

# 6.2

## Réglementation et instructions générales

---

---

## 6.2 RÉGLEMENTATION ET INSTRUCTIONS GÉNÉRALES

### 6.2.1 Consultation

#### Projet de règlement

Loi sur les valeurs mobilières  
(chapitre V-1.1, art. 331.1, par. 11° et 34° et art. 331.2)

#### ***Règlement sur le placement de créances hypothécaires syndiquées admissibles***

Avis est donné par l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité »), que, conformément à l'article 331.2 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, chapitre V-1.1, le règlement suivant dont le texte est publié ci-dessous, pourra être pris par l'Autorité et ensuite soumis au ministre des Finances pour approbation, avec ou sans modification, à l'expiration d'un délai de 60 jours à compter de sa publication au Bulletin de l'Autorité :

- *Règlement sur le placement de créances hypothécaires syndiquées admissibles*

#### Contexte

Dans le cadre des modifications réglementaires sur le placement de créances hypothécaires syndiquées publiées par les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM ») à la section 6.2.2 du présent Bulletin, nous publions, pour consultation, un règlement local pour encadrer le placement de créances hypothécaires syndiquées admissibles sur le territoire québécois.

La « créance hypothécaire syndiquée » est définie comme une créance hypothécaire à laquelle deux personnes ou plus sont parties, directement ou indirectement, à titre de prêteur et qui est garantie par l'hypothèque. Une créance hypothécaire syndiquée est une valeur mobilière, et de ce fait, elle est soumise à la législation en valeurs mobilières. Son placement comporte ainsi l'obligation de prospectus et d'inscription.

#### Objet du règlement

Le règlement proposé vise à dispenser de l'obligation de prospectus le placement de créances hypothécaires syndiquées admissibles.

La définition proposée de « créance hypothécaire syndiquée admissible » a pour objectif de limiter la portée de ce type de créances à des hypothèques à faible risque sur des propriétés utilisées principalement à des fins résidentielles. Même si la créance hypothécaire syndiquée admissible est une valeur mobilière, celle-ci ressemble davantage à une créance hypothécaire classique qu'à certaines créances hypothécaires syndiquées plus complexes. La définition proposée exclut donc toute créance hypothécaire syndiquée contractée pour un projet de construction ou de promotion immobilière. De même, le montant de la créance, avec toutes les autres créances garanties par hypothèque sur le même immeuble et ayant le même rang ou un rang antérieur, ne peut excéder 80% de la juste valeur marchande de l'immeuble.

#### Autres considérations

##### *Obligation d'inscription à titre de courtier en valeurs mobilières*

Le placement de créances hypothécaires syndiquées admissibles continuera d'être assujéti à l'obligation d'inscription à titre de courtier en valeurs mobilières. En effet, dans la mesure où l'encadrement des

courtiers hypothécaires par l'Autorité n'est pas encore en place, nous sommes d'avis qu'il serait prématuré de proposer toute dispense de l'obligation d'inscription en lien avec le placement de créances hypothécaires syndiquées admissibles. Par contre, dans le cadre de la mise en place de l'encadrement des courtiers hypothécaires, nous évaluerons la possibilité de proposer une dispense de l'obligation d'inscription à titre de courtier en valeurs mobilières.

*Placement de créances hypothécaires syndiquées auprès de clients autorisés*

Dans le cadre de la publication des ACVM, certains territoires ont aussi publié des dispenses locales de prospectus et d'inscription, à des conditions différentes, pour le placement de créances hypothécaires syndiquées auprès de « clients autorisés » (au sens du Règlement 31-103 *sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites*). Étant donné le cadre réglementaire québécois, nous avons décidé qu'il n'était pas opportun de proposer l'adoption de ces dispenses au Québec à ce moment, notamment en raison de la disponibilité d'autres dispenses de prospectus.

### Consultation

Les intéressés sont invités à présenter des commentaires sur les modifications proposées. En outre, nous souhaitons connaître votre opinion sur les questions suivantes :

1. Croyez-vous que nous devrions adopter une dispense de prospectus spécifique pour le placement de créances hypothécaires syndiquées auprès de « clients autorisés » au Québec? Si oui, pourquoi?
2. Croyez-vous que nous devrions adopter une dispense d'inscription pour le placement de créances hypothécaires syndiquées auprès de « clients autorisés » au Québec? Si oui, pourquoi?

Veuillez soumettre vos commentaires par écrit au plus tard le **9 octobre 2020**, en s'adressant à :

Me Philippe Lebel  
Secrétaire et directeur général des affaires juridiques  
Autorité des marchés financiers  
Place de la Cité, tour Cominar  
2640, boulevard Laurier, bureau 400  
Québec (Québec) G1V 5C1  
Télécopieur : (514) 864-6381  
Courrier électronique : [consultation-en-cours@lautorite.qc.ca](mailto:consultation-en-cours@lautorite.qc.ca)

À défaut d'avis contraire à cet effet, tous les commentaires seront affichés sur le site Internet de l'Autorité, au [www.lautorite.qc.ca](http://www.lautorite.qc.ca). Par conséquent, nous invitons les intervenants à ne pas inclure de renseignements personnels directement dans les commentaires à publier. Il importe que les intervenants précisent en quel nom ils présentent leur mémoire.

### **Renseignements additionnels**

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

Alexandra Lee  
Analyste à la réglementation  
Direction du financement des sociétés  
Autorité des marchés financiers  
514 395-0337, poste 4465  
Numéro sans frais : 1 877 525-0337  
[Alexandra.Lee@lautorite.qc.ca](mailto:Alexandra.Lee@lautorite.qc.ca)

**Le 6 août 2020**

## RÈGLEMENT SUR LE PLACEMENT DE CRÉANCES HYPOTHÉCAIRES SYNDIQUÉES ADMISSIBLES

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

### CHAPITRE I DÉFINITIONS

1. Dans le présent règlement, on entend par:

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

« **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 non résidentielles;
- b) elle ne garantit pas une créance contractée pour un projet de construction ou de promotion immobilière;
- c) au moment où elle est constituée, le montant de la créance qu'elle garantit, avec toutes les autres créances garanties par hypothèques sur le même immeuble et ayant le même rang qu'elle ou un rang antérieur, en supposant que le montant maximal de toutes ces créances soit entièrement utilisé, n'excède pas 80 % de la juste valeur marchande 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;
- d) elle ne peut être subordonnée à un financement futur sans le consentement de chaque prêteur;
- e) il n'existe aucune entente requérant que les prêteurs consentent à une subordination future de la créance;
- f) aucune personne n'est habilitée à consentir à une subordination future de la créance au nom des prêteurs sans obtenir le consentement de chacun de ces derniers.

### CHAPITRE II DISPENSE DE PROSPECTUS

2. Malgré le paragraphe 3 de l'article 2.36 du Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus (chapitre V-1.1, r. 21), le placement d'une créance hypothécaire syndiquée admissible est dispensé de l'obligation d'établir un prospectus.

### CHAPITRE III DATE D'ENTRÉE EN VIGUEUR

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

## Draft Regulation

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

### Regulation respecting the distribution of qualified syndicated mortgages

Notice is hereby given by the Autorité des marchés financiers (the "AMF" or the "Authority") that, in accordance with section 331.2 of the *Securities Act*, chapter V-1.1, the following Regulation, the text of which is published hereunder, may be made by the Authority and subsequently submitted to the Minister of Finance for approval, with or without amendment, after 60 days have elapsed since its publication in the Bulletin of the Authority:

- *Regulation respecting the distribution of qualified syndicated mortgages*

### Background

As part of the regulatory amendments relating to the distribution of syndicated mortgages published by the Canadian Securities Administrators (the "CSA") in section 6.2.2 of this Bulletin, the AMF is publishing for comment a local regulation governing the distribution of qualified syndicated mortgages within the jurisdiction of Québec.

"Syndicated mortgage" means a mortgage in which two or more persons participate, directly or indirectly, as a lender in a debt obligation that is secured by the mortgage. Syndicated mortgages are securities and are consequently subject to securities legislation. The prospectus and registration requirements therefore apply to their distribution.

### Purpose of the Regulation

The proposed Regulation exempts the distribution of qualified syndicated mortgages from the prospectus requirement.

The Regulation proposes a definition of "qualified syndicated mortgage" that limits the scope of this type of mortgage to low-risk mortgages on property that is used primarily for residential purposes. Even though a qualified syndicated mortgage is a security, it more closely resembles a conventional mortgage than other, more complex syndicated mortgages. The proposed definition therefore excludes syndicated mortgages incurred for the construction or development of property. Similarly, the amount of the debt the syndicated mortgage secures, together with all other debt secured by mortgages on the same property that have priority over, or the same priority as, the syndicated mortgage cannot exceed 80% of the fair market value of the property.

### Other considerations

#### *Requirement to register as a securities dealer*

The distribution of qualified syndicated mortgages will continue to be subject to the requirement to register as a securities dealer. Insofar as the AMF framework for mortgage brokers has not yet been implemented, it is the AMF's opinion that proposing any exemption from the registration requirement in connection with qualified syndicated mortgages would be premature. However, in implementing the framework for mortgage brokers, the AMF will evaluate the possibility of proposing an exemption from the requirement to register as a securities dealer.

*Distribution of syndicated mortgages to permitted clients*

In connection with the CSA publication, certain jurisdictions have also published local prospectus and registration exemptions, subject to various conditions, for the distribution of syndicated mortgages to “permitted clients” (within the meaning of *Regulation 31-103 respecting Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Obligations*). Given Québec’s regulatory framework, the AMF has decided that this would not be an appropriate time to propose the adoption of these exemptions, particularly in light of the availability of other prospectus exemptions.

**Request for comments**

The AMF welcomes your comments on the proposed amendments. We would also like to know your opinion on the following questions:

1. Do you believe that the AMF should adopt a specific prospectus exemption for the distribution of syndicated mortgages to “permitted clients” in Québec. If so, why?
2. Do you believe that the AMF should adopt a registration exemption for the distribution of syndicated mortgages to “permitted clients” in Québec. If so, why?

Please submit your comments in writing on or before **October 9, 2020**, to:

Me Philippe Lebel  
Secrétaire et directeur général des affaires juridiques  
Autorité des marchés financiers  
Place de la Cité, tour Cominar  
2640, boulevard Laurier, bureau 400  
Québec (Québec) G1V 5C1  
Fax: (514) 864-6381  
E-mail: [consultation-en-cours@lautorite.qc.ca](mailto:consultation-en-cours@lautorite.qc.ca)

Unless otherwise noted, comments will be posted on the Authority’s website at [www.lautorite.qc.ca](http://www.lautorite.qc.ca). Therefore, you should not include personal information directly in comments to be published. It is important that you state on whose behalf you are making the submission.

