants font valoir que le rapport d'évaluation devrait porter une date tombant dans les 6 mois précédant la date de la notice d'offre, plutôt que dans les 12 mois comme il est proposé.	Nous remercions les intervenants de leurs commentaires. Nous avons révisé la disposition afin d'exiger que le rapport d'évaluation indique la valeur de l'immeuble à une date tombant dans les 6 mois précédant la date de sa remise au souscripteur.
24.	Méthode	Trois intervenants affirment que le type d'évaluation, la méthode appliquée et les limites de la méthode devraient être expliqués en langage simple aux investisseurs.	Nous avons révisé la rubrique 8 du projet d'Annexe 45-106A18 afin d'ajouter l'obligation pour l'émetteur de décrire le type d'évaluation, la méthode appliquée et les limites de la méthode.
25.	Opération sans lien de dépendance	<p>Divers intervenants déclarent qu'un rapport d'évaluation devrait être exigé, que l'immeuble ait été acquis ou non dans le cadre d'une opération sans lien de dépendance, car même cette opération ne garantit pas que le prix payé était raisonnable ou représentait la juste valeur de marché.</p> <p>Un intervenant affirme qu'un</p>	Nous remercions les intervenants de leurs commentaires. En ce qui concerne la dispense pour notice d'offre, nous ne proposons pas d'offrir une dispense de l'obligation de fournir un rapport d'évaluation des immeubles acquis dans le cadre d'une opération sans lien de dépendance.

		rapport d'évaluation ne devrait pas être exigé si l'immeuble a été acquis récemment dans une opération sur le marché libre où toutes les parties agissaient sans lien de dépendance.	
26.	Assurance responsabilité professionnelle	Selon un intervenant, l'évaluateur devrait être tenu d'avoir une assurance responsabilité professionnelle adaptée au mandat d'évaluation.	Nous prenons acte de la préoccupation de l'intervenant. Toutefois, nous ne proposons pas de prévoir par règlement de normes pour les évaluateurs professionnels. Pour être « qualifié », l'évaluateur doit être membre en règle d'une association professionnelle. Nous soulignons que certaines associations professionnelles, dont l'Institut canadien des évaluateurs, disposent de programmes d'assurance obligatoires à l'intention de leurs membres.
27.	Renonciation au droit au rapport d'évaluation	Deux intervenants proposent qu'un investisseur soit autorisé à attester qu'il se considère comme un expert ou un professionnel et à renoncer à ce qu'un rapport d'évaluation lui soit remis.	Nous remercions les intervenants de leur suggestion. Cependant, il ne nous semble pas judicieux de prévoir ce type de renonciation. Les évaluations ne sont exigées que dans le cas des placements sous le régime de la dispense pour notice d'offre, prévue pour les placements effectués auprès d'investisseurs individuels. Le placement de créances hypothécaires syndiquées sous le régime d'autres dispenses, comme la dispense pour placement auprès d'investisseurs qualifiés, n'entraînera pas l'obligation de remettre un rapport d'évaluation. Toutefois, ce rapport pourrait être remis à l'égard de tels placements pour répondre aux préoccupations

			d'investisseurs ou de courtiers qui participent à l'opération.
28.	Forme du rapport d'évaluation	Trois intervenants sont d'avis que le rapport d'évaluation devrait s'adresser aux investisseurs ou que l'évaluateur devrait fournir une lettre de fiabilité à ces derniers.	Nous remercions les intervenants de leur suggestion. Nous croyons cependant que l'obligation de remettre un rapport d'évaluation à un souscripteur est suffisante.
29.	Indépendance de l'évaluateur	Un intervenant propose que l'évaluateur soit considéré comme indépendant si le volume de mandats qu'il reçoit d'un émetteur, d'un groupe d'émetteurs ou d'un courtier hypothécaire donné est limité.	Le projet de paragraphe 19 de l'article 2.9 du Règlement 45-106 prévoit un critère objectif de détermination de l'indépendance de l'évaluateur. L'évaluateur qualifié est indépendant 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. Nous convenons que le volume des mandats réalisés par un évaluateur pour un émetteur ou un groupe d'émetteurs pourrait être tel qu'il ne serait pas indépendant. Par exemple, d'après les indications fournies dans le projet de sous-paragraphe <i>h</i> du paragraphe 13 de l'article 3.8 de l'Instruction générale 45-106, nous considérerions comme non indépendant l'évaluateur qui, au cours des trois exercices précédant la date du rapport d'évaluation, a reçu la plus grande partie de son revenu directement ou indirectement de l'émetteur ou d'une personne liée à lui.
30.	Obligation de remettre un rapport d'évaluation dans le cas de créances hypothécaires	Un intervenant soutient que la remise d'un rapport d'évaluation devrait être obligatoire pour les placements sous le régime de n'importe	Nous remercions les intervenants de leurs commentaires. Bien que nous n'ayons pas ajouté l'obligation de remettre un rapport

	syndiquées placées sous le régime d'autres dispenses	<p>quelle dispense, et non pas uniquement de la dispense pour notice d'offre.</p> <p>Un autre intervenant affirme qu'un rapport d'évaluation ne devrait être exigé que pour les placements de la dispense pour notice d'offre, car les placements sous d'autres dispenses dépendent de la capacité de structurer l'opération rapidement.</p>	d'évaluation aux investisseurs pour les autres dispenses que celle concernant la notice d'offre, comme il est indiqué ci-dessus, l'obligation de connaissance du produit qui incombe au courtier amènerait vraisemblablement celui-ci à prendre des mesures raisonnables pour vérifier le ratio prêt-valeur d'une créance hypothécaire syndiquée. De plus, à notre connaissance, les investisseurs avertis pourraient exiger une preuve adéquate de la valeur d'un immeuble.
DISPENSE POUR NOTICE D'OFFRE – ANNEXE 45-106A18			
31.	Rubrique 8 – Évaluation	Un intervenant nous propose de réitérer à la rubrique 8 de l'Annexe 45-106A18 l'obligation de remettre un rapport d'évaluation aux investisseurs.	Nous remercions l'intervenant de sa suggestion. La rubrique 8 de l'Annexe 45-106A18 vise à ce qu'une description de l'évaluation soit présentée aux investisseurs, ce qui ne modifie en rien l'obligation pour l'émetteur de leur remettre aussi le rapport d'évaluation complet conformément au paragraphe 19.1 de l'article 2.9 du Règlement 45-106.
32.	Rubrique 19 – Documentation relative à l'inscription	Un intervenant nous propose d'ajouter le rapport d'évaluation aux documents énumérés à la rubrique 19 de l'Annexe 45-106A18.	Nous remercions l'intervenant de sa suggestion. La rubrique 19 de l'Annexe 45-106A18 prévoit une liste de documents que l'investisseur a la faculté de demander à l'émetteur après l'inscription et le versement de la créance hypothécaire syndiquée. L'émetteur a l'obligation de remettre le rapport d'évaluation à l'investisseur au plus tard au moment où il lui remet la notice d'offre.
33.	Autres valeurs des immeubles	Deux intervenants affirment que l'émetteur pourrait toujours fournir n'importe quelle valeur	Nous sommes d'avis que la valeur projetée d'un immeuble peut être de l'information utile

		<p>pour un immeuble s'il peut prouver que celle-ci a un fondement valable, s'il indique les hypothèses et les facteurs importants utilisés pour la calculer et s'il précise si elle a été établie par un évaluateur qualifié indépendant.</p> <p>Selon un intervenant, nous devrions interdire la divulgation de la valeur projetée ou de la valeur de marché prévue d'un immeuble à la fin d'un projet de promotion, que cette valeur ait été établie ou non par un évaluateur qualifié et indépendant.</p>	<p>pour les investisseurs. Selon nous, l'approche à privilégier est de permettre que ces valeurs soient publiées, en exigeant que les hypothèses et les facteurs utilisés pour les calculer soient également communiqués, et que la valeur établie par l'évaluateur soit clairement indiquée.</p>
34.	Documents de commercialisation	<p>Un intervenant déclare que tout document de commercialisation, de promotion ou de publicité devrait être intégré par renvoi dans la notice d'offre.</p>	<p>Nous remercions l'intervenant pour son commentaire, mais signalons que dans certains territoires, il est déjà exigé que les documents de commercialisation relatifs à la notice d'offre soient intégrés par renvoi dans la notice d'offre et déposés auprès de l'autorité en valeurs mobilières.</p>
35.	Obligation d'information supplémentaire concernant d'autres dispenses de prospectus	<p>Selon un intervenant, le projet d'obligation d'information supplémentaire à fournir dans le cadre d'un placement au moyen d'une notice d'offre devrait être une obligation pour tout placement de créances hypothécaires syndiquées, peu importe la dispense de prospectus qui est invoquée.</p>	<p>Nous ne prescrivons pas actuellement l'information à fournir dans le cas d'autres dispenses, notamment la dispense pour placement auprès d'investisseurs qualifiés et la dispense relative aux parents, amis et partenaires. L'introduction de telles obligations d'information serait un changement important qui déborde le cadre des projets de modification.</p>
36.	Attestation du courtier hypothécaire	<p>Deux intervenants indiquent que l'attestation du courtier hypothécaire est une importante mesure de protection des investisseurs, et ils proposent</p>	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires. Nous avons supprimé l'obligation de fournir une attestation du courtier</p>

		<p>aux ACVM de publier des indications concernant la portée de l'obligation de diligence raisonnable du courtier. Un autre intervenant approuve l'obligation pour le courtier hypothécaire de signer l'attestation de la notice d'offre et de fournir de l'information supplémentaire dans la notice d'offre. L'intervenant ne voit pas quelles seraient les circonstances dans lesquelles cette exigence ne serait pas opportune dans le cadre d'un placement effectué sous le régime de la dispense pour notice d'offre.</p> <p>Plusieurs intervenants affirment que l'attestation du courtier hypothécaire pourrait alourdir le fardeau de diligence raisonnable lui incombant et n'ajouter aucune valeur pour les investisseurs ou leur être peu utile. Selon certains de ces intervenants, une attestation portant sur des questions dont le courtier a ou devrait avoir connaissance pourrait suffire.</p> <p>Deux intervenants soutiennent que l'attestation du courtier hypothécaire ne devrait être obligatoire que si celui-ci est l'émetteur ou le syndicateur.</p> <p>Un intervenant affirme que l'attestation du courtier hypothécaire pourrait donner un faux sentiment de sécurité aux investisseurs et que l'absence de surveillance des courtiers devra être comblée si l'attestation du courtier devait devenir</p>	<p>hypothécaire.</p> <p>Nous nous attendons à ce que le courtier hypothécaire qui participe activement à la syndication d'une créance hypothécaire soit tenu d'attester la notice d'offre en tant qu'émetteur de créances hypothécaires. Dans ce cas, une attestation distincte serait superflue.</p> <p>Nous prenons acte de la préoccupation de l'intervenant. Toutefois, nous soulignons que les courtiers hypothécaires sont surveillés en vertu de la</p>
--	--	---	--

		obligatoire.	législation relative aux prêts hypothécaires.
DISPENSE POUR L'ÉMETTEUR FERMÉ			
37.	La dispense pour l'émetteur fermé ne devrait pas être offerte	Deux intervenants appuient notre proposition voulant que la dispense pour l'émetteur fermé ne soit pas offerte pour les placements de créances hypothécaires syndiquées.	Nous remercions les intervenants de leur appui.
38.	La dispense pour l'émetteur fermé devrait être offerte	<p>Plusieurs intervenants estiment que la dispense pour l'émetteur fermé devrait demeurer en ce qui concerne les placements de créances hypothécaires syndiquées.</p> <p>Deux intervenants font valoir que la dispense pourrait demeurer à la condition qu'une déclaration de placement avec dispense soit déposée.</p> <p>Selon d'autres intervenants, les ACVM pourraient exiger que les placements effectués sous le régime de la dispense pour l'émetteur fermé soient déclarés autrement que par le dépôt d'une déclaration de placement avec dispense.</p> <p>Selon un intervenant, la dispense pour l'émetteur fermé pourrait demeurer mais se limiter aux placements auprès des administrateurs, des dirigeants ou des employés de l'émetteur.</p> <p>Un intervenant indique que la dispense pour l'émetteur fermé serait appropriée en ce qui concerne les placements de créances hypothécaires syndiquées dans le cas où le</p>	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires, mais nous croyons qu'il est nécessaire que les autorités en valeurs mobilières aient une meilleure compréhension de ce marché en exigeant que les émetteurs de créances hypothécaires syndiquées déclarent les placements.</p> <p>Les émetteurs pourront continuer de placer des créances hypothécaires syndiquées auprès du même groupe d'investisseurs sous le régime de la dispense pour investisseurs qualifiés ou de la dispense relative aux parents, amis et partenaires.</p>

