

Avis de consultation des ACVM**Modifications concernant les créances hypothécaires syndiquées****Projet de Règlement modifiant le Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus****Projet de Règlement modifiant le Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites****Projet de modification de l'Instruction générale relative au Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription**

Le 8 mars 2018

Introduction

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

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

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

Objet

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

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

Ils se traduiraient en particulier par les mesures suivantes :

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

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

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

Contexte

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

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

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

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

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

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

Résumé des projets de modification

Modifications des dispenses relatives aux créances hypothécaires

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

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

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

Modifications de la dispense pour notice d'offre

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

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

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

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

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

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

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

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

Modifications de la dispense pour l'émetteur fermé

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

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

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

Incidences sur les investisseurs

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

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

Coûts et avantages prévus des projets de modification

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

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

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

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

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

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

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

Autres solutions envisagées

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

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

Questions locales

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

Consultation

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

En outre, nous aimerions des réponses aux questions suivantes :

Rapports d'évaluation

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

Obligations du courtier hypothécaire

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

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

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

Autres dispenses de prospectus

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

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

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

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

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

M^e Anne-Marie Beaudoin
Secrétaire générale
Autorité des marchés financiers
800, rue du Square-Victoria, 22^e étage
C.P. 246, tour de la Bourse
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.

Questions

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

Autorité des marchés financiers

Alexandra Lee
Conseillère en réglementation
514 395-0337, poste 4465
alexandra.lee@lautorite.qc.ca

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

British Columbia Securities Commission

Gordon Smith
Acting Manager and Senior Legal Counsel, Corporate Finance
604 899-6656
gsmith@bcsc.bc.ca

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
506 658-2602
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