**Further information**

Additional information is available from:

Alexandra Lee  
Analyste à la réglementation  
Direction du financement des sociétés  
Autorité des marchés financiers  
514-395-0337, ext.4465  
Toll-free: 1-877-525-0337  
[Alexandra.Lee@lautorite.qc.ca](mailto:Alexandra.Lee@lautorite.qc.ca)

**August 6, 2020**

## REGULATION RESPECTING THE DISTRIBUTION OF QUALIFIED SYNDICATED MORTGAGES

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

### CHAPTER I DEFINITIONS

1. In this Regulation:

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

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

(a) the syndicated mortgage secures a debt obligation on property that satisfies all of the following:

(i) it is used primarily for residential purposes;

(ii) it includes no more than four units;

(iii) it includes no more than one unit that is used for non-residential purposes;

(b) the syndicated mortgage does not secure a debt obligation incurred for the construction or development of property;

(c) at the time the syndicated mortgage is arranged, the amount of the debt it secures, together with all other debt secured by mortgages on the property that have priority over, or the same priority as, the syndicated mortgage, assuming in all cases that the maximum amounts of any such mortgages are fully drawn, does not exceed 80 per cent of the fair market value of the property relating to the mortgage, excluding any value that may be attributed to proposed or pending development of the property;

(d) the syndicated mortgage cannot be subordinated to future financing without the consent of each lender;

(e) there is no existing agreement that requires the lenders of the syndicated mortgage to consent to future subordination of the syndicated mortgage;

(f) no person has the ability to consent to future subordination of the syndicated mortgage on behalf of the lenders of the syndicated mortgage without obtaining the consent of each lender.

### CHAPTER II PROSPECTUS EXEMPTION

2. Notwithstanding subsection (3) of section 2.36 of the Regulation 45-016 respecting prospectus exemptions (chapter V-1.1, r. 21), the distribution of qualified syndicated mortgages is exempt from the requirement to prepare a prospectus.

**CHAPTER III  
COMING INTO FORCE**

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

## 6.2.2 Publication

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

L'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») publie le texte révisé, en versions française et anglaise, des règlements suivants :

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

Vous trouverez également ci-joint au présent bulletin, les textes révisés, en versions française et anglaise, des instructions générales suivantes :

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

Au Québec, les règlements seront pris en vertu de l'article 331.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières* et seront approuvés, avec ou sans modification, par le ministre des Finances. Les règlements entreront en vigueur à la date de leur publication à la *Gazette officielle du Québec* ou à une date ultérieure qu'ils indiquent, tandis que les instructions générales seront adoptées sous forme d'instruction et prendront effet de façon concomitante à l'entrée en vigueur des règlements.

#### **Renseignements additionnels**

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

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

**Le 6 août 2020**



Canadian Securities  
Administrators

Autorités canadiennes  
en valeurs mobilières

## Avis de publication des ACVM Modifications concernant les créances hypothécaires syndiquées

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

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

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

*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 6 août 2020**

### Introduction

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les **ACVM** ou **nous**) apportent des modifications concernant les créances hypothécaires syndiquées (collectivement, les **modifications**) aux textes réglementaires suivants :

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

Les modifications ont été initialement publiées pour consultation le 8 mars 2018 (le **projet de 2018**) et une version révisée en a été publiée pour une deuxième consultation le 15 mars 2019 (le **projet de 2019**).

### Objet

Les modifications comprennent 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 Yukon<sup>1</sup>;
- 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'appliqueront lorsque la dispense servira 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.

### Résumé des changements apportés au projet de 2018

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

À la lumière des commentaires reçus :

- l'Ontario, le Nouveau-Brunswick, la Nouvelle-Écosse et Terre-Neuve-et-Labrador ont proposé 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 a proposé 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;
- nous avons proposé des changements aux modifications relatives à la dispense pour notice d'offre, notamment ce qui suit :
  - une modification de la date du rapport d'évaluation d'un immeuble de sorte qu'elle tombe dans les 6 mois, plutôt que dans les 12 mois, précédant celle de sa remise au souscripteur;
  - l'élimination du projet d'attestation du courtier hypothécaire;
  - l'ajout d'indications concernant l'identité de l'émetteur des créances hypothécaires syndiquées;

<sup>1</sup> 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.

- nous avons changé les dates d'entrée en vigueur proposées afin que toutes les modifications entrent simultanément en vigueur, au lieu que les modifications liées au prospectus n'entrent en vigueur avant celles relatives à l'inscription.

Ces projets de modification ont été publiés pour consultation dans le cadre du projet de 2019 et sont essentiellement compris dans les modifications.

### **Résumé des changements apportés au projet de 2019**

Nous avons reçu 11 mémoires en réponse au projet de 2019. Les commentaires sont résumés à l'Annexe A du présent avis.

Les modifications sont essentiellement identiques à celles du projet de 2019. À la lumière des commentaires reçus, les changements suivants ont été apportés :

- nous avons clarifié la définition de l'expression « association professionnelle »;
- nous avons ajouté des exemples de facteurs de risque potentiels dans les instructions à la rubrique 3 de l'Annexe 45-106A18, *Information supplémentaire à fournir dans la notice d'offre relative aux créances hypothécaires syndiquées* (l'**Annexe 45-106A18**);
- nous avons révisé la rubrique 7 de l'Annexe 45-106A18 pour inclure de l'information sur la subordination éventuelle de la créance hypothécaire syndiquée et clarifier le mode de calcul du ratio prêt-valeur;
- nous avons reporté la date d'entrée en vigueur au 1<sup>er</sup> mars 2021;
- les autorités de certains territoires proposent des modifications supplémentaires à leurs dispenses relatives aux créances hypothécaires syndiquées d'application locale, tel qu'il est énoncé dans l'annexe locale pour ces territoires.

### **Incidences sur les investisseurs**

Les investisseurs des créances hypothécaires syndiquées qui se prévalent de la dispense pour notice d'offre auront 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 bénéficieront également, dans tous les territoires, des protections associées à la participation d'une personne inscrite au placement.

### **Coûts et avantages prévus des modifications**

On s'attend à ce que les coûts et avantages prévus des modifications soient essentiellement identiques à ceux du projet de mars 2018. Dans les territoires où des modifications locales sont

mises en œuvre, y compris une dispense relative aux créances hypothécaires admissibles, une annexe du présent avis peut renfermer des renseignements supplémentaires.

### **Autres solutions envisagées**

Nous avons envisagé la mise en œuvre du projet de 2019 dans sa forme initiale de même que des autres solutions suggérées par les intervenants dans l'Annexe A.

### **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.

Dans certains territoires, la mise en œuvre des modifications nécessite l'approbation ministérielle. Sous réserve de l'approbation des ministres compétents, les modifications entreront en vigueur le 1<sup>er</sup> mars 2021.

### **Contenu des annexes**

Annexe A – Résumé des commentaires et réponses

Annexe B – 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](mailto:alexandra.lee@lautorite.qc.ca)

*Commission des valeurs mobilières de l'Ontario*

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

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

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

Paul Hayward  
Senior Legal Counsel, Compliance and Registrant Regulation  
416 593-8288  
[phayward@osc.gov.on.ca](mailto:phayward@osc.gov.on.ca)

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

*Alberta Securities Commission*

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

Jan Bagh  
Senior Legal Counsel  
403 355-2804  
[jan.bagh@asc.ca](mailto:jan.bagh@asc.ca)

*British Columbia Securities Commission*

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

*Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan*

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

*Commission des services financiers et des services aux consommateurs, Nouveau-Brunswick*

Ella-Jane Loomis  
Conseillère juridique principale, Valeurs mobilières  
506 453-6591  
[ella-jane.loomis@fcnb.ca](mailto:ella-jane.loomis@fcnb.ca)

*Commission des valeurs mobilières du Manitoba*

Sarah Hill  
Legal Counsel  
204 945-0605  
[sarah.hill@gov.mb.ca](mailto:sarah.hill@gov.mb.ca)

*Nova Scotia Securities Commission*

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

**ANNEXE A**  
**RÉSUMÉ DES COMMENTAIRES ET RÉPONSES**

<b>Intervenant</b>
Institut canadien des évaluateurs (Keith Lancaster)
The Canadian Advocacy Council for Canadian CFA Institute Societies
Fondation canadienne pour l'avancement des droits des investisseurs (Ermanno Pascutto and Vanisha Sukdeo)
Firm Capital Corporation (Eli Dadouch)
Foremost Financial Corporation (Evan Cooperman and Ricky Dogon)
MarshallZehr Group (Murray Snedden)
Ontario Mortgage Investment Companies Association (Adam Rose, Ricky Dogon and Robert Trager)
Ordre des évaluateurs agréés du Québec <sup>1</sup>
The Private Capital Markets Association (Craig Skauge, Diane Soloway, Frank Laferrière and Georgina Blanas)
PMC Funding (Stephen Lidsky)
Vector Financial Services Limited (Mitchell Oelbaum)

<b>Numéro</b>	<b>Commentaire</b>	<b>Réponse</b>
<i>Soutien des objectifs des projets de modification</i>		
1.	Six intervenants appuient les objectifs généraux d'amélioration de la protection des investisseurs et d'harmonisation de la réglementation des créances hypothécaires syndiquées. Un seul salue les efforts déployés par les ACVM et leurs partenaires provinciaux pour combler les lacunes en matière d'investissements dans de telles créances en vue de protéger le public et d'atténuer les risques de fraude hypothécaire. Un intervenant est entièrement d'accord avec les objectifs sous-tendant le projet, à savoir introduire des mécanismes supplémentaires de protection des investisseurs pour le	Nous remercions les intervenants de leur appui et de leurs commentaires.

<sup>1</sup> Soumis dans le cadre de la consultation sur la publication initiale du 8 mars 2018.