		débiteur hypothécaire utilise l'immeuble à des fins résidentielles ou commerciales.	
AUTRES DISPENSES DE PROSPECTUS ET D'INSCRIPTION			
39.	Aucune dispense supplémentaire requise	<p>Deux intervenants sont d'avis qu'il n'est pas nécessaire de prévoir des dispenses de prospectus supplémentaires.</p> <p>Deux autres intervenants sont d'avis que, si la dispense pour l'émetteur fermé demeurerait offerte, aucune dispense de prospectus supplémentaire ne serait nécessaire.</p> <p>Deux autres intervenants estiment que prévoir des dispenses fondées sur des catégories de créances hypothécaires syndiquées pourrait être difficile et qu'elles pourraient causer de la confusion et de l'incertitude parmi les investisseurs individuels, en plus de réduire l'information disponible.</p>	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires. L'Ontario, le Nouveau-Brunswick, la Nouvelle-Écosse et Terre-Neuve-et-Labrador proposent d'introduire une dispense de prospectus et une dispense d'inscription à titre de courtier relativement au placement de créances hypothécaires syndiquées qualifiées par les agences hypothécaires et les sociétés de courtage hypothécaire titulaires d'un permis, comme en Colombie-Britannique. L'Alberta et le Québec proposent d'introduire une dispense de prospectus à cette même fin. Les créances hypothécaires syndiquées qualifiées sont moins susceptibles de poser les mêmes problèmes de protection des investisseurs que d'autres créances hypothécaires syndiquées, dont les caractéristiques peuvent s'apparenter davantage à celles des titres de capitaux propres. Voir l'annexe locale du présent avis dans chacun des territoires concernés pour plus de renseignements sur les dispenses ci-dessus.</p> <p>Pour le moment, nous ne proposons pas d'introduire des dispenses supplémentaires fondées sur les attributs des créances hypothécaires</p>

			syndiquées. Toutefois, nous surveillerons l'activité et pourrions envisager l'introduction éventuelle de dispenses supplémentaires. En outre, nous notons que les participants au marché peuvent demander une dispense discrétionnaire pour placer certains types de titres si l'on établit qu'il ne serait pas contraire à l'intérêt public d'accorder une telle dispense.
40.	Dispenses existantes en Colombie-Britannique	<p>Plusieurs intervenants sont d'avis que le régime actuel en Colombie-Britannique devrait être maintenu et que les dispenses prévues par la Rule 45-501 et dans le <i>BC Instrument 32-517 Exemption from Dealer Registration Requirement for Trades in Securities of Mortgage Investment Entities</i> (le BCI 32-517) devraient être rendues permanentes et adoptées par tous les membres des ACVM.</p> <p>Plusieurs intervenants font valoir que la Rule 45-501 devrait être mise en œuvre avec des modifications, y compris celles qui suivent :</p> <ul style="list-style-type: none"> • élargir la définition d'« investisseur institutionnel » pour qu'elle englobe les investisseurs qualifiés et les personnes qui seraient en mesure d'investir sous le régime de la dispense relative aux parents, amis et partenaires; • élargir la définition de « créance hypothécaire syndiquée qualifiée » 	<p>Comme nous l'avons mentionné ci-dessus, dans certains territoires, il est proposé d'adopter des dispenses similaires à celles concernant les créances hypothécaires syndiquées qualifiées qui sont prévues par la Rule 45-501.</p> <p>Nous ne croyons pas que tous les investisseurs qualifiés devraient être considérés comme des investisseurs institutionnels. Les créances hypothécaires syndiquées peuvent être offertes sous le régime de la dispense de prospectus pour placement auprès d'investisseurs qualifiés ou de la dispense de prospectus pour placement auprès de parents, amis et partenaires. Toutefois, sous réserve des dispenses applicables, l'obligation d'inscription peut s'appliquer aux personnes qui</p>

		<p>(<i>qualified syndicated mortgage</i>) par la suppression des conditions énoncées aux alinéas c) et d)¹;</p> <ul style="list-style-type: none"> • limiter les dispenses aux créances hypothécaires sur des immeubles résidentiels ou commerciaux dont le ratio prêt-valeur équivaut à 80 % ou moins de la valeur ou du prix d'achat. <p>Selon un intervenant, la notice d'offre relative aux créances hypothécaires syndiquées établie conformément à la <i>Form 45-901F</i> de la Colombie-Britannique fournit une information suffisante et est préférable à celle établie suivant l'Annexe 45-106A2 et, en complément, l'Annexe 45-106A18.</p> <p>Trois intervenants estiment que la Rule 45-501 ne devrait pas être mise en œuvre, car il serait complexe d'avoir deux régimes réglementaires différents, et les courtiers hypothécaires pourraient ne pas être assujettis aux mêmes obligations de connaissance du client et de convenance au client que les courtiers inscrits, ce qui soulèverait des enjeux de protection des investisseurs.</p>	<p>participent à de tels placements.</p> <p>Les exigences du projet d'Annexe 45-106A18 sont fondées sur la <i>Form 45-901F</i> de la Colombie-Britannique et le niveau d'information se veut comparable.</p> <p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires; pour le moment, nous avons décidé de ne pas introduire ces dispenses à l'échelle pancanadienne. Comme nous l'avons mentionné ci-dessus, dans certains territoires, il est proposé d'adopter des dispenses similaires à celles concernant les créances hypothécaires syndiquées qualifiées qui seront prévues par la Rule 45-501. Toutefois, ces dispenses sont adoptées localement en raison des différences existant entre les</p>
--	--	---	---

¹ Les conditions énoncées aux alinéas c) et d) de la définition existante de « créance hypothécaire syndiquée qualifiée » (*qualified syndicated mortgage*) aux termes du BCI 45-501 sont les suivantes : [traduction] c) la créance hypothécaire syndiquée garantit une dette relative à un immeuble utilisé uniquement à des fins résidentielles et contenant quatre logements ou moins, et d) la créance hypothécaire syndiquée ne garantit pas une dette contractée pour la construction ou la promotion d'un immeuble.

		Un intervenant est d'avis que le BCI 32-517 devrait être abrogé.	lois et les règlements locaux applicables aux prêts hypothécaires. Le BCI 32-517 a expiré le 15 février 2019.
41.	Dispense relative à un petit nombre d'investisseurs énoncée à la question 7 de la proposition de mars 2018	<p>Trois intervenants s'opposent à l'introduction d'une dispense relative à un petit nombre d'investisseurs parce que, selon eux, une dispense devrait être fondée sur des facteurs de risque et que le nombre d'investisseurs n'influe pas nécessairement sur le risque lié à une créance hypothécaire syndiquée; de plus, la possibilité que de l'information fausse ou trompeuse soit communiquée est accrue sous le régime d'une telle dispense.</p> <p>Plusieurs intervenants appuient la dispense proposée et l'un d'eux propose que le nombre approprié de prêteurs soit de 10 ou moins.</p> <p>Un intervenant en faveur de la dispense proposée estime toutefois qu'elle ne devrait pas se limiter aux débiteurs hypothécaires qui sont des personnes physiques et il pourrait être nécessaire de l'assortir de restrictions applicables à la nature de l'entreprise de manière à exclure les entreprises de promotion foncière ou détenant des biens fonciers à des fins spéculatives.</p> <p>Un intervenant est d'avis que la dispense proposée serait raisonnable si l'information sur</p>	Nous remercions les intervenants de leurs commentaires. Pour le moment, nous ne proposons pas de dispense fondée sur le nombre de prêteurs.

		l'utilisation des locaux et les états financiers de l'entreprise en exploitation est suffisante.	
42.	Suggestions de nouvelles dispenses	<p>Plusieurs intervenants proposent de nouvelles dispenses, y compris en ce qui concerne chacun des scénarios suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Les investisseurs sont exclusivement des investisseurs qualifiés et la créance hypothécaire n'est pas consentie à un promoteur aux fins de viabilisation foncière, de promotion foncière, de promotion ou de construction de plus d'une résidence ou de promotion ou de construction d'un ou de plusieurs édifices ou immeubles commerciaux ou industriels destinés à la revente à d'autres personnes après la fin des travaux. • Les créances hypothécaires ont un ratio prêt-valeur inférieur à 85 %, selon une évaluation indépendante, et sont de premier ou de deuxième rang. • Les investisseurs sont exclusivement des personnes physiques fortunées. • Les investisseurs sont exclusivement des investisseurs institutionnels. • L'émetteur agit en tant qu'investisseur principal et investit ses propres capitaux, à ses risques, de pair avec ceux des investisseurs. 	<p>Nous remercions les intervenants de leurs suggestions. Comme nous l'avons mentionné ci-dessus, dans certains territoires, il est proposé d'adopter des dispenses relatives aux créances hypothécaires syndiquées qualifiées similaires aux dispenses existantes en Colombie-Britannique.</p> <p>Nous signalons également qu'il existe déjà une dispense de prospectus pour les placements auprès d'investisseurs qualifiés, qui demeure applicable en ce qui concerne les placements de créances hypothécaires syndiquées.</p>
43.	Recherches supplémentaires	Un intervenant suggère que les ACVM étudient plus à fond les marchés primaire et secondaire des créances hypothécaires syndiquées afin de déterminer les dispenses qui seraient	Nous prenons acte de ce commentaire et continuerons de surveiller le placement des créances hypothécaires syndiquées après la mise en œuvre des projets de

		nécessaires.	modification.
--	--	--------------	---------------

ANNEXE C

POINTS D'INTÉRÊT LOCAL (QUÉBEC)

Dispense de prospectus pour les créances hypothécaires syndiquées admissibles

Au Québec, nous proposons une nouvelle dispense de prospectus pour les créances hypothécaires syndiquées admissibles, lesquelles sont définies et expliquées ci-après. Il s'agit d'un type particulier de créances hypothécaires syndiquées. On entend par « créance hypothécaire syndiquée »¹ une créance hypothécaire à laquelle deux personnes ou plus sont parties, directement ou indirectement, à titre de prêteurs et qui est garantie par l'hypothèque.

La définition proposée de l'expression « créance hypothécaire syndiquée admissible » exclut toute créance contractée pour un projet de construction ou de promotion immobilière. Comme les créances hypothécaires syndiquées admissibles ressemblent probablement davantage aux créances hypothécaires classiques, nous ne croyons pas qu'elles soulèvent les préoccupations auxquelles le projet de mars 2018 visait à répondre en matière de protection des investisseurs. Pour les mêmes raisons, nous n'entendons pas exiger le dépôt d'une déclaration de placement avec dispense.

Nous proposons la définition suivante :

« créance hypothécaire syndiquée admissible » : une créance hypothécaire syndiquée dont l'hypothèque répond aux critères suivants :

- a) elle garantit une créance sur un immeuble qui réunit les conditions suivantes :
 - i) il est utilisé principalement à des fins résidentielles;
 - ii) il ne comprend pas plus de quatre unités;
 - iii) il ne comprend pas plus d'une unité servant à des fins commerciales;
- b) elle ne garantit pas une créance contractée pour un projet de construction ou de promotion immobilière;
- c) au moment où elle est constituée, les conditions suivantes s'appliquent :
 - i) le montant de la créance qu'elle garantit, avec toutes les autres créances garanties par le même immeuble et ayant le même rang qu'elle ou un rang antérieur, n'excède pas 80 % de la juste valeur de marché de l'immeuble qui en garantit le paiement, à l'exclusion de toute valeur qui peut être attribuée aux opérations de promotion projetées ou en cours de l'immeuble;
 - ii) si le montant de la créance excède 80 % de la juste valeur de marché de l'immeuble qui en garantit le paiement, cet excédent, déduction faite des autres créances garanties par le même immeuble et ayant le même rang qu'elle ou un rang antérieur, est garanti ou assuré par le Québec, le Canada, une province canadienne, la Société canadienne d'hypothèques et de

¹ Article 2.36 du *Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus* (chapitre V-1.1, r. 21)

logements, la Société d'habitation du Québec ou par une police d'assurance hypothécaire délivrée par une société titulaire d'un permis en vertu de la *Loi sur les assurances* (chapitre A-32);

- d) elle n'est attachée qu'à une créance;
- e) le taux d'intérêt dont elle est assortie est égal à celui de la créance;
- f) son terme est identique à celui de la créance. ».

Nous sommes d'avis que l'introduction de cette dispense répond également aux inquiétudes de plusieurs intervenants à l'égard de l'élimination de la dispense pour l'émetteur fermé applicable aux placements de créances hypothécaires syndiquées, de même qu'aux diverses suggestions de dispenses qu'ils ont faites.

La dispense de prospectus prendrait la forme d'une décision générale entrant en vigueur le 31 décembre 2019.

Dispense d'inscription pour les créances hypothécaires syndiquées admissibles

Nous ne proposons pas de dispense d'inscription au Québec pour l'instant, car nous sommes en train d'évaluer plus généralement les règles qui s'appliqueront aux courtiers hypothécaires sous le nouveau mandat d'encadrement des courtiers hypothécaires que l'Autorité des marchés financiers entreprendra en mai 2020.

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 admet des membres en fonction de leurs titres scolaires, de leur expérience et de leur aptitude éthique;

b) il exige que ses membres respectent des normes professionnelles qu'il a établies ou approuvées en matière de compétence et de déontologie;

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

d) il sanctionne, suspend ou expulse tout membre qui commet un manquement; »;

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 évalué;

c) elle est membre en règle de l'association professionnelle visée au sous-paragraphe b); ».

