

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 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.

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@besc.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 invoquées 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 fautive 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 fautive 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

		<p>prévenir les activités frauduleuses.</p>	<p>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.</p>
13.	<p>Obligation d'information relative aux frais</p>	<p>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>	<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>

			<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.</p>
40.	<p>Dispenses existantes en Colombie-Britannique</p>	<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.

			lois et les règlements locaux applicables aux prêts hypothécaires.
		Un intervenant est d'avis que le BCI 32-517 devrait être abrogé.	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 fautive 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.