Numéro	Commentaire	Réponse
	placement de créances hypothécaires syndiquées.	
2.	Un intervenant reconnaît la nécessité de surveiller davantage les sociétés offrant aux investisseurs des prêts ne leur convenant pas, mais estime que les nouvelles obligations devraient être limitées aux « financements par capitaux propres » et ne pas viser les agents privés de syndication hypothécaire.	<p>Ce projet a notamment pour objectif de répondre aux préoccupations concernant le placement inapproprié de produits d'investissement à risque élevé dans le cadre de projets immobiliers sous le régime actuel des dispenses de prospectus et d'inscription relatives aux créances hypothécaires. Toutefois, les modifications visent principalement à harmoniser substantiellement les obligations applicables aux créances hypothécaires syndiquées à l'échelle des ACVM.</p> <p>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, l'exclusion des créances hypothécaires syndiquées des dispenses de prospectus et d'inscription relatives aux créances hypothécaires conformera le traitement de ces investissements avec celui qui leur est actuellement réservé en Alberta, en Colombie-Britannique, au Manitoba, au Nouveau-Brunswick, au Québec et en Saskatchewan.</p>
3.	Un intervenant trouve louable l'objectif d'ordre public du projet consistant à protéger les investisseurs/prêteurs tout en évitant le risque systémique qui découlerait de la syndication d'investissements dans des titres assimilables à des capitaux propres déguisés en créances hypothécaires. Selon lui, il s'agit d'une bonne pratique et il est clairement d'un intérêt stratégique à long terme d'avoir un marché viable pour le secteur qui répond aux critères d'octroi adéquat du crédit en fonction de la tolérance au risque des investisseurs.	Nous remercions l'intervenant de son appui et de son commentaire. Pour ce qui est des dispenses applicables aux créances hypothécaires syndiquées admissibles dans certains territoires, nous sommes convaincus qu'elles sont restreintes aux créances hypothécaires ne soulevant pas les mêmes préoccupations en matière de protection des investisseurs que les investissements sur lesquels le projet est censé porter.

#5467842 v2

Numéro	Commentaire	Réponse
	Cependant, en l'absence de modifications élargissant la définition de l'expression « créance hypothécaire syndiquée admissible », les projets entraîneraient à son avis une diminution du crédit disponible et des incidences défavorables.	
<i>Participation des investisseurs individuels</i>		
4.	Un intervenant suggère, dans le contexte de la législation relative aux prêts hypothécaires en vigueur en Ontario, d'interdire carrément aux investisseurs individuels d'investir dans des créances hypothécaires syndiquées non admissibles.	<p>Nous sommes conscients des inquiétudes entourant l'offre de créances hypothécaires syndiquées non admissibles à des investisseurs individuels qui ne sont pas des investisseurs qualifiés. Nous n'estimons toutefois pas approprié d'exclure complètement ces offres. L'ajout de conditions à la dispense pour placement au moyen d'une notice d'offre vise à donner suite aux préoccupations en matière de protection des investisseurs pouvant découler de la commercialisation de ces produits auprès d'investisseurs individuels.</p> <p>L'autre dispense de prospectus que nous nous attendons à voir invoquer pour la vente de créances hypothécaires syndiquées non admissibles aux investisseurs individuels est la dispense de prospectus pour placement auprès de parents, amis et partenaires. Sous le régime de cette dispense, l'obligation que l'émetteur et l'acquéreur soient étroitement liés vise à assurer que les investisseurs individuels sont mieux outillés pour évaluer le risque du placement. En outre, la déclaration de placement avec dispense requise permettra aux autorités en valeurs mobilières de surveiller le recours à cette dispense pour le placement de créances hypothécaires syndiquées.</p>

Numéro	Commentaire	Réponse
5.	<p>Un intervenant fait valoir que le plafond annuel actuellement applicable en vertu de la législation relative aux prêts hypothécaires de l'Ontario aux placements dans des « hypothèques consortiales non admissibles » (appellation qui y est donnée aux créances hypothécaires non syndiquées), soit 60 000 \$ pour les investisseurs n'appartenant pas à une catégorie désignée, empêche de fait les investisseurs d'investir dans des prêts hypothécaires de premier rang parce que les sommes sont supérieures à 60 000 \$ et les obligations en matière de syndication, trop lourdes. Selon lui, ce plafond expose les investisseurs à davantage de risques en les restreignant à des prêts hypothécaires privés de moins de 60 000 \$.</p>	<p>En Ontario, nous prévoyons que bon nombre des obligations visant les « hypothèques consortiales non admissibles » en vertu de la législation relative aux prêts hypothécaires, dont le plafond de 60 000 \$, cesseront de s'appliquer après la date d'entrée en vigueur des modifications.</p> <p>Des plafonds d'investissement peuvent s'appliquer sous le régime de la dispense de prospectus expressément invoquée, comme celle pour placement au moyen d'une notice d'offre dans certains territoires. En outre, les personnes inscrites participant à un placement de créances hypothécaires syndiquées seront assujetties aux normes de convenance et de concentration des placements en vertu de leurs obligations envers les clients.</p>
<i>Risques associés aux créances hypothécaires syndiquées et comparaison avec d'autres titres</i>		
6.	<p>Quatre intervenants estiment que les créances hypothécaires syndiquées sont considérées à tort comme des investissements à risque élevé et qu'elles ne devraient pas être traitées différemment des autres titres.</p>	<p>L'un des principaux objectifs de ces modifications 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 consiste à harmoniser les obligations relatives aux créances hypothécaires syndiquées avec celles du reste des membres des ACVM.</p> <p>Nous sommes d'avis que des obligations expressément prévues pour ces créances sous le régime de la dispense pour placement au moyen d'une notice d'offre sont appropriées, car cette dispense est généralement associée aux placements auprès d'investisseurs individuels. Par ailleurs, nous ne croyons pas que ces produits devraient être offerts sous le régime de la dispense de prospectus</p>

Numéro	Commentaire	Réponse
		pour l'émetteur fermé. Les créances hypothécaires syndiquées offertes sous le régime d'autres dispenses, comme la dispense de prospectus pour placement auprès d'investisseurs qualifiés, seront soumises aux mêmes conditions que les autres titres offerts sous le régime de ces dispenses.
<i>Période de transition</i>		
7.	Un intervenant indique que la date d'entrée en vigueur proposée, à savoir le 31 décembre 2019, des modifications apportées aux dispenses de prospectus et d'inscription ne laisse pas assez de temps aux participants au marché, et que l'entrée en vigueur des modifications relatives à l'inscription devrait être reportée d'un an, soit au 31 décembre 2020.	La date d'entrée en vigueur des modifications a été reportée au 1 <sup>er</sup> mars 2021 pour accorder davantage de temps aux participants au marché.
8.	Un intervenant fait remarquer qu'il faut donner aux fournisseurs existants de ce type de financement et aux participants actuels à celui-ci suffisamment de temps pour s'ajuster au nouveau régime d'obtention de permis et de réglementation. Les engagements de financement en place assortis d'exigences de financement continues sont difficilement modifiables à la mi-durée du prêt hypothécaire, et une mise en défaillance de l'emprunteur en raison de son incapacité de respecter les nouvelles normes ne fait qu'exposer les prêteurs participants à des risques accrus.	Nous reconnaissons que les participants au marché auront besoin de temps pour s'ajuster à l'élimination des dispenses actuellement ouvertes 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 Yukon. Les obligations s'appliqueront aux créances placées après la date d'entrée en vigueur des modifications et non aux créances existantes. Toutefois, les avances futures de fonds par les prêteurs existants seront conditionnelles à la disponibilité d'autres dispenses de prospectus pour les investisseurs individuels qui ne sont pas des investisseurs qualifiés.
<i>Conformité</i>		
9.	Selon un intervenant, les mécanismes de conformité réglementaire devraient être rehaussés de sorte que les participants au	Comme c'est déjà le cas en Alberta, en Colombie-Britannique, au Manitoba, au Nouveau-Brunswick, au Québec et

Numéro	Commentaire	Réponse
	<p>processus d'offre de placements dans des créances hypothécaires syndiquées respectent les dispositions réglementaires et n'induisent pas les investisseurs en erreur. Les ACVM et la CVMO devraient affecter des ressources à la facilitation de la conformité et à la mise en application des dispositions réglementaires visant ce type de placements une fois celles-ci en place.</p>	<p>en Saskatchewan, la surveillance des créances hypothécaires syndiquées tombera sous le coup de nos programmes existants de conformité et d'application pour le marché dispensé. Les autorités de tous les territoires s'attendent à ce que les renseignements fournis au moyen des déclarations de placement avec dispense facilitent la surveillance de l'activité relative à ces créances.</p>
<i>Réglementation des créances hypothécaires syndiquées par plusieurs organismes</i>		
10.	<p>Cinq intervenants proposent qu'une seule autorité surveille toutes les activités de collecte de capital hypothécaire, peu importe les caractéristiques de la créance hypothécaire et que cela prenne la forme d'une syndication ou d'une structure de fonds.</p>	<p>Les intervenants font principalement référence à l'état actuel de la réglementation en Ontario. Se reporter à l'annexe locale en Ontario pour un exposé des changements prévus à la réglementation d'application locale.</p> <p>Comme nous l'avons mentionné, les créances hypothécaires syndiquées sont actuellement soumises à la réglementation par l'autorité en valeurs mobilières en Alberta, en Colombie-Britannique, au Manitoba, au Nouveau-Brunswick, au Québec et en Saskatchewan. Les placements dans des créances hypothécaires effectués par l'entremise d'une structure de fonds ou d'une entité de placement hypothécaire sont actuellement réglementés de la même façon que tout autre titre, et visés par les obligations de prospectus et d'inscription dans l'ensemble des territoires.</p>

Numéro	Commentaire	Réponse
11.	D'après quatre intervenants, les dédoublements réglementaires auront pour résultat de dédoubler les exigences en matière de permis, les frais d'assurance, les besoins de fonds de roulement et les frais administratifs. Ils trouvent que la présence de plusieurs organismes de réglementation ne cadre pas avec l'objectif de réduction du fardeau réglementaire.	Nous faisons remarquer que les créances hypothécaires syndiquées sont déjà réglementées par plus d'un organisme dans plusieurs territoires canadiens. Les modifications reflètent le point de vue selon lequel leurs placements devraient être réglementés pas les autorités en valeurs mobilières, car il s'agit de valeurs mobilières soulevant des préoccupations en matière de protection des investisseurs. Les ACVM continueront de collaborer avec les organismes locaux de réglementation des prêts hypothécaires à l'élimination des chevauchements et dédoublements dans la mesure du possible.
12.	Un intervenant appuie les efforts soutenus de collaboration avec d'autres organismes de réglementation provinciaux (comme l'Autorité ontarienne de réglementation des services financiers), et estime qu'il faudrait mettre l'accent sur la réduction des chevauchements dans la réglementation des activités hypothécaires.	Nous reconnaissons l'importance de collaborer et de réduire le plus possible les chevauchements dans la réglementation.
13.	Quatre intervenants notent que les investisseurs participent fréquemment à la syndication de produits de fonds et de créances hypothécaires. Ils craignent un dédoublement des procédures en matière de connaissance du client et de convenance au client, ainsi qu'une obligation de remplir divers formulaires. Selon eux, les différentes obligations relatives aux placements hypothécaires et aux investissements dans des fonds de placement hypothécaires risquent de mêler les investisseurs.	L'élimination des dispenses de prospectus et d'inscription 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 Yukon signifiera que, dans l'ensemble des territoires, ces créances seront réglementées essentiellement de la même façon que les placements d'autres titres hypothécaires. Ainsi, les obligations applicables aux différents produits seront harmonisées.
14.	Quatre intervenants mentionnent également qu'un potentiel d'arbitrage réglementaire est créé en cas de différences entre les compétences requises	Nous croyons comprendre que ce commentaire se rapporte à la réglementation des parties qui effectuent des opérations sur des