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) En Ontario, le paragraphe 2 de l'article 73.4 de la Loi sur les valeurs mobilières 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 comprend une attestation signée par l'évaluateur indiquant qu'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 immobilière;
- d) il évalue l'immeuble à une date tombant dans les 6 mois précédant celle de sa remise au souscripteur.

« 19.2) L'émetteur de créances hypothécaires syndiquées qui se prévaut d'une dispense prévue au paragraphe 1, 2 ou 2.1 ne peut formuler une déclaration ou une opinion quant à la valeur d'un immeuble visé par ces créances que s'il a un fondement valable pour établir cette valeur.

« 19.3) Dans le cas où l'émetteur de créances hypothécaires syndiquées qui se prévaut d'une dispense prévue au paragraphe 1, 2 ou 2.1 formule une déclaration ou une opinion quant à la valeur d'un immeuble visé par ces créances, autre que la juste valeur de marché figurant dans le rapport d'évaluation prévu au paragraphe 19.1, il présente dans la même communication les éléments suivants :

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

« 19.4) L'émetteur dépose un exemplaire du rapport d'évaluation prévu au paragraphe 19.1 auprès de l'autorité en valeurs mobilières au moment du dépôt de la notice d'offre. ».

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 du paragraphe 3 par le suivant :

« 3) Le paragraphe 2 ne s'applique pas au placement de créances hypothécaires syndiquées. ».

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, la notice d'offre pour le placement de créances hypothécaires syndiquées en vertu de l'article 2.9 est établie conformément à l'Annexe 45-106A2 et 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 et sur l'emprunteur dans le cadre de ces créances. L'emprunteur pourrait également être l'émetteur. Le cas échéant, les expressions « émetteur » et « emprunteur » sont interchangeable et il est inutile de répéter l'information.*

L'émetteur est tenu de fournir toute l'information prévue à l'Annexe 45-106A2 et à la présente annexe, y compris les renseignements sur l'emprunteur.

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. *Dans la présente annexe, on entend par « porteur principal » toute personne qui, directement ou indirectement, est propriétaire véritable de 10 % ou plus des titres comportant droit de vote d'une autre personne ou exerce une emprise sur ceux-ci. Si le porteur principal n'est pas une personne physique, en plus des autres renseignements exigés, présenter l'information 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.*

8. *Si la présente annexe oblige l'émetteur à indiquer qu'on peut obtenir des exemplaires d'un document sur demande, l'émetteur est tenu de fournir l'exemplaire du document.*

Rubrique 1 Description de l'offre

1) Décrire l'investissement offert et les droits du souscripteur, notamment tout ce qui suit :

- 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;
- 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;

- si l'émetteur des créances hypothécaires syndiquées n'est pas l'emprunteur de ces créances, les droits du souscripteur contre l'émetteur en cas de défaillance de l'emprunteur.

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 facteurs déterminant les moments 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, la procédure de remboursement des fonds au souscripteur si elles ne sont pas respectées, 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. Il convient donc de 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 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. Il se pourrait que vous ne tiriez aucun rendement de votre placement ou ne récupériez pas la somme initiale investie. ».

3) Exposer les facteurs de risque associés à l'offre.

INSTRUCTIONS

Les facteurs de risque potentiels sont notamment 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 immobilière;*
- *les modifications de la valeur foncière;*
- *les coûts et retards imprévus du projet de promotion et de construction;*
- *la capacité de récupérer la somme investie en cas de saisie hypothécaire;*
- *les restrictions de la capacité des souscripteurs d'intenter une action individuelle en cas de défaillance de l'emprunteur;*
- *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, les souscripteurs, l'émetteur ou les autres participants à l'offre;*
- *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 Administration des créances hypothécaires

- 1) Indiquer la manière dont les créances hypothécaires syndiquées seront administrées, ainsi que toutes les parties concernées, y compris le nom, l'adresse, la personne-ressource et les permis ou inscriptions pertinents de chacune d'entre elles.
- 2) Préciser les responsabilités de toutes les parties à l'administration des créances hypothécaires syndiquées, dont ce qui suit :
 - 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 importantes d'ordre administratif qui relèveront de la personne administrant les créances hypothécaires syndiquées.
- 3) Décrire les modalités importantes de toute convention d'administration liée aux créances hypothécaires syndiquées.
- 4) Présenter tous les frais à facturer au souscripteur en vertu de la convention d'administration et leur mode de calcul.
- 5) Indiquer qu'on peut obtenir des exemplaires de la convention d'administration sur demande adressée à l'émetteur et expliquer la manière de procéder.

Rubrique 5 Convention de fiducie ou autre

- 1) 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.
- 2) Décrire les modalités importantes de toute convention visée au paragraphe 1, notamment 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 en vertu de la convention;
 - 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 détail du mode de versement de tout paiement relatif aux créances hypothécaires syndiquées;

- le mécanisme de remplacement du fiduciaire et la procédure de règlement des différends.

3) Indiquer qu'on peut obtenir des exemplaires de toute convention prévue au paragraphe 1 sur demande adressée à l'émetteur et expliquer la manière de procéder.

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'émetteur, 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 connues;
- tout autre fait important.

Rubrique 7 Description de la créance hypothécaire syndiquée

1) Décrire la créance hypothécaire syndiquée, notamment les éléments suivants :

- 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 ou 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;
- 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) Décrire les modalités importantes de la lettre ou de tout autre document d'engagement qui expose les modalités de l'engagement à avancer des fonds à l'emprunteur.

3) Indiquer qu'on peut obtenir des exemplaires de la lettre ou de l'autre document d'engagement sur demande adressée à l'émetteur et expliquer la manière de procéder.

Rubrique 8 Évaluation

1) Décrire la plus récente évaluation de l'immeuble hypothéqué établie 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), notamment les éléments suivants :

- la méthode utilisée;
- toutes les hypothèses posées;
- les réserves et limites applicables;
- la date de l'évaluation.

2) Fournir des précisions sur la plus récente évaluation de l'immeuble hypothéqué, 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 les 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.

2) Indiquer qu'on peut obtenir des exemplaires de l'engagement ou de la garantie personnels de nature financière sur demande adressée à l'émetteur et expliquer la manière de procéder.

3) Décrire l'expérience professionnelle de la personne fournissant l'engagement ou la garantie personnels de nature financière.

4) Décrire les ressources financières de la personne fournissant l'engagement ou la garantie personnels de nature financière afin de permettre à un souscripteur raisonnable faisant des efforts raisonnables de comprendre la capacité de cette personne de respecter ses obligations selon cet engagement ou cette garantie.

5) 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, de l'agence hypothécaire ou de la maison de courtage d'hypothèques

Indiquer les lois en vertu desquelles toute société agissant à titre de courtier hypothécaire, d'agence hypothécaire ou de maison de courtage d'hypothèques est constituée et sa date de constitution.

Rubrique 12 Renseignements sur l'emprunteur

Si l'emprunteur n'est pas l'émetteur des créances hypothécaires syndiquées, fournir 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, agence hypothécaire ou maison de courtage d'hypothèques, associés, administrateurs, dirigeants et porteurs principaux

1) Fournir le nom, la ville de résidence et le poste principal au cours des 5 années précédant la date de la notice d'offre de toute personne physique qui est un courtier hypothécaire participant à l'offre ainsi que des associés, administrateurs, dirigeants et porteurs principaux de toute société agissant à titre de courtier hypothécaire, d'agence hypothécaire ou de maison de courtage d'hypothèques participant à l'offre.

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

- tout courtier hypothécaire, toute agence hypothécaire ou toute maison de courtage d'hypothèques participant à l'offre;
- tout administrateur, dirigeant ou porteur principal d'une société agissant à titre d'un tel courtier, d'une telle agence ou d'une telle maison de courtage;
- tout émetteur dont une personne visée ci-dessus était administrateur, dirigeant ou porteur principal au moment de l'imposition de l'amende ou de la sanction.

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 au cours des 10 années précédant la date de la notice d'offre à l'égard des personnes suivantes :

- tout courtier hypothécaire, toute agence hypothécaire ou toute maison de courtage d'hypothèques participant à l'offre;
- tout administrateur, dirigeant ou porteur principal d'une société agissant à titre d'un tel courtier, d'une telle agence ou d'une telle maison de courtage;
- tout émetteur dont une personne visée ci-dessus était administrateur, dirigeant ou porteur principal au moment de la déclaration, de la cession, de la proposition, de la poursuite, du concordat, du compromis ou de la nomination.

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

1) Fournir le nom et l'adresse de tout promoteur de l'immeuble visé par les créances hypothécaires syndiquées.

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

- tout promoteur de l'immeuble visé par les créances hypothécaires syndiquées;
- tout administrateur, dirigeant ou porteur principal d'un tel promoteur;
- tout émetteur dont une personne visée ci-dessus était administrateur, dirigeant ou porteur principal au moment de l'imposition de l'amende ou de la sanction.

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 au cours des 10 années précédant la date de la notice d'offre à l'égard des personnes suivantes :

- tout promoteur de l'immeuble visé par les créances hypothécaires syndiquées;
- tout administrateur, dirigeant ou porteur principal d'un tel promoteur;
- tout émetteur dont une personne visée ci-dessus était administrateur, dirigeant ou porteur principal au moment de la déclaration, de la cession, de la proposition, de la poursuite, du concordat, du compromis ou de la nomination.

Rubrique 16 Conflits d'intérêts

1) Décrire les conflits d'intérêts actuels ou potentiels entre les personnes suivantes :

- l'emprunteur;
- l'émetteur;
- tout courtier hypothécaire, toute agence hypothécaire ou toute maison de courtage d'hypothèques participant à l'offre;
- tout promoteur de l'immeuble visé par les créances hypothécaires syndiquées;
- tout associé, administrateur, dirigeant ou porteur principal de l'emprunteur, de l'émetteur, du courtier hypothécaire, de l'agence hypothécaire ou de la maison de courtage d'hypothèques, ou du promoteur immobilier;
- le fiduciaire, l'administrateur des créances hypothécaires ou toute autre personne fournissant des biens ou services à l'emprunteur, à l'émetteur, au courtier hypothécaire, à l'agence hypothécaire ou à la maison de courtage d'hypothèques, ou au promoteur immobilier relativement aux créances hypothécaires syndiquées.

2) Décrire tout intérêt direct ou indirect dans l'immeuble visé par les créances hypothécaires syndiquées, l'emprunteur ou l'entreprise de l'emprunteur détenu par les personnes suivantes :

- tout courtier hypothécaire, toute agence hypothécaire ou toute maison de courtage d'hypothèques, tout promoteur immobilier, tout fiduciaire ou tout administrateur participant à l'offre;
- tout administrateur, dirigeant ou porteur principal d'une personne visée ci-dessus.

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 ou aux créances hypothécaires syndiquées conclu ou prévu par l'emprunteur, l'émetteur, le courtier hypothécaire, l'agence hypothécaire, la maison de courtage d'hypothèques ou le promoteur, ou toute partie liée à eux, dans les 2 années précédant la date de la notice d'offre, ou toujours en vigueur.

2) Indiquer qu'on peut obtenir des exemplaires des contrats importants sur demande adressée à l'émetteur et expliquer la manière de procéder.

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

1) Indiquer si un courtier hypothécaire, une agence hypothécaire ou une maison de courtage d'hypothèques a remis à l'emprunteur une déclaration en vertu de la législation relative aux prêts hypothécaires concernant tous les frais, quelle que soit leur appellation, qui lui seront facturés.

Mentionner qu'on peut obtenir des exemplaires de cette déclaration sur demande adressée à l'émetteur et expliquer la manière de procéder.

2) Si aucun courtier hypothécaire, aucune agence hypothécaire ni aucune maison de courtage d'hypothèques 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, quelle que soit leur appellation, à la charge du souscripteur, directement ou indirectement, relativement aux créances hypothécaires syndiquées.

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, à toute agence hypothécaire ou à toute maison de courtage d'hypothèques participant au placement, tous 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;

- un exemplaire de toute convention que le souscripteur a conclue relativement au placement de la créance hypothécaire syndiquée. » ».

8. Le présent règlement entre en vigueur le 31 décembre 2019.

**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

L'émetteur ne peut se prévaloir de la dispense pour notice d'offre que pour placer ses propres titres. L'émetteur de créances hypothécaires syndiquées ne peut donc y recourir que pour placer ces créances.

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, 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 l'émetteur des créances hypothécaires syndiquées. Par exemple, une partie n'agissant pas pour le compte de l'emprunteur qui syndique en faveur de prêteurs les créances hypothécaires existantes ou engagées sera généralement l'émetteur des créances hypothécaires syndiquées. L'établissement de l'identité du ou des émetteurs de ces créances dépendra des faits et circonstances de 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 » au sens de cet article, 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 immobilière. 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. ».

2. L'article 4.7 de cette instruction générale est modifié par la suppression du premier paragraphe.

**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 31 décembre 2019.

MODIFICATION DE L'INSTRUCTION GÉNÉRALE RELATIVE AU RÈGLEMENT 31-103 SUR LES OBLIGATIONS ET DISPENSES D'INSCRIPTION ET LES OBLIGATIONS CONTINUES DES PERSONNES INSCRITES

1. L'article 3.3 de l'*Instruction générale relative au Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites* est modifié par l'insertion, après le dernier point d'énumération sous l'intitulé « **Expérience pertinente dans le secteur des valeurs mobilières** », du paragraphe suivant :

« Dans certains cas, l'expérience pertinente dans le secteur des valeurs mobilières peut comprendre l'expérience acquise au sein d'une société qui s'est prévaluée d'une dispense d'inscription. Par exemple, l'expérience auprès d'un courtier hypothécaire, d'une agence hypothécaire ou d'une maison de courtage d'hypothèques inscrit ou titulaire d'un permis en vertu de la législation applicable peut être considérée comme pertinente s'il est possible de démontrer sa pertinence pour la catégorie dans laquelle l'inscription est demandée. Le cas échéant, l'autorité peut également imposer des conditions à la personne physique ou à la société inscrite qui la parraine en vue de restreindre leurs activités particulières. ».

Draft Regulations

Securities Act
(chapter V-1.1, s. 331.1, pars. (1), (11), (14), (26) and (34), and s. 331.2)

Regulation to amend Regulation 45-106 respecting Prospectus Exemptions and concordant regulations - Amendments relating to 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 texts of which are published hereunder, may be made by the Authority and subsequently submitted to the Minister of Finance for approval, with or without amendment, after 60 days have elapsed since their publication in the Bulletin of the Authority:

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

Draft amendments to the following policy statement are also published hereunder :

- *Amendments to Policy Statement to Regulation 45-106 respecting Prospectus Exemptions;*
- *Amendments to Policy Statement to Regulation 31-103 respecting Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Obligations.*

Request for comment

Comments regarding the above may be made in writing by **May 14, 2019**, to the following:

M^e Anne-Marie Beaudoin
Corporate Secretary
Autorité des marchés financiers
800, square Victoria, 4^e étage
C.P. 246, Place Victoria
Montréal (Québec) H4Z 1G3
Fax: (514) 864-6381
E-mail: consultation-en-cours@lautorite.qc.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.qc.ca

March 15, 2019

CSA Second Notice of Consultation 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

Draft Amendments to Policy Statement to Regulation 31-103 respecting Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Obligations

March 15, 2019

Introduction

On March 8, 2018, the Canadian Securities Administrators (the **CSA** or **we**) published for comment 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**) relating to syndicated mortgages (collectively, the **March 2018 Proposal**).

The March 2018 Proposal included changes to certain prospectus and registration exemptions available for the distribution of syndicated mortgages, including the following:

- removing the prospectus and registration exemptions under sections 2.36 of Regulation 45-106 and 8.12 of Regulation 31-103 (the **Mortgage Exemptions**) respectively for the distribution of syndicated mortgages in Newfoundland and Labrador, the Northwest Territories, Nova Scotia, Nunavut, Ontario, Prince Edward Island and Yukon;¹

¹ Syndicated mortgages are already excluded from the Mortgage Exemptions in Alberta, British Columbia, Manitoba, New Brunswick, Québec and Saskatchewan.

- introducing additional requirements to the offering memorandum prospectus exemption under section 2.9 of Regulation 45-106 (the **OM Exemption**) that would apply when the exemption is used to distribute syndicated mortgages; and
- amending 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.

We received 26 comment letters in response to the March 2018 Proposal.

In light of the comments received on the March 2018 Proposal, we are publishing for a 60-day comment period revised draft *Regulation to amend Regulation 45-106*, draft *Regulation to amend Regulation 31-103*, draft *Amendments to Policy Statement 45-106* and draft *Amendments to Policy Statement 31-103 respecting Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Obligations* related to syndicated mortgages (the **Proposed Amendments**). The substantive differences between the Proposed Amendments and the March 2018 Proposal are the following:

- Ontario, New Brunswick, Nova Scotia, and Newfoundland and Labrador are proposing dealer registration and prospectus exemptions, and Alberta and Québec are proposing a prospectus exemption, for qualified syndicated mortgages, similar to the exemptions already available in British Columbia under British Columbia Rule 45-501 *Mortgages (BCI 45-501)*;
- Alberta is proposing a prospectus exemption for syndicated mortgages distributed to permitted clients similar to the prospectus exemption for distributions of syndicated mortgages to “institutional investors” under BCI 45-501;
- in relation to the OM Exemption,
 - the date of a property appraisal must be within 6 months preceding the date the appraisal is delivered to the purchaser instead of 12 months;
 - the proposed mortgage broker certificate has been removed; and
 - additional guidance as to the identity of the issuer of a syndicated mortgage has been added; and
- the amendments to Mortgage Exemptions will both come into effect at the same time instead of the amendments to the registration exemption coming into effect 12 months after the amendments to the prospectus exemption.

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

Summary of Changes to the March 2018 Proposal

Exemptions for Qualified Syndicated Mortgages

Ontario, New Brunswick, Nova Scotia, and Newfoundland and Labrador are proposing to adopt dealer registration and prospectus exemptions for qualified syndicated mortgages. Alberta and Québec are also proposing to adopt a prospectus exemption for qualified syndicated mortgages. These exemptions are being adopted on a local basis for consistency, in some jurisdictions, with local mortgage legislation and regulations. However, the proposed exemptions are substantially harmonized. Other jurisdictions may consider adopting similar or additional exemptions as local rules or blanket orders in the future. As these proposed exemptions are local matters, please refer to the annex to this Notice in the relevant jurisdiction for more information.

OM Exemption

As suggested by several commenters, we have revised the requirement regarding the date of a property appraisal so that it must be within 6 months preceding the date the appraisal is delivered to the purchaser. The March 2018 Proposal had proposed that it be within 12 months of the date the appraisal is delivered to the purchaser, but we agree with the commenters that this is too long of a period given the rapidly changing real estate markets in certain jurisdictions.

We have also proposed additional guidance as to the identity of the issuer of a syndicated mortgage. As several commenters noted, the issuer of a syndicated mortgage may be the mortgage broker or other party organizing the syndication, rather than the borrower under the mortgage. Given that a mortgage broker that is the issuer of the syndicated mortgage will provide a certificate as issuer, a separate requirement for a mortgage broker to provide a certificate in their capacity as mortgage broker is not necessary.

Timing

The March 2018 Proposal contemplated that the proposed amendments to the Mortgage Exemptions in Newfoundland and Labrador, the Northwest Territories, Nova Scotia, Nunavut, Ontario, Prince Edward Island and Yukon would have a staggered implementation with the amendment to the registration exemption coming into effect 12 months after the amendment to the prospectus exemption. We are now proposing that all the Proposed Amendments will come into force at the same time, as we believe a one-stage implementation will be less disruptive in those jurisdictions.

Subject to necessary regulatory approvals, the Proposed Amendments will come into effect on December 31, 2019. We encourage those persons who may be required to be registered in Newfoundland and Labrador, the Northwest Territories, Nova Scotia, Nunavut, Ontario, Prince Edward Island and Yukon to apply for registration well in advance of that date.

Impact on Investors

As with the March 2018 Proposal, 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.

In the jurisdictions that currently provide a registration exemption for syndicated mortgages, investors will benefit from the protections associated with the involvement of a registrant in the distribution.

Anticipated Costs and Benefits of the Proposed Amendments

The anticipated costs and benefits of the Proposed Amendments are expected to be substantially the same as described in the March 2018 Proposal. In those jurisdictions that are proposing local amendments, including an exemption for qualified syndicated mortgages, an annex to this Notice contains further discussion.

Alternatives Considered

We considered adopting the March 2018 Proposal in its original form as well as the alternatives suggested by the commenters as detailed in Annex B.

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.

Please submit your comments in writing on or before May 14, 2019. 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 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^e Anne-Marie Beaudoin
Corporate Secretary
Autorité des marchés financiers
800, rue du Square-Victoria, 4^e étage
C.P. 246, Place Victoria
Montréal (Québec) H4Z 1G3
Fax : 514-864-6381
consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

The Secretary
Ontario Securities Commission
20 Queen Street West
22nd Floor
Toronto, Ontario M5H 3S8
Fax: 416-593-2318
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, the Autorité des marchés financiers at www.lautorite.qc.ca and the Ontario Securities Commission at 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.

Contents of Annexes

Annex A – List of Commenters

Annex B – Summary of Comments and Responses

Annex C – Local Matters (Québec)

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

Ontario Securities Commission

David Surat
Senior Legal Counsel, Corporate Finance
416 593-8052
dsurat@osc.gov.on.ca

Matthew Au
Senior Accountant, Corporate Finance
416 593-8132
mau@osc.gov.on.ca

Melissa Taylor
Legal Counsel, Corporate Finance
416 596-4295
mtaylor@osc.gov.on.ca

Adam Braun
Legal Counsel, Compliance and Registrant Regulation
416 593-2348
abraun@osc.gov.on.ca

Alberta Securities Commission

Lanion Beck
Senior Legal Counsel
403 355-3884
lanion.beck@asc.ca

Jan Bagh
Senior Legal Counsel
403 355-2804
jan.bagh@asc.ca

British Columbia Securities Commission

Leslie Rose
Senior Legal Counsel, Corporate Finance
604 899-6654
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

Financial and Consumer Services Commission (New Brunswick)

Ella-Jane Loomis
Senior Legal Counsel, Securities
506 453-6591
ella-jane.loomis@fcnb.ca

Manitoba Securities Commission

Chris Besko
Director, General Counsel
204 945-2561
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

ANNEX A

LIST OF COMMENTERS

No.	Commenter	Date of Letter
1.	Secure Capital MIC Inc.	April 6, 2018
2.	Paragon Capital Corp. Inc.	May 15, 2018
3.	The Canadian Advocacy Council for Canadian CFA Institute Societies	May 18, 2018
4.	First Source Mortgage Corporation	May 30, 2018
5.	Donna Lewczuk	June 1, 2018
6.	Brownlee LLP	June 1, 2018
7.	TELB Investments Ltd.	June 1, 2018
8.	Appraisal Institute of Canada	June 5, 2018
9.	Paul Mangion	June 5, 2018
10.	MCAP Commercial LP	June 5, 2018
11.	Chuck Barrett	June 5, 2018
12.	Canadian Mortgage Brokers Association	June 5, 2018
13.	Empirical Capital Corp.	June 4, 2018
14.	Private Capital Markets Association of Canada	June 6, 2018
15.	McMillan LLP	June 6, 2018
16.	The Ontario Mortgage Investment Companies Association	June 6, 2018
17.	Farris, Vaughn, Wills & Murphy LLP	June 6, 2018
18.	McLeod Law LLP	June 6, 2018
19.	Olympia Trust Company	June 6, 2018
20.	Koffman Kalef LLP	June 6, 2018
21.	Lanyard Financial Corporation	June 6, 2018
22.	Foremost Financial Corporation	June 6, 2018
23.	Borden Ladner Gervais LLP	June 6, 2018
24.	Mortgage Professionals Canada	June 6, 2018
25.	Canadian Foundation for Advancement of Investor Rights	June 13, 2018
26.	Realtech Capital Group Inc.	June 25, 2018

ANNEX B

SUMMARY OF COMMENTS AND RESPONSES

No.	Subject	Summarized Comment	Response
GENERAL COMMENTS			
1.	Necessity	<p>Four commenters expressed their general support for the March 2018 Proposal and greater harmonization across the CSA.</p> <p>Three commenters were of the view that the status quo is sufficient for syndicated mortgages involving existing residential and commercial properties, but additional regulation was required for syndicated mortgages used for development financing.</p> <p>One commenter expressed support for applying the same regulation to syndicated mortgages as is currently applied to mortgage investment entities.</p> <p>Several commenters expressed support for the existing British Columbia regime, as discussed in more detail under “Alternative Prospectus and Registration Exemptions” (rows 39-43).</p>	<p>We thank all the commenters for their support and input.</p> <p>We agree that syndicated mortgages can involve a wide variety of property and loan types and the risks associated with investments in syndicated mortgages may vary as a result. The extent to which an investment in a syndicated mortgage is similar to an investment in the business of the borrower is not necessarily limited to syndicated mortgages sold in connection with property developments. For example, as one commenter suggested, this could be the case for syndicated mortgages on properties with businesses such retirement homes or hotels.</p> <p>In general, the requirements of the prospectus exemptions that are likely to be used to distribute syndicated mortgages, such as the accredited investor exemption or the family, friends and business associates exemption, are linked to the characteristics of the purchaser, rather than the specific terms of the securities. Accordingly, these exemptions should be suitable for the full range of syndicated mortgages that may be distributed.</p> <p>Similarly, the requirements</p>