Numéro	Commentaire	Réponse
	<p>aux fins d'obtention de permis et les obligations réglementaires continues. Par ailleurs, si les exigences sont similaires, on peut s'interroger sur la pertinence de faire participer divers organismes de réglementation.</p>	<p>créances hypothécaires syndiquées ou fournissent des conseils à leur égard. Comme nous l'indiquons ailleurs, il est notamment proposé dans ce projet d'exclure ces créances de la dispense d'inscription actuellement ouverte 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. En général, la participation d'une partie inscrite en vertu de la législation en valeurs mobilières constitue une importante mesure de protection des investisseurs, particulièrement si la créance hypothécaire syndiquée comporte un risque élevé et des modalités complexes.</p> <p>Il ne semble pas non plus y avoir confusion en Alberta, en Colombie-Britannique, au Manitoba, au Nouveau-Brunswick, au Québec et en Saskatchewan, où la dispense d'inscription relative aux créances hypothécaires exclut déjà les créances hypothécaires syndiquées (et, par conséquent, les autorités en valeurs mobilières réglementent les parties qui effectuent des opérations sur ces créances ou fournissent des conseils à leur égard).</p>
15.	<p>Quatre intervenants suggèrent que le fait d'avoir un seul organisme de réglementation permettrait une meilleure harmonisation. Ils font remarquer que la fragmentation des fonctions de surveillance réglementaire entre les autorités en valeurs mobilières et les organismes de réglementation des prêts hypothécaires dans chaque territoire est complexe et rend difficile la mise en œuvre à l'échelle du pays.</p>	<p>Nous reconnaissons que le fait d'avoir un seul organisme de réglementation pourrait réduire le fardeau des entités réglementées. Les modifications harmoniseront substantiellement à l'échelle nationale les obligations applicables aux créances hypothécaires syndiquées en vertu de la législation en valeurs mobilières. Toutefois, des variations locales demeureront en raison des approches différentes préconisées par les divers</p>

Numéro	Commentaire	Réponse
		territoires au chapitre de la législation relative aux créances hypothécaires.
<i>Définitions des expressions « créance hypothécaire syndiquée », « créance hypothécaire syndiquée admissible » et « créance hypothécaire syndiquée non admissible »</i>		
16.	Quatre intervenants proposent de modifier la définition de l'expression « hypothèque consortiale admissible » en Ontario (appellation qui y est donnée aux créances hypothécaires syndiquées admissibles) pour mettre en œuvre une disposition permettant expressément le paiement de frais aux administrateurs d'une manière similaire à ce qui est prévu dans la définition donnée à l'expression « <i>qualified syndicated mortgage</i> » dans la Rule 45-501 de la British Columbia Securities Commission.	La définition de l'expression « créance hypothécaire syndiquée admissible » en Alberta, au Nouveau-Brunswick, en Nouvelle-Écosse, en Ontario et au Québec n'empêche pas l'imposition de frais aux investisseurs. Les autorités de certains territoires ont proposé des modifications à la définition locale de cette expression afin de clarifier cette question. Se reporter à l'annexe locale des territoires concernés.
17.	<p>Quatre intervenants suggèrent que la définition de l'expression « créance hypothécaire syndiquée admissible » englobe toute créance hypothécaire syndiquée respectant les conditions suivantes :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• elle est négociée ou établie par l'entremise d'un courtier hypothécaire;</li> <li>• le montant total de la créance, avec toutes les autres créances garanties par l'immeuble et ayant égalité ou priorité de rang, n'excède pas 90 % de la juste valeur de marché de l'immeuble, à l'exclusion de toute valeur pouvant être attribuée aux activités de promotion projetées ou en cours de celui-ci;</li> <li>• mis à part des frais d'administration raisonnables, elle est assortie d'un taux d'intérêt égal à celui de la créance;</li> <li>• elle ne prévoit pas de commissions pour la collecte des capitaux nécessaires au financement du prêt hypothécaire, lorsque le résultat</li> </ul>	<p>En Alberta, au Nouveau-Brunswick, en Nouvelle-Écosse, en Ontario et au Québec, les dispenses relatives aux créances hypothécaires syndiquées admissibles partent du principe que ces créances ne sont pas censées susciter des préoccupations importantes en matière de protection des investisseurs et n'exigent pas que l'investisseur comprenne l'activité de l'emprunteur pour pouvoir prendre une décision d'investissement éclairée. La définition se limite donc aux immeubles existants qui sont principalement résidentiels.</p> <p>De l'avis des autorités des territoires ci-dessus, une définition qui engloberait les projets de promotion immobilière, ou les immeubles industriels et commerciaux, n'est pas appropriée.</p> <p>En outre, il est inutile d'exiger dans la définition de l'expression « créance hypothécaire syndiquée admissible » que la créance soit négociée ou établie par l'intermédiaire d'un courtier</p>

Numéro	Commentaire	Réponse
	est que moins de 100 % du capital du prêteur/de l'investisseur est affecté au financement de ce prêt.	<p>hypothécaire, puisque la participation d'un courtier hypothécaire inscrit constitue déjà une condition des dispenses applicables à pareilles créances.</p> <p>Les dispenses relatives aux créances hypothécaires syndiquées admissibles n'empêchent pas l'imposition de frais, tant que ceux-ci sont communiqués aux investisseurs.</p>
18.	Selon un intervenant, la catégorie des créances hypothécaires syndiquées non admissibles comprend de nombreux types d'investissements qui devraient être réglementés différemment. Par exemple, le financement de projets de construction et de promotion soulève d'autres inquiétudes que le financement d'actifs stabilisés, de terrains vierges ou d'immeubles résidentiels, et devrait donc être traité différemment. Il note que les multiples prélèvements effectués dans le cadre du financement de projets de construction suscitent des enjeux uniques que ne posent pas les créances hypothécaires sur des immeubles existants.	Le fait que les créances hypothécaires syndiquées englobent un large éventail de placements, potentiellement assortis de caractéristiques différentes, vient étayer leur exclusion des dispenses générales de prospectus et d'inscription applicables aux créances hypothécaires 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.
19.	Un intervenant suggère de considérer comme une créance hypothécaire syndiquée admissible toute créance hypothécaire syndiquée ne visant pas un projet de promotion immobilière de 5 unités ou plus. Il suggère aussi de n'exclure de la définition de l'expression « créance hypothécaire syndiquée admissible » que les prêts dont on projette que la valeur future de l'immeuble sera quelque peu différente de la valeur actuelle ou encore ceux dont le rang du prêteur peut changer à son insu ou sans son consentement.	<p>Nous avons délibérément attribué une définition étroite à l'expression « créance hypothécaire syndiquée admissible ». Pareille créance est censée être garantie par un type plus simple d'immeuble existant (principalement résidentiel). Il n'est pas approprié d'étendre la définition à d'autres types d'immeubles ou de projets, comme des projets de promotion immobilière ou encore des immeubles industriels ou commerciaux.</p> <p>Se reporter à l'annexe locale pour des précisions sur les modalités de la définition applicable de l'expression</p>

Numéro	Commentaire	Réponse
		« créance hypothécaire syndiquée admissible ».
20.	Un intervenant ne voit aucune raison de considérer les immeubles industriels ou commerciaux comme des investissements plus risqués que les immeubles résidentiels et se demande pourquoi ils sont exclus de la définition de l'expression « créance hypothécaire syndiquée admissible ».	Les investissements dans des immeubles principalement commerciaux ou industriels sont plus susceptibles d'exiger une compréhension des risques inhérents à une entreprise en exploitation et ne sont pas inclus dans la définition de l'expression « créance hypothécaire syndiquée admissible ».
21.	Un intervenant fait valoir que les petits projets de construction, comme ceux ayant trait à des logements intercalaires ou des rénovations, ne devraient pas être exclus de la définition de l'expression « créance hypothécaire syndiquée admissible », car il ne s'agit pas de projets de promotion immobilière spéculatifs risquant de ne jamais se matérialiser.	Comment le font remarquer les intervenants, les projets de promotion immobilière sont complexes. C'est pourquoi ils ne devraient pas être inclus dans la définition de l'expression « créance hypothécaire syndiquée admissible », même s'ils ne concernent qu'un petit nombre d'unités.
22.	<p>Un intervenant propose de permettre aux agences hypothécaires ou maisons de courtage d'hypothèques qui ne syndiquent pas de placements dans des titres de capitaux propres ou des titres de créance à risque élevé d'être réglementées par un seul organisme de réglementation. Il suggère aussi de mettre en œuvre les définitions suivantes des expressions « créance hypothécaire syndiquée » et « créance hypothécaire syndiquée admissible » :</p> <p>« créance hypothécaire syndiquée » : un investissement dans des créances hypothécaires qu'une agence hypothécaire ou maison de courtage d'hypothèques affecterait à plus d'un investisseur qui n'est pas ce qui suit :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li data-bbox="407 1633 732 1696">i) une institution financière réglementée;</li> <li data-bbox="407 1709 773 1745">ii) un émetteur assujetti ouvert;</li> </ul>	<p>La définition de l'expression « créance hypothécaire syndiquée » est déjà utilisée dans la législation en valeurs mobilières, notamment le Règlement 45-106 et le Règlement 31-103. En outre, elle correspond au sens ordinaire de l'expression et il ne serait pas pertinent de définir cette dernière en fonction du type d'investisseurs potentiels.</p> <p>Nous notons que les catégories d'investisseurs mentionnées par l'intervenant correspondent essentiellement aux investisseurs qui seraient en mesure de souscrire des créances hypothécaires syndiquées 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.</p> <p>Comme nous l'avons indiqué ci-dessus, il n'y a pas lieu d'inclure</p>

Numéro	Commentaire	Réponse
	<p><i>iii)</i> un fonds hypothécaire en gestion commune, une société hypothécaire ou une fiducie de fonds communs de placement dont le conseil d'administration approuve les investissements;</p> <p><i>iv)</i> tout membre du conseil d'administration ou de la direction, tout salarié et toute partie liée à eux, y compris toute entité liée à une personne physique affiliée à l'agence hypothécaire ou à la maison de courtage d'hypothèques et aux entités visées aux alinéas <i>i</i>, <i>ii</i> et <i>iii</i>.</p> <p>L'expression « créance hypothécaire syndiquée admissible » devrait être définie comme n'étant pas une créance hypothécaire syndiquée non admissible, ce qui, selon l'intervenant, devrait inclure un placement dans des créances hypothécaires syndiquées qui, à tous égards, représente les capitaux propres requis pour un projet de promotion immobilière qui est déguisé en des créances hypothécaires et traité comme tel, si une agence hypothécaire ou maison de courtage d'hypothèques a obtenu une commission pour la sollicitation des investisseurs</p>	<p>toutes les créances hypothécaires syndiquées, sauf les investissements à risque élevé, dans la définition de l'expression « créance hypothécaire syndiquée admissible », étant donné qu'elles sont plus adéquatement réglementées de la même façon que les autres titres offerts sur le marché dispensé de prospectus.</p>
23.	<p>Un intervenant note qu'il y aura des différences au chapitre des dispenses applicables aux créances hypothécaires syndiquées admissibles à l'échelle du pays en raison de divergences dans la réglementation provinciale relative aux prêts hypothécaires. Il encourage les ACVM à chercher à harmoniser les dispenses de prospectus autant que possible afin d'aider à alléger le fardeau de conformité des émetteurs et d'améliorer la compréhension qu'ont les investisseurs du marché dispensé.</p>	<p>Nous reconnaissons qu'il existera des différences au chapitre des dispenses relatives aux créances hypothécaires syndiquées admissibles en raison, en partie, de divergences dans la législation provinciale applicable aux prêts hypothécaires et dans la manière de superviser les placements hypothécaires dans les divers territoires. Toutefois, les définitions de ces créances sont essentiellement harmonisées.</p>

Numéro	Commentaire	Réponse
<i>Déclarations de placement avec dispense</i>		
24.	D'après quatre intervenants, le fardeau administratif de devoir se conformer à l'obligation de dépôt de déclarations de placement avec dispense pour le placement de créances hypothécaires syndiquées est significatif sur le plan des frais administratifs et financiers. Ces intervenants demandent aussi de préciser la raison pour laquelle le moment du dépôt de ces déclarations sort du cadre de ce projet.	<p>L'obligation de dépôt d'une déclaration de placement avec dispense dans le cadre du recours à certaines dispenses de prospectus est une obligation de routine prévue depuis longtemps dans la législation en valeurs mobilières du Canada.</p> <p>En général, nous ne voyons aucune raison de principe de traiter les placements de créances hypothécaires syndiquées différemment d'autres types de placements, comme ceux dans des entités de placement hypothécaire, des fiducies de placement immobilier et des entités de placement dans des projets de promotion immobilière.</p> <p>La déclaration de placement avec dispense fournit aux autorités en valeurs mobilières canadiennes d'importants renseignements sur les activités de financement menées dans leurs territoires, en plus de jouer un important rôle de protection des investisseurs en permettant à ces autorités de surveiller le recours à ces dispenses aux fins de conformité aux obligations en valeurs mobilières.</p> <p>Les ACVM envisagent d'apporter des modifications aux dispositions sur le moment du dépôt des déclarations de placement avec dispense en tant que projet distinct.</p> <p>Se reporter à l'annexe locale pour de plus amples renseignements sur les dispenses supplémentaires dans certains territoires n'exigeant pas le dépôt de déclarations de placement avec dispense.</p>
25.	Quatre intervenants notent que les prêts hypothécaires à la construction sont	Les avances multiples de fonds constituent une caractéristique de

Numéro	Commentaire	Réponse
	consentis en plusieurs versements et que différents investisseurs participent à chaque stade, ce qui peut nécessiter le dépôt de plus d'une déclaration de placement avec dispense.	nombreux types de placements sur le marché dispensé et nous ne voyons pas pourquoi le moment du dépôt d'une déclaration de placement avec dispense dans le cadre d'un placement de créances hypothécaires syndiquées devrait différer de celui d'autres types de placements, comme ceux dans des entités de placement hypothécaire, des fiducies de placement immobilier et des projets de promotion immobilière.
26.	<p>D'après quatre intervenants :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• les prêts hypothécaires à la construction devraient nécessiter le dépôt d'une déclaration de placement avec dispense lors du financement initial, et les avances subséquentes devraient être exemptées de cette obligation;</li> <li>• les déclarations de placement avec dispense devraient être déposées chaque mois et contenir l'information sur toutes les activités du mois;</li> <li>• si le délai de dépôt de 10 jours est maintenu, les émetteurs devraient pouvoir regrouper l'information relative à toutes les activités de cette période dans une seule et même déclaration;</li> <li>• les droits de dépôt devraient être réduits;</li> <li>• les opérations avec des investisseurs autorisés ne devraient pas déclencher l'obligation de dépôt d'une déclaration de placement avec dispense.</li> </ul>	<p>Nous remercions les intervenants de leurs suggestions. Nous soulignons que, selon la structure de l'opération, les avances subséquentes de fonds au titre d'un prêt hypothécaire peuvent constituer un nouveau placement de titres et donner lieu au dépôt d'une déclaration de placement avec dispense.</p> <p>Nous confirmons que les émetteurs sont libres de fournir de l'information sur tous les placements effectués au cours d'une période de 10 jours dans une seule et même déclaration en vertu des obligations actuelles.</p> <p>Dans la plupart des territoires membres des ACVCM, une déclaration de placement avec dispense devra être déposée pour le placement de créances hypothécaires syndiquées non admissibles auprès d'investisseurs qualifiés, y compris d'investisseurs qui sont des clients autorisés en vertu du Règlement 31-103. Ce dépôt n'est toutefois pas requis dans certains territoires, tel qu'il est indiqué dans l'annexe locale applicable.</p>
<i>Identification de l'émetteur de créances hypothécaires syndiquées</i>		
27.	Selon quatre intervenants, établir l'identité de l'émetteur de créances hypothécaires	L'obligation d'établir l'identité de l'émetteur de créances hypothécaires syndiquées n'est pas nouvelle, puisque

Numéro	Commentaire	Réponse
	syndiquées demeure difficile et il y aurait lieu de fournir davantage de précisions.	<p>les émetteurs et autres participants au marché doivent déjà identifier l'émetteur de titres de créance sous le régime d'autres dispenses de prospectus en vue, notamment, de déposer des déclarations de placement avec dispense.</p> <p>Nous reconnaissons qu'il peut exister un éventail de pratiques sectorielles concernant la façon dont les créances hypothécaires syndiquées sont structurées et offertes aux investisseurs, et nous avons inclus à l'article 3.8 de l'Instruction générale relative au Règlement 45-106 des indications visant à aider les participants au marché à s'y retrouver.</p> <p>Les participants au marché qui peinent à identifier l'émetteur de créances hypothécaires syndiquées dans le cadre d'une opération devraient consulter le personnel des ACVM de leur territoire.</p> <p>Le personnel des ACVM demande régulièrement conseil aux divers comités consultatifs qu'il a mis sur pied relativement aux préoccupations des participants au marché, et il est disposé à se tourner vers les participants au marché des prêts hypothécaires si des préoccupations persistent à ce sujet.</p> <p>Il peut aussi publier des indications sous forme de foires aux questions s'il continue de recevoir des questions sur un point donné.</p>
<i>Dispenses pour fonds hypothécaires et investisseurs avertis</i>		
28.	Quatre intervenants font valoir que les fonds hypothécaires et les investisseurs avertis des créances hypothécaires syndiquées n'ont pas besoin de protections supplémentaires et qu'une	Dans la mesure où un fonds hypothécaire ou un investisseur hypothécaire averti répond à la définition donnée à l'expression « investisseur qualifié » à l'article 1.1.

Numéro	Commentaire	Réponse
	dispense de prospectus particulière devrait leur être ouverte.	<p>du Règlement 45-106 ou à l'article 73.3 de la <i>Loi sur les valeurs mobilières</i> de l'Ontario, l'émetteur peut placer des créances hypothécaires syndiquées auprès d'un tel investisseur sous le régime de la dispense de prospectus pour placement auprès d'investisseurs qualifiés.</p> <p>Les autorités de certains territoires proposent des dispenses locales pouvant viser les types d'investisseurs mentionnés par les intervenants. Se reporter à l'annexe locale des territoires concernés pour de plus amples renseignements.</p>
<i>Rapports d'évaluation</i>		
29.	Deux intervenants sont en faveur du changement apporté au projet d'obligation de fournir un rapport d'évaluation sous le régime de la dispense pour placement au moyen d'une notice d'offre, qui exigerait que l'émetteur remette un tel rapport établi dans les 6 mois, plutôt que dans les 12 mois, précédant sa remise au souscripteur potentiel, étant donné que les marchés peuvent changer radicalement en peu de temps.	Nous remercions tous les intervenants de leur appui et de leurs commentaires.
30.	Un intervenant suggère d'envisager la remise d'un nouveau rapport d'évaluation en cas d'événement ayant une incidence défavorable importante sur la valeur de l'immeuble.	<p>Nous avons modifié la disposition afin d'exiger que le rapport d'évaluation indique la valeur de l'immeuble à une date tombant dans les 6 mois (et non dans les 12 mois proposés au départ) précédant sa remise au souscripteur, pour tenir compte des variations potentielles de la valeur de l'immeuble.</p> <p>Par ailleurs, un événement ayant une incidence défavorable importante sur la valeur de l'immeuble lié à une créance hypothécaire syndiquée constituerait probablement un fait important devant être communiqué aux investisseurs potentiels. En vertu</p>

Numéro	Commentaire	Réponse
		de la dispense pour placement au moyen d'une notice d'offre, la notice d'offre ne doit pas contenir d'information fausse ou trompeuse, notamment par omission. L'émetteur ne pourrait pas continuer de se prévaloir de la dispense pour placer des titres si la valeur indiquée à la rubrique 8 de l'Annexe 45-106A18 de la notice d'offre comportait des inexactitudes importantes.
31.	Selon un intervenant, le paragraphe 19.3 de l'article 2.9 du Règlement 45-106, qui exige la communication des hypothèses ou facteurs importants ayant servi à établir toute valeur autre que celle figurant dans le rapport d'évaluation, devrait également exiger une description des risques et limites inhérents aux hypothèses utilisées.	Grâce à cette information, les investisseurs pourront évaluer les risques et limites associés aux hypothèses posées. Les autres obligations prévues au paragraphe 19.3, comme celle de présenter la juste valeur de marché figurant dans le rapport d'évaluation et d'indiquer si la valeur mise de l'avant par l'émetteur a été établie ou non par une partie indépendante, leur permettront de prendre une décision de placement éclairée.
32.	Un intervenant est d'avis que le projet d'obligation de remettre un rapport d'évaluation donne trop d'importance à l'évaluation « telle quelle » dans les projets de promotion ou de construction immobilière. Il estime qu'une illustration plus complète de l'effet de levier reflétant les activités à valeur ajoutée menées tout au long du projet serait plus appropriée qu'un simple ratio prêt-valeur fondé sur la valeur actuelle.	Les rapports d'évaluation peuvent être mis à jour aussi souvent que souhaité. En outre, d'autres valeurs peuvent être fournies en vertu de la dispense pour placement au moyen d'une notice d'offre, sous réserve de certaines conditions.
33.	Un intervenant indique que, en cas de défaillance de créances hypothécaires liées à des projets de promotion ou de construction inachevés, la liquidation du projet n'est probablement pas dans l'intérêt des investisseurs, car elle se ferait moyennant un escompte significatif incalculable à l'avance. Il suggère un mécanisme permettant aux investisseurs	Rien n'empêche d'effectuer des placements supplémentaires en vue de recueillir davantage de fonds pour des projets en difficulté. Toutefois, si l'émetteur se prévaut de la dispense pour placement au moyen d'une notice d'offre, il serait probablement tenu de fournir une notice d'offre modifiée aux nouveaux investisseurs et de