No.	Subject	Summarized Comment	Response
			<p>applicable to registrants involved in the distribution of syndicated mortgages are principles-based and would apply to the distribution of syndicated mortgages in the same way as other securities sold in the exempt market.</p> <p>The Proposed Amendments would substantially align the requirements applicable to syndicated mortgages with those that apply to the distribution of mortgage investment entities. In addition, although certain local exemptions remain, they will substantially harmonize the treatment of syndicated mortgages under securities legislation across the CSA jurisdictions.</p>
2.	Risks of syndicated mortgages and comparisons to other securities	<p>Several commenters expressed the view that a few high-profile failures have created an inaccurate impression of syndicated mortgages. One of these commenters provided certain information in respect of syndicated mortgages it administers. Of the 2,083 syndicated mortgages this commenter funded in 2015, 2016 and 2017:</p> <ul style="list-style-type: none"> • 80 (3.8%) of the mortgages led to a loss of some principal or interest; • 35 (1.7%) are currently in foreclosure proceedings; • 19 (<1%) resulted in the lenders losing all of their money; and • 3 (<1%) resulted in the lenders foreclosing on the property. 	<p>We thank the commenters for their input. The Proposed Amendments are primarily intended to enhance investor protection for riskier types of syndicated mortgages marketed to retail investors. The data provided by one commenter supports the view that syndicated mortgages are relatively high-risk investments with investor losses in approximately 6.6% of the syndicated mortgages funded.</p>

No.	Subject	Summarized Comment	Response
		<p>One commenter noted that unsecured debt will not have increased disclosure requirements, notwithstanding the commenter's view that syndicated mortgages are less risky than unsecured debt.</p>	<p>We acknowledge this comment, but we have concerns with products sold as low risk on the basis that they are secured by an interest in real property.</p>
3.	Use of offering memorandum exemption	<p>Several commenters expressed the view that the offering memorandum exemption would rarely be used for the distribution of syndicated mortgages due to the fast pace with which such transactions are conducted.</p>	<p>We thank the commenters for their input.</p> <p>We agree that the offering memorandum exemption is likely to be used only where syndicated mortgages are marketed broadly to retail investors. Since these are the circumstances where investor protection concerns are likely to be more prevalent, we introduced additional disclosure requirements that are limited to this exemption.</p>
4.	Reports of exempt distribution	<p>Several commenters expressed concerns about the fees associated with filing reports of exempt distribution and that they may make borrowing more expensive as they would be passed along to the borrower.</p> <p>One commenter suggested that instead of revising the filing fees, we should extend the time for filing a report of exempt distribution from ten days to one month.</p> <p>Several commenters expressed concerns that the borrower is not the most appropriate party to be</p>	<p>We acknowledge the comments regarding costs. However, we do not expect the costs of filing reports of exempt distributions to be significant compared to the costs of registering the security interest or administering a syndicated mortgage, particularly in those jurisdictions that charge a fixed fee for filing reports of exempt distribution.</p> <p>We appreciate the commenter's suggestion. However, revising the report of exempt distribution requirements is outside the scope of this project.</p> <p>We believe this is addressed through the additional guidance we have provided as to the</p>

No.	Subject	Summarized Comment	Response
		<p>required to file a report of exempt distribution and some suggested the dealer or lenders could be required to file the report of exempt distribution.</p> <p>Two commenters suggested that reports of exempt distribution should not be required if the distribution was made solely to permitted clients.</p> <p>These commenters also noted that there is an exemption from filing reports of exempt distribution for certain distributions of securities to Canadian financial institutions and Schedule III banks but not for distributions to other commercial lenders. One of these commenters speculated that there is substantial non-compliance in jurisdictions that currently do not provide a prospectus exemption for syndicated mortgages and suggested the mortgage exemption should be available for syndicated mortgages distributed to permitted clients (as defined in section 1.1 of Regulation 31-103).</p> <p>One commenter suggested that reports of exempt distribution should be confidential as the fees and commissions paid to</p>	<p>identity of the issuer of a syndicated mortgage. We also note that the report of exempt distribution requires an issuer to disclose personal information about each investor. Accordingly, we do not think it would be appropriate to require a lender to file the report of exempt distribution as the lender would be required to obtain personal information from the other lenders.</p> <p>Alberta is proposing to introduce a prospectus exemption for the distribution of syndicated mortgages to permitted clients similar to the prospectus exemption for distributions of syndicated mortgages to “institutional investors” in BCI 45-501. This exemption will not require the filing of a report of exempt distribution.</p> <p>The other jurisdictions are not proposing similar exemptions because they have previously considered similar comments during amendments to the report of exempt distribution and still do not favour the change because they continue to believe that the information collected in the report is necessary to inform compliance programs, improve understanding of the syndicated mortgages market and inform future policy development.</p> <p>We thank the commenter for the feedback, but we disagree and believe transparency with respect to fees and commissions is</p>

No.	Subject	Summarized Comment	Response
		<p>mortgage brokers may be regarded as sensitive competitive information that is not today publicly disclosed.</p> <p>One commenter expressed that it could be ruinous to be required to report the names of its investors as they could be poached by a competitor.</p>	<p>important. Market participants can apply to the securities regulatory authorities for confidential treatment of certain records if the record contains personal or sensitive business information that would be detrimental to a person if it was disclosed to the public.</p> <p>We acknowledge the commenter's concern but note that the names of investors participating in the distribution appear only in Schedule 1 to the report of exempt distribution, which is not made publicly available as it includes investors' personal information.</p>
5.	Definition of syndicated mortgage	<p>Several commenters raised potential issues with the definition of syndicated mortgages.</p> <p>Some commenters suggested that the definition of syndicated mortgage may be too narrow in that it would not capture non-mortgage debt securities secured by real property.</p>	<p>We acknowledge these comments but note that the current definition of syndicated mortgage is already used in Regulation 45-106 and Regulation 31-103 by several CSA jurisdictions to exclude these products from the Mortgage Exemptions. We are not aware of any significant problems caused by the definition in those jurisdictions. One purpose of this project is to increase harmonization in the area. Accordingly, we are not proposing changes to the definition of syndicated mortgage.</p> <p>We acknowledge that there is a wide variety of securities that may be secured by real property. This project is not intended to apply to all investments in real estate.</p>

No.	Subject	Summarized Comment	Response
		<p>One commenter noted that most syndicated mortgage failures involved hundreds of lenders so the definition of syndicated mortgage should be revised to a mortgage in which 10 or more lenders participate.</p> <p>Some commenters suggested that the definition of syndicated mortgage was so broad that it would also capture mortgage investment entities.</p> <p>One commenter suggested that the definition of syndicated mortgage was so broad it would capture mortgage-backed securities and sales of mortgages into the CMHC NBA MBS Program.</p> <p>One commenter suggested that two persons in a legally recognized spousal relationship should be treated as one person on a mortgage.</p>	<p>Please refer to commentary under “Exemption for small number of investors proposed in question 7 of March 2018 Proposal” (row 41) for commentary relating to exemptions for syndicated mortgages with a small number of investors.</p> <p>We do not agree that all securities offered by mortgage investment entities would be captured by this definition. For example, the distribution of an equity investment in a mortgage investment entity is currently subject to both the prospectus and registration requirements and would not be affected by the Proposed Amendments.</p> <p>Similarly, where a distribution of asset-backed securities linked to mortgages, such as pass-through certificates, pay-through certificates or other investments in securitization vehicles, involves the distribution of securities, we do not believe those securities would generally fall within the definition of a syndicated mortgage.</p> <p>We acknowledge this comment and that the definition of syndicated mortgage may capture a mortgage where two persons in a spousal relationship are lenders. The definition of syndicated mortgage is an existing definition in Regulation 45-106 and Regulation 31-103 and we are not proposing to make any</p>

No.	Subject	Summarized Comment	Response
			changes at this time.
6.	Syndicated mortgage versus syndicated equity	Several commenters suggested that the Proposed Amendments should not capture all syndicated mortgages but only those that have a loan-to-value in excess of a threshold, such as 80% or 85%, which several commenters referred to as syndicated equity.	We thank the commenters for their input. Although we agree that the loan-to-value ratio is important, it is only one indicator of the risk of a syndicated mortgage. As a result, we do not propose to use this as the sole basis for determining the securities law requirements that should apply to the distribution of syndicated mortgages.
7.	Risk acknowledgement forms	One commenter suggested that the CSA review the efficacy of the existing risk acknowledgement forms.	Consideration of the risk acknowledgment requirements that apply to certain prospectus exemptions is outside the scope of this project.
8.	Who is the issuer?	Several commenters suggested that commonly in syndicated mortgages the borrower is not the issuer. These commenters stressed the difference between a mortgage that is syndicated at the time of the initial loan (<i>i.e.</i> , a shared mortgage or a mortgage with a co-lending syndicate) versus a mortgage with one initial lender who then, potentially unknown to the borrower, syndicates the mortgage to other investors.	<p>We thank the commenters for their input. We agree that additional guidance regarding the appropriate identity of the issuer or issuers of a syndicated mortgage is required. As suggested we have clarified in Policy Statement 45-106 that, where an existing mortgage is syndicated, the party undertaking the syndication will generally be an issuer of the syndicated mortgage. In some cases, the issuer may be a mortgage broker that is syndicating the loan. Alternatively, if the entity used for the syndication is established by a mortgage broker, the mortgage broker may be a promoter of the issuer.</p> <p>We have also provided additional guidance regarding the use of the offering memorandum exemption to distribute syndicated mortgages and the fact that the exemption is only available for the</p>

No.	Subject	Summarized Comment	Response
			distribution by an issuer of a security of its own issue. Accordingly, where a mortgage that has already been advanced or committed is being syndicated, the exemption would only be available where the party syndicating the mortgage is the issuer.
9.	Public database of syndicated mortgages	One commenter suggested that there should be a public database of syndicated mortgages to facilitate comparison across types of properties, issuers, brokers, regions, credit, <i>etc.</i>	We thank the commenter for this suggestion. Requiring detailed reporting regarding the terms of securities issued in the exempt market is beyond the current report of exempt distribution and would impose a significant burden on issuers. In addition, several regulatory and systems changes would be required that are beyond the scope of the Proposed Amendments.
10.	Currently exempt professionals	Several commenters indicated that chartered bank representatives, lawyers and other professionals currently exempt under mortgage legislation should no longer be exempt in order to level the playing field.	Under securities laws, there is a business trigger for registration. Section 1.3 of Policy Statement 31-103 contains guidance related to the business trigger for registration in the context of certain professional services. In addition, there are registration exemptions that could potentially apply to a person involved in the distribution of syndicated mortgages. However, these do not necessarily correspond to the exemptions under mortgage legislation and may differ depending on the jurisdictions involved.
11.	Statutory rights of action	One commenter expressed that purchasers in all jurisdictions should have a statutory right of action against issuers, promoters and mortgage brokers in the event	We thank the commenter for their input but changes to the statutory rights of action are beyond the scope of the Proposed Amendments. In the

No.	Subject	Summarized Comment	Response
		that an offering memorandum contains a misrepresentation.	event of a misrepresentation in an offering memorandum, local securities legislation provides for rights of action against the issuer and, depending on the jurisdiction, certain other parties.
12.	Compliance reviews	One commenter noted that the CSA will need to allocate resources to review offering memoranda and exempt market dealers in order to improve compliance and deter fraudulent activity.	For those jurisdictions that already exclude syndicated mortgages from the Mortgage Exemptions, our compliance programs will continue to review offering memoranda and registrants. For those jurisdictions that are amending the Mortgage Exemptions to exclude syndicated mortgages, we expect that the distribution of syndicated mortgages will be an area of focus following the implementation of the Proposed Amendments. Information provided through reports of exempt distribution will be particularly important to monitoring this area.
13.	Fee disclosure	One commenter noted that there needs to be clear disclosure about fees that lenders receive from borrowers on closing and how those fees are distributed back to investors or otherwise allocated.	<p>Item 18 of proposed Form 45-106F18 requires disclosure of the fees that 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 or states that the investor may request a copy of the disclosure statement provided by the mortgage broker to the borrower concerning all fees.</p> <p>Item 7 of Form 45-106F2 requires disclosure of compensation paid to sellers and finders.</p> <p>Any registered dealer involved in the sale of syndicated</p>

No.	Subject	Summarized Comment	Response
			mortgages would be subject to the obligation to disclose fees to its clients in connection with its relationship disclosure information and ongoing reporting obligations.
14.	Decreased diversification	Three commenters suggested that the March 2018 Proposal may have the unintended consequence of decreased diversification for investors because there will be fewer syndicated mortgages in which they can invest, or they will be required to make larger investments in a syndicated mortgage.	We expect a registered dealer's suitability assessment to consider an investor's concentration in any investment, including a syndicated mortgage. Accordingly, concerns regarding diversification should be addressed in the ordinary course by the involvement of a registered dealer.
GENERAL REGISTRATION COMMENTS			
15.	Existing registration exemptions	One commenter suggested that all mortgage brokers involved in the business of distributing syndicated mortgages should be required to be registered as a dealer without exception.	Any mortgage broker in the business of trading securities will be required to register as a dealer or rely upon an available registration exemption. We note that there are existing registration exemptions upon which some mortgage brokers may be able to rely. For example, section 8.5 of Regulation 31-103 provides a dealer registration exemption for trades under certain conditions that are made through a registered dealer.
16.	Cost of using registered dealer	Several commenters expressed concerns that the requirement to use a registered dealer will significantly increase the cost of lending and create unnecessary complexities and that the required due diligence and suitability assessments are not feasible given the typically short transaction times for syndicated mortgages.	Certain jurisdictions already exclude syndicated mortgages from the Mortgage Exemptions. The registration requirement and the category of exempt market dealer seek to require any entity that is in the business of trading securities in the exempt market to possess the required level of proficiency, integrity and solvency to participate in the market. Investors in other forms

No.	Subject	Summarized Comment	Response
			<p>of real estate and mortgage investments, such as mortgage investment entities, currently benefit from the protections of the registration requirement. For those jurisdictions amending the Mortgage Exemptions to exclude syndicated mortgages, the Proposed Amendments would result in the same level of protection for syndicated mortgage investments as these other types of securities.</p> <p>Mortgage brokers that are currently relying on the Mortgage Exemptions to trade syndicated mortgages in Newfoundland and Labrador, the Northwest Territories, Nova Scotia, Nunavut, Ontario, Prince Edward Island and Yukon will be required to seek registration or rely on an alternative registration exemption if their activities meet the business trigger for dealer registration. We acknowledge that this will involve costs. However, as for other forms of mortgage investments, we consider that such costs are justified by the benefits to investors and the market generally.</p>
17.	New registration category	One commenter suggested that a new category of registration should be created, and the requirements should be the same as those currently applied to mortgage brokers.	We thank the commenter for their input, but we believe the existing categories of dealer registration are appropriate. Any entity seeking registration as an exempt market dealer may seek exemptions from specific requirements of securities legislation that are not compatible with their business model. Accordingly, dealers that

No.	Subject	Summarized Comment	Response
			are prepared to accept terms and conditions that limit their activities to syndicated mortgages may seek relief from requirements that could be more applicable to exempt market dealers offering securities generally.
18.	Relevant securities industry experience	Several commenters asked for guidance as to what we would consider to be relevant securities industry experience if a mortgage broker were to apply for registration as a dealing representative or chief compliance officer of an exempt market dealer.	<p>For firms and individuals that apply for registration to trade in syndicated mortgages, we will consider relevant securities industry experience to include relevant experience acquired at a licensed mortgage broker, brokerage, agency or dealer, provided the applicant demonstrates the proficiency, integrity and solvency for registration. Applicants that rely on mortgage-specific experience should expect regulators to place terms and conditions restricting their trading activities to a specified class of securities (<i>e.g.</i>, syndicated mortgages or securities of real estate issuers).</p> <p>We propose to include clarifying language in Policy Statement 31-103 as part of the Proposed Changes.</p>
19.	Know-your-product obligations	One commenter expressed that they consider it would be part of a dealer's know-your-product obligations to ensure there has been a recent and reliable property appraisal for a syndicated mortgage distribution under any exemption.	We thank the commenter for their input. We agree that taking reasonable steps to verify the loan-to-value ratio of a syndicated mortgage would be important for a registrant to discharge its know-your-product obligation.
20.	Restricted dealer registration	One commenter suggested that existing mortgage brokers should be registered as dealers but be permitted to engage solely in trading syndicated mortgages.	We thank the commenter for their input. If applicant firms demonstrate limited proficiency or experience beyond syndicated mortgages, we expect terms and

No.	Subject	Summarized Comment	Response
			conditions will be placed to restrict trading activities to a specified class of securities (<i>e.g.</i> , syndicated mortgages or securities of real estate issuers).
21.	Transition period	One commenter suggested that the proposed 12-month registration transition period was not sufficient, and it should instead be 24 months.	<p>In Newfoundland and Labrador, the Northwest Territories, Nova Scotia, Nunavut, Ontario, Prince Edward Island and Yukon the registration requirement is now proposed to come into effect on December 31, 2019. These jurisdictions are of the view that this period provides an adequate amount of time for transition.</p> <p>The exclusion for syndicated mortgages already exists in the other CSA jurisdictions and registration is already required, subject to any available exemptions.</p>
22.	Different roles of registered dealer and mortgage broker	<p>One commenter expressed that a registered dealer could not replace the current role of a mortgage broker, which may include underwriting the mortgage, drafting the mortgage commitment, ensuring the mortgage commitment conditions have been satisfied, ensuring the mortgage is registered before authorizing the release of investor funds, and inspecting development sites.</p> <p>Several commenters suggested that we appear to expect both mortgage broker and registered dealer to be involved in distributions of syndicated mortgages, but it is not clear how this would work, and it would not be economically feasible given the typical fees charged by brokers</p>	<p>The requirement to be licensed as a mortgage broker, brokerage or agency to deal in or trade in mortgages under local legislation is not affected by the Proposed Amendments. Accordingly, in some jurisdictions both a licensed mortgage broker, brokerage or agency and a registered dealer may be required.</p> <p>Many jurisdictions require mortgage investments entities, such as mortgage investment corporations, to offer their securities through a registrant. Such entities are generally also required to be licensed as a mortgage broker, brokerage or agency.</p>

No.	Subject	Summarized Comment	Response
		<p>and dealers.</p> <p>One commenter stated that it had consulted with its clients and they all confirmed their preference to work with mortgage brokers for these transactions.</p>	<p>We understand that it is not unusual for mortgage professionals involved with mortgage investment entities to maintain dual registration.</p> <p>As discussed above, the need for the involvement of a mortgage broker, brokerage or agency will not be affected by the Proposed Amendments.</p>
OFFERING MEMORANDUM EXEMPTION – PROPERTY APPRAISALS			
23.	Date of appraisal	Several commenters expressed that an appraisal should be required to be within 6 months before the date of an offering memorandum, instead of the proposed 12 months.	We thank the commenters for their input and have revised the requirement so that an appraisal must provide a value of the property as at a date that is within 6 months preceding the date that the appraisal is delivered to the purchaser.
24.	Methodology	Three commenters expressed that the type of appraisal methodology applied, and limitations of the methodology, should be disclosed to investors in plain language.	We have revised Item 8 of proposed Form 45-106F18 to include that the issuer must describe the type of appraisal, methodology applied and limitations of the methodology.
25.	Arm's length transaction	<p>Several commenters stated that an appraisal should be required regardless of whether the property was acquired in an arm's length transaction as this would not guarantee the amount paid was reasonable or the fair market value.</p> <p>One commenter stated that an appraisal should not be required if the property was recently acquired in an open market transaction with all parties acting at arm's length.</p>	We thank the commenters for their input. We are not proposing to provide an exemption from the appraisal requirement under the offering memorandum exemption for properties acquired in an arm's length transaction.
26.	Professional liability insurance	One commenter suggested that an appraiser should be required to have professional liability	We acknowledge the commenter's concern. However, we are not proposing to prescribe

No.	Subject	Summarized Comment	Response
		insurance appropriate to the valuation assignment.	standards for insurance for professional appraisers. To be a qualified appraiser, an appraiser must be a member in good standing of a professional association. We note that some professional associations, including the Appraisal Institute of Canada, have mandatory insurance programs for their members.
27.	Waiver of requirement for appraisal	Two commenters suggested that an investor could certify that they consider themselves an expert or professional and agree in writing to waive the requirement for an appraisal.	<p>We thank the commenter for this suggestion. However, we do not think that it would be appropriate to provide for this type of waiver. Appraisals are required only for distributions under the offering memorandum exemption, which is designed for distributions to retail investors.</p> <p>Syndicated mortgages offered under other exemptions, such as the accredited investor exemption, will not require an appraisal. However, an appraisal may be provided for such distributions to respond to concerns of investors or dealers participating in the transaction.</p>
28.	Form of appraisal	Three commenters suggested that an appraisal should be addressed to the investors or a letter of reliance should be provided from the appraiser to the investors.	We thank the commenters for this suggestion. However, we believe an obligation to deliver an appraisal to a purchaser is sufficient.
29.	Appraiser's independence	One commenter suggested that for an appraiser to be independent it should be restricted in terms of the volume of business it receives from an issuer, issuer group or mortgage broker.	Proposed subsection 2.9(19) of Regulation 45-106 provides an objective test for the independence of an appraiser. Any circumstance that, in the opinion of a reasonable person aware of all the relevant facts, could interfere with the qualified appraiser's judgment regarding the preparation of an appraisal

No.	Subject	Summarized Comment	Response
			for a property, would result in the appraiser not being independent. We agree with the commenter that the amount of business that an appraiser does with an issuer or related issuers could result in the appraiser not being independent. For example, the guidance in proposed paragraph 3.8(13)(h) of Policy Statement 45-106 indicates that we would consider an appraiser not to be independent if the appraiser has received a majority of their income, either directly or indirectly, in the three years preceding the date of the appraisal from the issuer or a related party of the issuer.
30.	Requirement for appraisal for syndicated mortgages distributed under other exemptions	<p>One commenter suggested that an appraisal should be a requirement for distributions under any exemption not just the offering memorandum exemption.</p> <p>Another commenter suggested that an appraisal should only be required for distributions under the offering memorandum exemption as distributions under other exemptions are dependent upon the ability to structure the transaction quickly.</p>	We thank the commenters for their input. Although we have not added a requirement to provide investors with an appraisal for any exemptions other than the offering memorandum exemption, as noted above, a dealer's know-your-product obligations would likely require it to take reasonable steps to ascertain the loan-to-value ratio of a syndicated mortgage. In addition, we understand that sophisticated investors may demand adequate evidence of value of a property.
OFFERING MEMORANDUM EXEMPTION – FORM 45-106F18			
31.	Item 8 - Appraisal	One commenter suggested that we should repeat the requirement to deliver the appraisal to investors in Item 8 of Form 45-106F18.	We thank the commenter for their suggestion. Item 8 of Form 45-106F18 is meant to provide investors with a description of the appraisal. This does not alter the requirement that the issuer also deliver a copy of the entire

No.	Subject	Summarized Comment	Response
			appraisal to the investor under subsection 2.9(19.1) of Regulation 45-106.
32.	Item 19 – Registration Documentation	One commenter suggested that we should add the appraisal to the list of documents in Item 19 of Form 45-106F18.	We thank the commenter for their suggestions. Item 19 of Form 45-106F18 provides a list of documents that the investor may request from the issuer after the completion of registration and disbursement of the syndicated mortgage. The issuer is required to deliver a copy of the appraisal to the investor at the same time or before the issuer delivers the offering memorandum to the investor.
33.	Alternative property values	<p>Two commenters noted that an issuer would still be permitted to disclose any value for a property if they could demonstrate a reasonable basis for the value and they disclosed the material factors and assumptions used in arriving at the value and whether it was prepared by an independent, qualified appraiser.</p> <p>One commenter suggested that we should prohibit the disclosure of a projected future value of the property or the expected market value upon completion of the development of a property regardless of whether such value was prepared by an independent, qualified appraiser.</p>	We believe that a projected future value may be relevant information for investors and the appropriate approach is to allow disclosure of such values while requiring disclosure of the factors and assumptions used in arriving at the value, together with the prominent disclosure of the appraised value.
34.	Marketing materials	One commenter suggested that any marketing, promotion or advertising material should be incorporated by reference into the offering memorandum.	We thank the commenter for their input but note that certain jurisdictions already require OM marketing materials to be incorporated by reference into an offering memorandum and filed with the regulator.
35.	Additional disclosure for	One commenter suggested that the proposed additional disclosure	We do not currently prescribe disclosure for other exemptions,

No.	Subject	Summarized Comment	Response
	other prospectus exemptions	under the offering memorandum should be a requirement for any distribution of syndicated mortgages regardless of which prospectus exemption is relied upon.	such as the accredited investor and family, friends and business associates exemptions. Introducing such disclosure would be a significant change that is beyond the scope of the Proposed Amendments.
36.	Mortgage broker certificate	<p>Two commenters indicated that the mortgage broker certificate is an important safeguard for investors and suggested the CSA issue guidance as to the extent of the broker's due diligence obligations. Another commenter supported requiring the mortgage broker to sign the OM certificate and provide additional disclosure in the offering memorandum. This commenter could not think of a circumstance where it would not be appropriate to require this in connection with the offering memorandum exemption.</p> <p>Several commenters suggested the mortgage broker certificate may be costly in terms of the due diligence required by the broker and may not add any value or may be of little utility for investors. Some of these commenters suggested a certification in respect of matters within, or that ought to be within, the broker's knowledge may suffice.</p> <p>Two commenters suggested a mortgage broker certificate should not be required unless the broker is the issuer or syndicator.</p> <p>One commenter suggested a mortgage broker certificate may provide a false sense of security to investors and that the lack of</p>	<p>We thank the commenters for their feedback. We have removed the mortgage broker certificate requirement.</p> <p>If a mortgage broker is actively involved in mortgage syndication, we expect that the mortgage broker will be required to certify the offering memorandum as the issuer of the syndicated mortgage. In these circumstances, a separate mortgage broker certificate would be redundant.</p> <p>We acknowledge the commenter's concern. However, we note that mortgage brokers are subject to oversight under</p>