Numéro	Commentaire	Réponse
	existants d'avancer d'autres fonds pour achever le projet.	respecter l'obligation relative à l'évaluation.
<i>Évaluateur qualifié</i>		
	Un intervenant suggère d'obliger les évaluateurs qualifiés à posséder une assurance responsabilité professionnelle appropriée au mandat d'évaluation.	Nous nous attendons à ce que les associations professionnelles fixent pour leurs membres des normes en matière d'assurance responsabilité appropriée. Il ne s'agit pas là d'une fonction de la réglementation des valeurs mobilières.
<i>Association professionnelle</i>		
34.	Un intervenant trouve un peu trop restrictif l'élément suivant de la définition de l'expression « association professionnelle » : « il sanctionne, suspend ou expulse tout membre qui commet un manquement ». Il propose de le remplacer par ce qui suit : « il peut sanctionner, suspendre ou expulser tout membre s'il apprend qu'il a commis un manquement ».	Nous avons révisé la définition pour exiger que l'association professionnelle ait la capacité de suspendre ou d'expulser tout membre.
35.	Selon un intervenant, au Québec, un ordre professionnel diffère d'une association professionnelle du fait que les ordres se voient déléguer un mandat public par le ministère de la Justice. Il suggère d'ajouter une mention expresse des ordres professionnels à la version antérieure de la définition proposée de l'expression « association professionnelle ».	Nous avons élargi la définition de l'expression « association professionnelle » pour préciser qu'un ordre professionnel peut être inclus. Comme nous l'indiquons dans le projet d'indications figurant dans l'Instruction générale 45-106, nous sommes d'avis que l'Ordre des évaluateurs agréés du Québec tombe sous cette définition.

<i>Indépendance</i>		
36.	Un intervenant note que le projet de paragraphe 19 de l'article 2.9 indique ce qui suit : « Pour l'application des paragraphes 19.1 et 19.3, l'évaluateur qualifié est indépendant de l'émetteur des créances hypothécaires syndiquées si, de l'avis d'une personne raisonnable informée de tous les faits pertinents, rien n'est susceptible d'entraver l'exercice de son jugement à l'égard de l'évaluation d'un immeuble. ». Il suggère de mentionner explicitement les circonstances pouvant raisonnablement perçues comme entravant potentiellement l'exercice du jugement de l'évaluateur.	L'interprétation actuelle de l'indépendance concorde avec son interprétation en vertu du <i>Règlement 43-101 sur l'information concernant les projets miniers</i> et du <i>Règlement 51-101 sur l'information concernant les activités pétrolières et gazières</i> . Le critère de détermination de l'indépendance fonctionne généralement bien en vertu de ces règlements et il semble inutile d'ajouter des exemples.
37.	Un intervenant recommande d'étoffer les indications proposées au paragraphe 13 de l'article 3.8 de l'Instruction générale relative au Règlement 45-106 concernant la détermination de l'indépendance pour y inclure d'autres liens susceptibles de nuire à l'indépendance, notamment lorsque des services additionnels sont fournis par la société d'évaluation ou des services sont rendus par une entité liée.	Nous convenons que la prestation de services additionnels par la société d'évaluation ou la prestation de services par une entité liée constituerait des circonstances nuisant à l'indépendance de l'évaluateur qualifié. Les exemples donnés dans les indications figurant dans l'Instruction générale ne sont pas exhaustifs et concordent avec ceux que l'on retrouve dans d'autres textes.

<i>États financiers audités</i>		
38.	<p>Un intervenant s'interroge sur la valeur des états financiers audités pour les placements de créances hypothécaires syndiquées à la lumière de ce qui suit :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• les prêteurs offrent principalement du financement reposant sur l'actif et portent surtout attention à la valeur de la garantie hypothécaire;</li> <li>• la plus-value d'un audit peut être limitée, particulièrement si l'emprunteur est une nouvelle entité ad hoc. L'obligation pourrait donner lieu à une structuration visant à limiter les emprunteurs qui sont partis au prêt et à la garantie hypothécaire;</li> <li>• des états financiers audités ne sont pas requis lorsque les prêteurs sont des entités réglementées par le BSIF, ce qui mine la compétitivité des prêteurs autres que des banques;</li> <li>• l'obligation d'établir des états financiers selon les IFRS peut être trop contraignante, étant donné que la plupart des sociétés utilisent les normes comptables applicables aux entreprises à capital fermé.</li> </ul>	<p>Des états financiers audités ne sont requis qu'à l'égard des créances hypothécaires syndiquées placées sous le régime d'une dispense pour placement au moyen d'une notice d'offre. Nous ne voyons aucune raison de traiter ces créances différemment des autres titres placés sous le régime de cette dispense. Quant aux placements en vertu d'autres dispenses, comme celle pour investisseurs qualifiés, il revient à l'émetteur de déterminer l'information à fournir pour répondre aux besoins d'investisseurs potentiels.</p>
<p><i>Projet d'Annexe 45-106A18, Information supplémentaire à fournir dans la notice d'offre relative aux créances hypothécaires syndiquées (Annexe 45-106A18)</i></p>		
39.	<p>Un intervenant trouve utile l'introduction de l'Annexe 45-106A18 parce qu'elle exige l'ajout d'information sur la nature spéculative d'un placement dans des créances hypothécaires syndiquées. Toutefois, il craint que l'information à fournir sur le risque demeure insuffisante, car bon nombre d'investisseurs individuels ne possèdent pas assez de connaissances financières pour être compétents dans les questions financières associées aux placements dans pareilles créances. Il suggère qu'il y ait des</p>	<p>La rubrique 3 de l'Annexe 45-106A18 exige la mention en caractères gras du risque afférent aux créances hypothécaires syndiquées, de même qu'une description des facteurs de risque associés à l'offre.</p>

	instructions et mentions claires concernant les risques inhérents à de tels placements.	
40.	Un intervenant propose que le paragraphe 1 de la rubrique 2 du projet d'Annexe 45-106A18, qui exige des précisions sur la période durant laquelle les fonds seront réunis et sur les facteurs déterminant les moments auxquels ils le seront, exige également de l'information sur les capitaux engagés, ainsi qu'un calendrier des appels de liquidité antérieurs, si les collectes de capitaux courantes comprennent des prêts hypothécaires à avances progressives ou des placements assujettis à des appels de liquidité. Il note que cette information cadre avec les pratiques d'information du client suggérées à la rubrique « <i>Reporting to Clients</i> » de l'ASC Notice 33-705, <i>Exempt Market Dealer Sweep</i> , publiée le 10 mai 2017 (l'Avis 33-705 de l'ASC).	L'obligation d'avancer de futurs versements dans le cadre d'un placement est une modalité importante qui devrait être présentée dans la notice d'offre utilisée sous le régime de la dispense pour placement au moyen d'une notice d'offre, sans égard à la nature précise du titre offert. Par conséquent, une obligation propre aux créances hypothécaires syndiquées n'est pas nécessaire. Néanmoins, nous convenons qu'il pourrait être pertinent que le courtier souligne l'incidence potentielle d'appels de liquidité futurs dans l'information destinée au client et lors des discussions avec ce dernier au sujet de la convenance d'un placement.
41.	Un intervenant propose d'ajouter l'obligation de fournir de l'information supplémentaire sur les créances hypothécaires et les modalités du prêt, ainsi que sur les risques connexes et les efforts d'atténuation potentiels  Selon lui, il faut davantage de renseignements sur le risque parce que les émetteurs peuvent effectuer des opérations à risque de crédit élevé comme l'octroi de prêts non garantis et de prêts assortis de différentiels de taux d'intérêt élevés par rapport aux taux des obligations sans risque.	La liste de facteurs de risque potentiels figurant dans les instructions de la rubrique 3 de l'Annexe 45-106A18 n'est pas exhaustive et les émetteurs sont tenus d'exposer tous les facteurs de risque importants. Nous avons ajouté des exemples correspondant à certains des facteurs de risque suggérés.  Nous faisons aussi remarquer que les modifications visent les créances hypothécaires syndiquées, qui sont garanties par un immeuble. Elles ne portent pas sur les prêts non garantis ni sur d'autres créances.
42.	Un intervenant propose d'introduire l'obligation explicite d'indiquer tout lien existant à la rubrique 4 [Administration des créances hypothécaires] du projet d'Annexe 45-106A18, outre les qualifications du fournisseur de services. Tout conflit d'intérêts ou risque opérationnel important, notamment associé à la gestion du prêt, peut y être	Les conflits de cette nature sont abordés à la rubrique 16 de l'Annexe 45-106A18.

#5467842 v2

	exposé en plus de ceux à la section sur les risques de la rubrique 3.	
43.	Un intervenant est d'avis que la description de l'immeuble exigée à la rubrique 6 du projet d'Annexe 45-106A18 devrait comprendre de l'information sur tous les ajustements importants antérieurs des évaluations de l'immeuble et expliquer leur raison d'être. De tels ajustements peuvent être apportés pour diverses raisons, dont un changement de l'entreprise d'évaluation ou des modifications des hypothèses sous-jacentes (c'est-à-dire taux plafond/taux d'escompte) posées.	Nous nous attendons à ce qu'un rapport d'évaluation courant établi par un évaluateur qualifié renferme de l'information adéquate sur les facteurs et hypothèses importants sous-tendant l'évaluation, dont un exposé des variations de la valeur, s'il y a lieu. Nous n'avons pas apporté le changement proposé afin d'éviter tout conflit d'intérêts potentiel avec les normes prescrites par l'association professionnelle pertinente.
44.	<p>Un intervenant suggère des obligations expresses de fournir les renseignements suivants dans la description des créances hypothécaires syndiquées prévue à la rubrique 7 du projet d'Annexe 45-106A18 :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• L'information qui pourrait entraîner une dépréciation de la garantie hypothécaire, le ratio du service de la dette, et les événements importants susceptibles de se répercuter sur les paiements, comme la disponibilité d'une protection d'assurance en cas de catastrophes naturelles, le cas échéant.</li> <li>• L'Annexe exigera de l'information sur le ratio prêt-valeur de l'immeuble, calculé globalement au moyen de la valeur d'emprunt de la créance hypothécaire syndiquée et de toute autre créance hypothécaire ou charge garantie par l'immeuble hypothéqué ayant priorité sur la créance hypothécaire syndiquée, ainsi que la valeur de l'immeuble figurant dans l'évaluation. Peut-être que, à l'avenir, les ACVM voudront</li> </ul>	Nous sommes d'avis que l'information à fournir sur les facteurs de risque répond à ces préoccupations. Toutefois, nous exigeons de l'information additionnelle en vertu de la rubrique 7 de l'Annexe 46-106A18 compte tenu des préoccupations soulevées à propos du ratio prêt-valeur.

#5467842 v2

	<p>s'appuyer sur des éléments comme que le ratio prêt-valeur pour harmoniser la méthode de classement du risque et ainsi permettre aux investisseurs de mieux évaluer la viabilité des créances hypothécaires.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Durée des baux. En incluant la durée des baux, l'émetteur pourra mieux évaluer la convenance au prêteur et l'horizon temporel de placement de ce dernier en tenant compte de la durée ou de la longueur du bail.</li> <li>• Le risque de crédit élevé inhérent à ce type de placement devrait être expliqué en langage clair.</li> </ul>	
45.	<p>Selon un intervenant, les hypothèses de simulation de crise devraient être un facteur requis dans une évaluation, car elles fournissent de l'information utile aux investisseurs potentiels. En ce qui concerne la responsabilité de connaissance du produit revenant à une société, il est suggéré dans l'Avis 33-705 de l'ASC que la simulation de crise englobe des variables économiques et financières pouvant se répercuter sur le rendement de l'émetteur (par exemple les taux d'intérêt, le taux de chômage, les prix des marchandises et les taux de change).</p>	<p>Nous prenons acte des préoccupations de l'intervenant. Cependant, nous sommes d'avis que les méthodes d'évaluation particulières devraient être prescrites par l'association professionnelle ou l'ordre dont fait partie l'évaluateur qualifié.</p>
<i>Logiciel d'administration commun</i>		
46.	<p>Selon un intervenant, idéalement, l'organisme de réglementation devrait exiger que le secteur utilise un logiciel d'administration conçu pour gérer, suivre et diffuser l'information requise (que ce soit au moment du placement initial ou dans le cadre des obligations d'information continue) pour tous les intéressés.</p>	<p>Nous sommes conscients qu'un tel logiciel d'administration aurait pour avantage d'établir des normes communes. Toutefois, nous ne trouvons pas approprié que les organismes de réglementation exigent l'utilisation d'un logiciel donné dans ces circonstances.</p>

## ANNEXE B

### POINTS D'INTÉRÊT LOCAL (QUÉBEC)

#### Introduction

Au Québec, nous avons publié pour consultation, le 15 mars 2019, des modifications aux dispenses relatives aux créances hypothécaires syndiquées en général, et proposé une dispense de prospectus d'application locale à l'égard du placement d'une sous-catégorie de pareilles créances, soit les « créances hypothécaires syndiquées admissibles ».

On entend par « créance hypothécaire syndiquée admissible » une créance hypothécaire syndiquée dont l'hypothèque garantit une créance sur un immeuble d'au plus quatre logements servant principalement à des fins résidentielles et qui n'est pas contractée pour un projet de construction ou de promotion de l'immeuble.

#### Dispense de prospectus pour les créances hypothécaires syndiquées admissibles

À la lumière des commentaires reçus sur notre publication de 2019, nous publions pour une autre période de consultation de 60 jours, au Québec, un projet de dispense de prospectus applicable au placement de créances hypothécaires syndiquées admissibles. Hormis la proposition de mettre en œuvre la dispense par voie de règlement plutôt que de décision générale, les seules autres modifications par rapport à la publication de 2019 sont les précisions apportées à la définition de l'expression « créance hypothécaire syndiquée admissible ». Sa définition est essentiellement identique dans l'ensemble des territoires.

Le projet de dispense de prospectus pour les créances hypothécaires syndiquées admissibles vise à permettre aux émetteurs de placer ces créances sans établir de prospectus ni recourir à une autre dispense de cette obligation. Puisque les créances hypothécaires syndiquées admissibles s'apparentent aux créances hypothécaires classiques sur des immeubles, nous proposons qu'elles soient, comme elles, dispensées des obligations de prospectus, sous réserve de certaines conditions. Ces créances présentent en outre moins de préoccupations en matière de protection des investisseurs que d'autres types plus complexes de créances hypothécaires syndiquées.

Ce projet de modification devrait alléger le fardeau réglementaire actuel pour ce type de placements au Québec.

#### Dispense d'inscription pour les créances hypothécaires syndiquées admissibles

La décision de mettre en œuvre des dispenses de prospectus et d'inscription relatives aux créances hypothécaires syndiquées admissibles diffère d'un territoire à l'autre. Ceci reflète les divergences locales entre les marchés immobiliers et entre les législations en vigueur dans chacun des territoires.

Nous ne proposons pas de dispense d'inscription pour le placement de créances hypothécaires syndiquées admissibles au Québec. L'Autorité des marchés financiers élabore actuellement la réglementation locale visant à encadrer le courtage hypothécaire, et nous sommes d'avis qu'il serait prématuré de proposer une dispense d'inscription en faveur des personnes qui placent de

telles créances au Québec tant que ce cadre ne sera pas au point. Ce faisant, nous continuerons d'évaluer si nous devrions proposer une dispense d'inscription pour les créances hypothécaires syndiquées admissibles au Québec.

**Dispenses pour les placements de créances hypothécaires syndiquées auprès de clients autorisés**

Finalement, bien que les autorités de certains territoires proposent de dispenser des obligations de prospectus et d'inscription les placements de créances hypothécaires syndiquées faits auprès de clients autorisés à des conditions différentes dans chaque territoire, nous ne proposons rien de tel au Québec. En plus des motifs susmentionnés, d'autres dispenses de prospectus, comme celle pour placement auprès d'investisseurs qualifiés, sont ouvertes à l'égard de pareils placements.

Se reporter aux annexes locales publiées par les autres autorités, et à l'avis de publication local du Québec, pour de plus amples renseignements.

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

Loi sur les valeurs mobilières  
(chapitre V-1.1, a. 331.1, par. 1°, 6°, 10°, 11°, 14° et 34°)

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

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

« association professionnelle » : une association ou un autre organisme, constitué en personne morale ou non, regroupant des évaluateurs immobiliers qui remplit les conditions suivantes :

- a) son siège est situé au Canada;
- b) il admet ses membres en fonction de leurs titres scolaires, de leur expérience et de leur aptitude éthique;
- c) il exige que ses membres respectent des normes en matière de compétence et un code de déontologie qu'il a établis ou approuvés;
- d) il oblige ou incite ses membres à suivre une formation professionnelle continue;
- e) en vertu des pouvoirs conférés par ses statuts ou une convention, il peut suspendre ou expulser tout membre qui commet un manquement; »;

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

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

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

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

- a) elle effectue régulièrement des évaluations immobilières moyennant une rémunération;
- b) elle est membre d'une association professionnelle et détient le titre professionnel, l'agrément ou le permis l'autorisant à agir à titre d'évaluateur pour le type d'immeuble évalué;
- c) elle est en règle avec l'association professionnelle visée au sous-paragraphe b); ».

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

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

2° par l'addition du paragraphe suivant :

« 6) En Ontario, le paragraphe 2 de l'article 73.4 de la Loi sur les valeurs mobilières ne s'applique pas au placement d'un produit titrisé à court terme ou de créances hypothécaires syndiquées. ».

3. L'article 2.5 de ce règlement est modifié par la suppression, dans le paragraphe 3, de « ou, en Ontario, à un placement en vertu du paragraphe 2 de l'article 73.4 de la Loi sur les valeurs mobilières (L.R.O., 1990, c. S.5) ».

4. L'article 2.9 de ce règlement est modifié :

1° par le remplacement, dans le texte anglais du sous-paragraphe *d* du paragraphe 11.1, de « 10 » par « (10) »;

2° par l'addition, après le paragraphe 18, des suivants :

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

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

*a)* il est établi par un évaluateur qualifié qui est indépendant de l'émetteur;

*b)* il comprend une attestation signée par l'évaluateur qualifié indiquant qu'il est établi conformément aux normes et au code de déontologie établis ou approuvés par l'association professionnelle dont l'évaluateur qualifié est membre;

*c)* il fournit la juste valeur de marché de l'immeuble établie par l'évaluateur qualifié, compte non tenu des améliorations projetées ou des projets de promotion immobilière;

*d)* il fournit la juste valeur de marché de l'immeuble établie par l'évaluateur qualifié à une date tombant dans les 6 mois précédant celle de sa remise au souscripteur.

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

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

*a)* la juste valeur de marché établie par l'évaluateur qualifié, en la mettant autant ou davantage en évidence que la déclaration ou l'opinion;

*b)* les hypothèses ou facteurs importants ayant servi à formuler la déclaration ou l'opinion;

*c)* le fait que la déclaration ou l'opinion a été formulée ou non par un évaluateur qualifié indépendant de lui.

« 19.4) L'émetteur dépose un exemplaire du rapport d'évaluation prévu au

paragraphe 19.1 auprès de l'autorité en valeurs mobilières au moment du dépôt de la notice d'offre. ».

5. L'article 2.36 de ce règlement est modifié :

- 1° par l'abrogation du paragraphe 1;
- 2° par le remplacement, dans le paragraphe 2, des mots « Sauf en Ontario, l'obligation », par les mots « L'obligation »;
- 3° par le remplacement du paragraphe 3 par le suivant :
  - « 3) Le paragraphe 2 ne s'applique pas au placement de créances hypothécaires syndiquées. ».

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

« 3) Malgré les paragraphes 1 et 2, la notice d'offre pour le placement de créances hypothécaires syndiquées en vertu de l'article 2.9 est établie conformément à l'Annexe 45-106A2 et à l'Annexe 45-106A18. ».