No.	Subject	Summarized Comment	Response
		oversight of brokers would need to be addressed if the certificate is to be a requirement.	mortgage legislation.
PRIVATE ISSUER EXEMPTION			
37.	Private issuer exemption should not be available	Two commenters supported our proposal that the private issuer exemption not be available for distributions of syndicated mortgages.	We thank the commenters for their support.
38.	Private issuer exemption should be available	<p>Several commenters expressed that the private issuer exemption should remain available for distributions of syndicated mortgages.</p> <p>Two commenters suggested the exemption could remain available but with the requirement to file a report of exempt distribution.</p> <p>Other commenters suggested there were ways the CSA could require reporting of distributions under the private issuer exemption other than the requirement to file a report of exempt distribution.</p> <p>One commenter suggested the private issuer exemption could remain available but be limited to distributions to directors, officers or employees of the issuer.</p> <p>One commenter suggested the private issuer exemption would be appropriate for distributions of syndicated mortgages where the property is used by the mortgagor for residential or business purposes.</p>	<p>We thank the commenters for their input, but we believe it is necessary for securities regulators to have a better understanding of this market by requiring issuers of syndicated mortgages to report distributions.</p> <p>Issuers will continue to be able to distribute syndicated mortgages to the same group of investors using the accredited investor or family, friends and business associates exemptions.</p>
ALTERNATIVE PROSPECTUS AND REGISTRATION EXEMPTIONS			
39.	No additional exemptions needed	Two commenters were of the view that no additional prospectus exemptions were required.	We thank the commenters for their input. Ontario, New Brunswick, Nova Scotia, and Newfoundland and Labrador

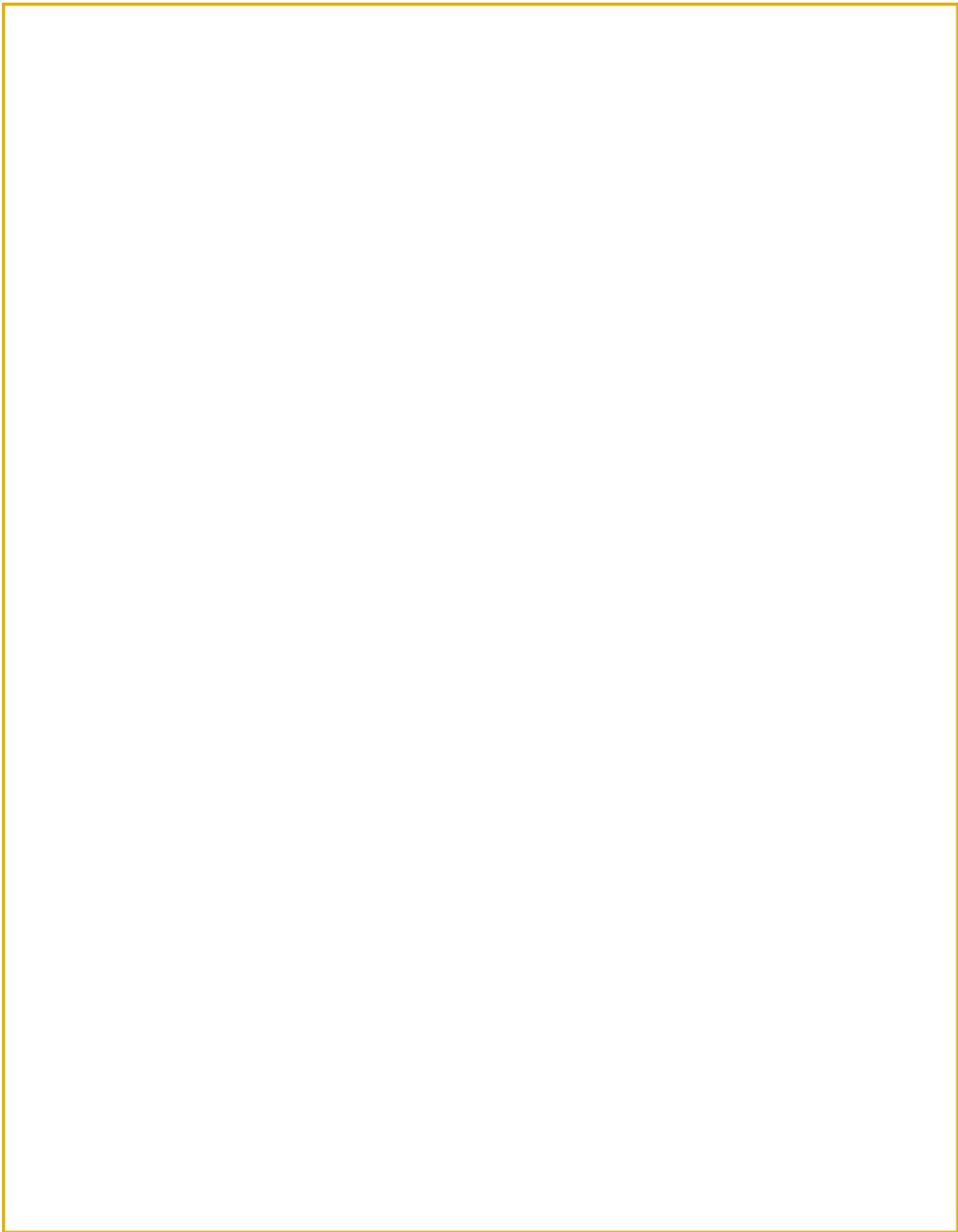
No.	Subject	Summarized Comment	Response
		<p>Two other commenters were of the view that, if the private issuer exemption remains available, no additional prospectus exemptions would be required.</p> <p>Two other commenters were of the view that creating exemptions based on classes of syndicated mortgages would be difficult and it may create confusion and uncertainty among retail investors and result in less disclosure.</p>	<p>propose to introduce prospectus and dealer registration exemptions for the distribution of qualified syndicated mortgages by licensed mortgage brokerages, similar to the exemptions that exist in British Columbia. Alberta and Québec propose to introduce a prospectus exemption for this instance. Qualified syndicated mortgages are less likely to give rise to the same investor protection issues as other syndicated mortgages, which may have more equity-like characteristics. Please refer to the local annex in each of the above jurisdictions for the details of the above exemptions.</p> <p>We do not propose to introduce additional exemptions based on the attributes of the syndicated mortgage at this time. However, we will monitor activity and may consider additional exemptions in the future. In addition, we note that market participants may seek discretionary exemptive relief to offer certain types of securities if there is a sufficient basis to determine that it would not be contrary to the public interest to grant such relief.</p>
40.	Existing local British Columbia exemptions	Several commenters expressed the view that the current regime in British Columbia should remain in place and the exemptions in BCI 45-501 and British Columbia Instrument 32-517 <i>Exemption from Dealer Registration Requirement for Trades in Securities of Mortgage Investment</i>	As discussed above, certain jurisdictions propose to adopt exemptions similar to the existing exemptions for qualified syndicated mortgages in BCI 45-501.

No.	Subject	Summarized Comment	Response
		<p><i>Entities (BCI 32-517)</i> should be made permanent and adopted across the CSA.</p> <p>Several commenters suggested that BCI 45-501 should be adopted with modifications including:</p> <ul style="list-style-type: none"> • expanding the definition of institutional investor to include accredited investors and those that would be able to invest under the family, friends and business associates exemption; • expanding the definition of qualified syndicated mortgage by removing conditions (c) and (d)¹; or • limiting the exemptions to mortgages on residential or commercial property with loans-to-value of 80% or less of the appraised value or purchase price. <p>One commenter was of the view that the existing form of offering memorandum for syndicated mortgages in British Columbia, Form 45-901F, provides sufficient disclosure and was preferable to the Form 45-106F2 supplemented by the Form 45-106F18.</p> <p>Three commenters were of the view that BCI 45-501 should not be adopted due to the complexity of having two different regulatory regimes and investor protection concerns given that mortgage brokers may not have the same</p>	<p>We do not agree that all accredited investors should be treated as institutional investors. Syndicated mortgages may be sold under the accredited investor prospectus exemption or the family, friends and business associates prospectus exemption. However, subject to any available exemptions, the registration requirement may apply to parties involved in such distributions.</p> <p>The requirements of proposed Form 45-106F18 are based on British Columbia Form 45-901F and the level of disclosure is intended to be comparable.</p> <p>We acknowledge the feedback and have decided not to introduce these exemptions on a national basis at this time. As discussed above, certain jurisdictions are proposing to adopt exemptions similar to the</p>

¹ Conditions (c) and (d) of the existing definition of “qualified syndicated mortgage” under BCI 45-501 are the following: (c) the syndicated mortgage secures a debt obligation on property used solely for residential purposes and containing no more than four residential dwelling units, and (d) the syndicated mortgage does not secure a debt obligation incurred for the construction or development of property.

No.	Subject	Summarized Comment	Response
		<p>know-your-client and suitability obligations as registered dealers.</p> <p>One commenter was of the view that BCI 32-517 should be repealed.</p>	<p>exemptions for qualified syndicated mortgages in BCI 45-501. However, these exemptions are being adopted on a local basis because of differences in local mortgage legislation and regulation.</p> <p>BCI 32-517 expired on February 15, 2019.</p>
41.	Exemption for small number of investors proposed in question 7 March 2018 Proposal	<p>Three commenters were opposed to introducing an exemption for a small number of investors because in their view an exemption should be based on risk factors and the number of investors does not necessarily make a syndicated mortgage more or less risky or there would be more room for misrepresentation under such an exemption.</p> <p>Several commenters were supportive of the proposed exemption and one suggested the appropriate numbers of lenders would be ten or less.</p> <p>One commenter was supportive of the proposed exemption but thought it should not be limited to the mortgagor being an individual and there may need to be restrictions around the nature of the business to exclude land development or speculative land holding businesses.</p> <p>One commenter was of the view that the proposed exemption would be reasonable if there was sufficient disclosure on the use of premises and financial statements of the operating business.</p>	We thank the commenters for their input. We are not proposing an exemption based on the number of lenders at this time.
42.	Suggestions for	Several commenters suggested	We thank the commenters for

No.	Subject	Summarized Comment	Response
	new exemptions	<p>various new exemptions, including exemptions for each of the following scenarios:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Investors are exclusively accredited investors and the mortgage is not provided to a developer for purposes of land servicing, land development, the development or construction of more than one residence or the development or construction of one or more commercial or industrial buildings or properties for resale to other persons after the completion of the development or construction. • Mortgages with loans-to-value of less than 85%, based on a third-party appraisal, and that are in first or second position. • Investors are exclusively high-net-worth individuals. • Investors are exclusively institutional investors. • The issuer acts as the lead investor and has its own capital at risk alongside the investors. 	<p>their suggestions. As discussed above, certain jurisdictions are proposing exemptions for qualified syndicated mortgages, similar to the existing British Columbia exemptions.</p> <p>We also note that there is an existing prospectus exemption for distributions to accredited investors, which will remain available for distributions of syndicated mortgages.</p>
43.	Further research	One commenter suggested that the CSA should further study the primary and secondary markets for syndicated mortgages to determine which exemptions are warranted.	We acknowledge the comment and will continue to monitor the distribution of syndicated mortgages following the adoption of the Proposed Amendments.



ANNEX C

LOCAL MATTERS (QUÉBEC)

Prospectus Exemption for Qualified Syndicated Mortgages

In Québec, we are proposing a new prospectus exemption for qualified syndicated mortgages (“QSM”), as defined and explained below. A QSM is a specific type of syndicated mortgage. A “syndicated mortgage” is defined¹ as a mortgage in which two or more persons participate, directly or indirectly, as a lender in a debt obligation that is secured by the mortgage.

The proposed definition of a QSM excludes a debt obligation that is incurred for the construction or development of property. QSMs are likely more similar to conventional mortgages. Accordingly, we think that they do not present the same investor protection concerns that the March 2018 Proposal was intended to address. For the same reasons, we do not intend on requiring the filing of a report of exempt distribution.

We propose the following definition:

“qualified syndicated mortgage” means a syndicated mortgage that satisfies all of the following:

- (a) the syndicated mortgage secures a debt obligation on property that satisfies all of the following:
 - (i) the property is used primarily for residential purposes;
 - (ii) the property includes no more than four units;
 - (iii) the property includes no more than one unit that is used for commercial purposes;
- (b) the syndicated mortgage does not secure a debt obligation incurred for the construction or development of property;
- (c) at the time the syndicated mortgage is arranged, the following apply:
 - (i) the amount of the debt it secures, together with all other debts secured by the same property and ranking equally with or before the syndicated mortgage, does not exceed 80 % of the fair market value of the property by which it is secured, excluding any value that may be attributed to proposed or pending development of the property; and
 - (ii) if the amount of the debt exceeds 80% of the fair market value of the property by which it is secured, the excess amount, after deduction of the other debts secured by the same property and ranking equally with or before the debt, is guaranteed or secured by Québec, Canada or a province of Canada, the Canada Mortgage and Housing Corporation, the Société

¹ Section 2.36 of *Regulation 45-106 respecting Prospectus Exemptions* (V-1.1, r. 21).

- 2 -

d'habitation du Québec or a hypothecary insurance policy issued by a company holding a license under the *Act respecting insurance*(c. A-32);

- (d) the syndicated mortgage is limited to one debt obligation;
- (e) the rate of interest payable under the syndicated mortgage is equal to the rate of interest payable under the debt obligation;
- (f) the term of the syndicated mortgage is the same as the term of the identified debt obligation;

We think the introduction of this exemption for QSMs also addresses concerns raised by several commenters in respect of the removal of the private issuer exemption for distributions of syndicated mortgages as well as several alternative exemptions that were suggested by the commenters.

The prospectus exemption would be adopted through a blanket order which would come into force on December 31, 2019.

Registration Exemption for Qualified Syndicated Mortgages

We are not proposing a registration exemption in Québec for now, because we are currently assessing more generally the rules that will apply to mortgage brokers in the context of the Autorité des marchés financiers' new mandate to oversee mortgage brokers by May 2020.

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 that has its head office in Canada and that

(a) admits members on the basis of their academic qualifications, experience and ethical fitness,

(b) requires its members to comply with professional standards of competence and ethics established or endorsed by the organization,

(c) requires or encourages its members to engage in continuing professional development, and

(d) disciplines, suspends or expels its members if misconduct occurs;”;

(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 appraised, and

(c) is in good standing with the professional association referred to in paragraph (b);”;

(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) In Ontario, subsection 73.4(2) of the Securities Act 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 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) includes a certificate signed by the appraiser stating that the appraisal 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 considering any proposed improvements or proposed development, and
- (d) values the property as at a date that is within 6 months preceding the date that the appraisal is delivered to the purchaser.

“(19.2) An issuer of a syndicated mortgage relying on an exemption set out in subsection (1), (2) or (2.1) must not make a representation or give an opinion as to the value of a property subject to the syndicated mortgage in any communication, unless the issuer has a reasonable basis for that value.

“(19.3) If an issuer of a syndicated mortgage relying on an exemption set out in subsection (1), (2) or (2.1) discloses in any communication a representation or an opinion as to the value of a property subject to the syndicated mortgage, other than the fair market value disclosed in the appraisal required under subsection (19.1), the issuer must also disclose

- (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 determine the value, and
- (c) whether or not the value was determined by a qualified appraiser who is independent of the issuer.

“(19.4) The issuer must file a copy of an appraisal delivered under subsection (19.1) with the securities regulatory authority concurrently with the filing of the offering memorandum.”.

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 paragraph (3) with the following:

“(3) Subsection (2) does not apply to the distribution of a syndicated mortgage.”.

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

“(3) Despite subsections (1) and (2), an offering memorandum for the distribution of a syndicated mortgage under section 2.9 must be prepared in accordance with Form 45-106F2 and 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 and the borrower under a syndicated mortgage. The borrower could 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.*

The issuer is required to provide all disclosure required under Form 45-106F2 and this form, including information about the borrower under the syndicated mortgage.

5. *In this form, the distribution of a syndicated mortgage is also referred to as the “offering”. The lenders or investors in a syndicated mortgage are also referred to in this form as the “purchasers”.*
6. *In this form “principal holder” means each person who, directly or indirectly, beneficially owns or controls 10% or more of any class of voting securities of another person. If a principal holder is not an individual, in addition to the other disclosure requirements, 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. *In this form, “related party” has the meaning set out in the General Instructions to Form 45-106F2.*
8. *Where this form requires an issuer to indicate that copies of a document are available on request, the issuer must provide a copy of such document when requested.*

Item 1 Description of the Offering

- (1) Describe the investment being offered and the legal rights of the purchaser, including all of the following:
 - 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;
 - 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;
 - 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 on default by the borrower, if any.
- (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 factors that 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, 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. You 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 additional 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 the person’s obligations under the personal covenant, guarantee or other financial commitment. You might not receive any return from your investment or the initial amount invested.”

(3) Disclose any risk factors associated with the offering.

INSTRUCTIONS

Potential risk factors include, but are not limited to, any of the following:

- *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 or delays;*
- *the ability to recover one’s investment in the event of foreclosure;*
- *restrictions on the ability of purchasers to take action individually if the borrower defaults;*
- *whether there are other encumbrances on the mortgaged property and their relative priority;*
- *the ranking of the syndicated mortgage in relation to other mortgages and encumbrances;*
- *conflicts of interest between the borrower, purchasers, issuer or others involved in the offering;*

- *inadequate insurance coverage;*
- *inability to change the trustee (if any);*
- *the restrictions imposed by securities legislation on the resale of the syndicated mortgage.*

Item 4 Administration of the Mortgage

(1) Describe how the syndicated mortgage will be administered as well as all parties involved, including the name, address, contact person and any relevant licences or registration held by each party.

(2) Describe the specific responsibilities of all parties involved in the administration of the syndicated mortgage, including all of the following:

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

(3) Describe the material terms of any administration agreement related to the syndicated mortgage.

(4) Disclose all fees and expenses to be charged to the purchaser under the administration agreement and how they are to be calculated.

(5) Disclose that copies of the administration agreement are available from the issuer on request and explain how to request a copy.

Item 5 Trust or Other Agreement

(1) 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.

(2) Describe the material terms of any agreement disclosed in (1), including all of the following:

- 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 under the agreement;
- the specific responsibilities of all parties to the agreement, including all of the following:
 - 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;
 - details of how payments related to the syndicated mortgage will be made;
 - the mechanism for replacing the trustee and the procedures for dispute resolution.

(3) Disclose that copies of any agreement disclosed in (1) is available from the issuer on request and explain how to request a copy.

Item 6 Property Subject to Mortgage

Describe the details of the property subject to the mortgage, including all of the following:

- 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;
- any other material facts.

Item 7 Description of the Syndicated Mortgage

(1) Describe the syndicated mortgage, including all of the following:

- 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 or 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 arrears and, if so, the amount and due dates of outstanding payments;
- 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;
- 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) Describe the material terms of any commitment letter, or other commitment document, that sets out the terms of the commitment to advance funds to the borrower.

(3) Disclose that copies of the commitment letter, or other commitment document, are available from the issuer on request and explain how to request a copy.

Item 8 Appraisal

(1) Describe the most recent appraisal of the value of the property subject to the mortgage, 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), including all of the following:

- the methodology used;
- all assumptions made;
- any qualifications or limitations;
- the date of the valuation.

(2) Provide details of the most recent assessment of the property subject to the mortgage, 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 the 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.

(2) Disclose that copies of the personal covenant, guarantee or financial commitment are available from the issuer on request and explain how to request a copy.

(3) Describe the business experience of the person providing any personal covenant, guarantee or other financial commitment.

(4) Describe the financial resources of the person providing the personal covenant, guarantee or other financial commitment. The description must allow a reasonable purchaser applying reasonable effort to understand the person's ability to meet the obligations under the personal covenant, guarantee or other financial commitment.

(5) 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, Mortgage Brokerage or Mortgage Agency

State the laws under which any firm acting as a mortgage broker, mortgage brokerage or mortgage agency is organized and the date of formation of the mortgage broker, mortgage brokerage or mortgage agency.

Item 12 Borrower Information

If the borrower is not the issuer of the syndicated mortgage, provide 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, Mortgage Brokerage or Mortgage Agency, Partners, Directors, Officers and Principal Holders

(1) Disclose the name, municipality of residence and principal occupation for the 5 years preceding the date of the offering memorandum of any individual mortgage broker involved in the offering and the partners, directors, officers and any principal holders of any firm acting as a mortgage broker, mortgage brokerage or mortgage agency involved in the offering.

(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 10 years preceding the date of the offering memorandum, or any cease trade order that has been in effect for a period of more than 30 consecutive days during the 10 years preceding the date of the offering memorandum against any of the following:

- a mortgage broker, mortgage brokerage or mortgage agency involved in the offering;
- a director, officer or principal holder of a firm acting as a mortgage broker, mortgage brokerage or mortgage agency involved in the offering;
- any issuer of which a person referred to above was a director, officer or principal holder at the time of the penalty or sanction.

(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 10 years preceding the date of the offering memorandum with respect to any of the following:

- a mortgage broker, mortgage brokerage or mortgage agency involved in the offering;
- a director, officer or principal holder of a firm acting as a mortgage broker, mortgage brokerage or mortgage agency involved in the offering;
- any issuer of which a person referred to above was a director, officer or principal holder at the time of the declaration, assignment, proposal, proceedings, arrangement, compromise or appointment.

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

(1) Disclose the name and address of any developer of the property subject to the syndicated mortgage.

(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 10 years preceding the date of the offering memorandum, or any cease trade order that has been in effect for a period of more than 30 consecutive days during the 10 years preceding the date of the offering memorandum against any of the following:

- a developer of the property subject to the syndicated mortgage;
- a director, officer or principal holder of a developer of the property subject to the syndicated mortgage;
- any issuer of which a person referred to above was a director, officer or principal holder at the time of the penalty or sanction.

(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 10 years preceding the date of the offering memorandum with respect to any of the following:

- a developer of the property subject to the syndicated mortgage;
- a director, officer or principal holder of a developer of the property subject to the syndicated mortgage;
- any issuer of which a person referred to above was a director, officer or principal holder at the time of the declaration, assignment, proposal, proceedings, arrangement, compromise or appointment.

Item 16 Conflicts of Interest

(1) Describe any existing or potential conflicts of interest among any of the following:

- the borrower;
- the issuer;
- a mortgage broker, mortgage brokerage or mortgage agency involved in the offering;
- a developer of the property subject to the syndicated mortgage;
- any partners, directors, officers or principal holders of the borrower, issuer, mortgage broker, mortgage brokerage or mortgage agency, or developer;
- the trustee, administrator of the mortgage, or any other person providing goods or services to the borrower, issuer, mortgage broker, mortgage brokerage or mortgage agency or developer in connection with the syndicated mortgage.

(2) Describe any direct or indirect interest in the property subject to the syndicated mortgage, the borrower or the business of the borrower held by any of the following:

- any mortgage broker, mortgage brokerage or mortgage agency, developer, trustee or administrator involved in the offering;
- a director, officer or principal holder of a person listed above.

Item 17 Material Contracts

(1) To the extent not already disclosed elsewhere in the offering memorandum, give particulars of every material contract relating to the offering or the syndicated mortgage entered into or to be entered into by the borrower, issuer, mortgage broker, mortgage brokerage, mortgage agency or developer, or any related party of the foregoing, within the 2 years preceding the date of the offering memorandum, or that is still in force.

(2) Disclose that copies of the material contracts are available from the issuer on request and explain how to request a copy.

Item 18 Disclosure of Fees Specific to the Syndicated Mortgage

(1) Disclose whether a mortgage broker, mortgage brokerage or mortgage agency has provided a disclosure statement under mortgage legislation to the borrower concerning all fees, by whatever name those fees are called, to be charged to the borrower. Disclose that copies of the disclosure statement are available from the issuer on request and explain how to request a copy.

(2) If no mortgage broker, mortgage brokerage or mortgage agency has provided a disclosure statement to the borrower, describe the fees, by whatever name those fees are called, that 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, by whatever name those fees are called, to be paid by the purchaser, directly or indirectly in connection with the syndicated mortgage.

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, mortgage brokerage or mortgage agency involved in the distribution, all of 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;
- a copy of administration agreement or trust indenture;
- a copy of any agreement the purchaser entered into in connection with the distribution of the syndicated mortgage.”.

8. This Regulation comes into force on December 31, 2019.

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

The offering memorandum exemption may only be used by an issuer to distribute a security of its own issue. Accordingly, only the issuer of a syndicated mortgage may use the offering memorandum exemption to distribute the 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, the borrower is 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 a person other than the borrower may be an issuer of a syndicated mortgage. For example, where an existing or committed mortgage is syndicated among lenders by a party not acting on behalf of the borrower, that party will generally be an issuer of the syndicated mortgage. The determination of the identity of the issuer, or issuers, of a syndicated mortgage will depend on the 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 “professional association” in section 1.1 of the Regulation.

“(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 satisfies any of the following:

- (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;

(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.”.

2. Section 4.7 of the Policy Statement is amended by deleting the first paragraph.

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 December 31, 2019.

AMENDMENTS TO POLICY STATEMENT TO REGULATION 31-103 RESPECTING REGISTRATION REQUIREMENTS, EXEMPTIONS AND ONGOING REGISTRANT OBLIGATIONS

1. Section 3.3 of *Policy Statement to Regulation 31-103 respecting Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Obligations* is amended by inserting, after the last bullet under “**Relevant securities industry experience**”, the following paragraph:

“In limited circumstances, relevant securities industry experience may include experience obtained during employment at a firm that has relied on a registration exemption. For example, experience obtained at a registered or licensed mortgage broker, mortgage brokerage, mortgage agency or mortgage dealer under applicable legislation may be considered relevant if the experience can be demonstrated to be relevant to the category applied for. In these circumstances, the regulator may also impose terms and conditions on the individual or the registered firm sponsoring the individual in order to limit their specific activities.”.

6.2.2 Publication

Aucune information.