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

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

*INSTRUCTIONS*

1. *Fournir toute l'information prévue à l'Annexe 45-106A2 et à la présente annexe, y compris les renseignements sur l'emprunteur dans le cadre des créances hypothécaires syndiquées. Lorsque les titres des rubriques de l'Annexe 45-106A2 et de la présente annexe sont identiques, fournir toute l'information exigée à l'Annexe 45-106A2.*
2. *Il n'y a pas d'obligation de respecter l'ordre des rubriques de la présente annexe et il est inutile de répéter l'information déjà fournie conformément à l'Annexe 45-106A2.*
3. *Il n'est pas nécessaire de fournir l'information prévue aux rubriques de la présente annexe qui ne s'appliquent pas.*
4. *Certaines rubriques de la présente annexe exigent la présentation d'information sur l'émetteur de créances hypothécaires syndiquées et sur l'emprunteur dans le cadre de ces créances. Dans certains cas, l'emprunteur est également l'émetteur. En pareille occurrence, les expressions « émetteur » et « emprunteur » sont interchangeables et il est inutile de répéter l'information.*
5. *Dans la présente annexe, le placement de créances hypothécaires syndiquées est aussi appelé « offre », et les prêteurs de créances hypothécaires syndiquées ou les investisseurs dans ces créances sont également appelés « souscripteurs ».*
6. *Dans la présente annexe, on entend par « porteur principal » toute personne qui a la propriété véritable de 10 % ou plus des titres comportant droit de vote d'une autre personne ou qui exerce directement ou indirectement une emprise sur ceux-ci. Si le porteur principal n'est pas une personne physique, en plus des autres renseignements exigés, présenter l'information à fournir sur lui relativement à toute personne qui a la propriété véritable de plus de 50 % des titres comportant droit de vote du porteur principal ou qui exerce directement ou indirectement une emprise sur ceux-ci.*
7. *Dans la présente annexe, l'expression « partie liée » a le sens qui lui est attribué dans les instructions générales de l'Annexe 45-106A2.*

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

### Rubrique 1 Description de l'offre

- 1) Fournir l'information suivante sur l'investissement offert et les droits du souscripteur :
  - a) la nature de l'investissement, c'est-à-dire s'il s'agit d'une participation dans une créance hypothécaire, de la cession d'une telle participation, d'une part hypothécaire ou encore d'un autre droit ou d'une autre participation directs ou indirects dans une hypothèque immobilière, ainsi que les droits légaux du souscripteur qui s'y rattachent;
  - b) les droits du souscripteur en cas de défaillance de l'emprunteur et ses droits à une part de tout produit recouvré auprès de celui-ci, particulièrement ses droits de vote et de poursuites individuelles contre l'emprunteur et, dans la négative, la ou les personnes qui peuvent introduire de telles poursuites ou en coordonner l'introduction;
  - c) si l'émetteur des créances hypothécaires syndiquées n'est pas l'emprunteur de ces créances, les droits du souscripteur contre l'émetteur en cas de défaillance de l'emprunteur;
  - d) toute autre information importante sur l'investissement ou les droits du souscripteur.
- 2) Décrire le projet et l'emploi prévu des fonds.

### Rubrique 2 Collecte de fonds

- 1) Si les fonds à réunir dans le cadre de l'offre doivent l'être par étapes, préciser la période durant laquelle ils seront réunis et les facteurs déterminant les moments auxquels ils le seront.
- 2) Dans le cas où des mécanismes prévoient qu'une partie des fonds réunis ne seront mis à la disposition de l'emprunteur que si certaines conditions sont respectées, décrire ces conditions, la procédure de remboursement des fonds au souscripteur si elles ne sont pas respectées, ainsi que toute déduction ou pénalité qui sera imposée à l'emprunteur ou à toute autre personne qui ne les respecte pas. Donner le détail des dispositions prises en vue de la supervision des comptes dans lesquels les fonds seront détenus en fiducie ou entiers-cés ou du placement des fonds non libérés, en indiquant les personnes responsables de leur exécution, et exposer la politique de placement suivie.

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

- 1) Incrire la mention suivante en caractères gras :
 

**« Les placements dans les créances hypothécaires syndiquées sont spéculatifs et comportent un degré élevé de risque. Il convient donc de savoir que ce type de placement est exposé non seulement aux risques habituels associés à la capacité de remboursement de l'emprunteur, mais aussi à ceux liés à la syndication. ».**
- 2) Si les créances hypothécaires syndiquées sont assorties d'un engagement ou d'une garantie personnels de nature financière, inscrire la mention suivante en caractères gras :
 

**« La capacité de la personne d'honorer l'engagement ou la garantie personnels de nature financière fournis dépendra de sa solidité financière. Rien ne garantit qu'elle y parviendra. Il se pourrait que vous ne tiriez aucun rendement de votre placement ou ne récupériez pas la somme initiale investie. ».**
- 3) Exposer les facteurs de risque importants associés à l'offre.

#### INSTRUCTIONS

*Les facteurs de risque potentiels sont notamment liés à ce qui suit :*

- a) *la capacité de l'emprunteur d'effectuer des versements hypothécaires;*

- b) *la solidité financière de toute personne qui fournit un engagement ou une garantie personnels de nature financière;*
- c) *la capacité de réunir d'autres fonds à mesure que progresse le projet de promotion ou de construction immobilière;*
- d) *les modifications de la valeur foncière;*
- e) *les coûts et retards imprévus du projet de promotion et de construction;*
- f) *l'expertise des parties participant à l'administration des créances hypothécaires ou aux activités d'exploitation se rapportant à l'immeuble;*
- g) *la capacité de récupérer la somme investie en cas de saisie hypothécaire;*
- h) *les risques opérationnels afférents aux entreprises des locataires de l'immeuble;*
- i) *les restrictions de la capacité des souscripteurs d'intenter une action individuelle en cas de défaillance de l'emprunteur;*
- j) *l'existence d'autres dettes garanties par l'immeuble hypothéqué et leur échéancier;*
- k) *le rang de la créance hypothécaire syndiquée par rapport aux autres créances hypothécaires et dettes garanties par l'immeuble hypothéqué, y compris sa subordination éventuelle;*
- l) *les conflits d'intérêts éventuels entre l'emprunteur, les souscripteurs, l'émetteur ou les autres participants à l'offre;*
- m) *une couverture d'assurance inadéquate;*
- n) *l'incapacité de changer de fiduciaire, le cas échéant;*
- o) *les restrictions à la revente des créances hypothécaires syndiquées imposées par la législation en valeurs mobilières et l'illiquidité en découlant.*

#### **Rubrique 4 Administration des créances hypothécaires**

- 1) Indiquer la manière dont les créances hypothécaires syndiquées seront administrées, ainsi que toutes les parties concernées, y compris le nom, l'adresse, la personne-ressource et les permis ou inscriptions pertinents de chacune d'entre elles.
- 2) Fournir l'information suivante sur les responsabilités de toutes les parties à l'administration des créances hypothécaires syndiquées :
  - a) le recouvrement de tous les paiements exigibles au titre des créances hypothécaires syndiquées;
  - b) l'introduction d'une action en justice en cas de défaillance;
  - c) le suivi des expirations ou annulations de polices d'assurance;
  - d) toutes les autres questions importantes d'ordre administratif qui relèveront de la personne administrant les créances hypothécaires syndiquées.
- 3) Décrire les modalités importantes de toute convention d'administration liée aux créances hypothécaires syndiquées.
- 4) Présenter tous les frais à facturer au souscripteur en vertu de la convention d'administration et leur mode de calcul.

5) Indiquer qu'on peut obtenir des exemplaires de la convention d'administration sur demande adressée à l'émetteur et expliquer la manière de procéder.

#### **Rubrique 5 Convention de fiducie ou autre**

1) Indiquer s'il existe une convention, notamment de fiducie, prévoyant qu'une personne est tenue d'avancer des fonds à l'emprunteur et de distribuer le produit des remboursements effectués par ce dernier.

2) Fournir l'information suivante sur toute convention visée au paragraphe 1 :

*a)* le cas échéant, le fait que le souscripteur est tenu d'accorder une procuration au fiduciaire et les modalités de celle-ci;

*b)* tous les frais à facturer au souscripteur en vertu de la convention;

*c)* les responsabilités propres à toutes les parties à la convention à l'égard de ce qui suit :

*i)* l'ouverture d'un compte en fiducie dans lequel doivent être versés tout le produit de l'investissement avant d'être avancé à l'emprunteur ainsi que tout le produit reçu en remboursement des créances hypothécaires syndiquées avant d'être distribué aux souscripteurs;

*ii)* le détail du mode de versement de tout paiement relatif aux créances hypothécaires syndiquées;

*iii)* le mécanisme de remplacement du fiduciaire et la procédure de règlement des différends;

*d)* toute autre modalité importante de la convention.

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

#### **Rubrique 6 Immeuble hypothéqué**

Fournir l'information suivante sur l'immeuble hypothéqué :

*a)* l'adresse et la description légale;

*b)* l'usage passé, actuel et prévu;

*c)* toutes les améliorations projetées;

*d)* la date d'acquisition et le prix d'achat;

*e)* les détails, y compris le prix d'achat, de toutes les autres opérations visant l'immeuble connues de l'emprunteur, de toute partie liée à lui ou de l'un de leurs associés, administrateurs ou dirigeants respectifs, ou encore des porteurs principaux;

*f)* si l'emprunteur n'est pas l'émetteur des créances hypothécaires syndiquées, les détails, y compris le prix d'achat, de toutes les autres opérations visant l'immeuble connues de l'émetteur, de toute partie liée à lui ou de l'un de leurs associés, administrateurs ou dirigeants respectifs, ou encore des porteurs principaux;

*g)* toute entente contractuelle importante visant l'immeuble;

*h)* toutes les polices d'assurance applicables à l'immeuble et leur état;

*i)* toute réclamation ou tout litige importants;

*j)* toute contamination ou préoccupation d'ordre environnemental connues;

- k) tout autre fait important.

#### **Rubrique 7 Description de la créance hypothécaire syndiquée**

- 1) Fournir l'information suivante sur la créance hypothécaire syndiquée :
- a) le capital, la durée, la période d'amortissement, le taux d'intérêt, la date d'échéance, toute modalité de remboursement anticipé, le rang (c'est-à-dire premier, deuxième, etc.), de même que la capacité de l'emprunteur de la subordonner à d'autres créances ou d'exiger de l'acquéreur qu'il consente à sa subordination;
  - b) les modalités importantes et le rang relatif de toute autre créance hypothécaire ou dette garantie par l'immeuble hypothéqué;
  - c) le ratio prêt-valeur de l'immeuble, calculé globalement selon la formule suivante :
 
$$A \div B$$
 où A est la somme des éléments suivants :
    - i) la valeur d'emprunt de la créance hypothécaire syndiquée;
    - ii) la valeur d'emprunt de toute autre créance hypothécaire ou dette garanties par l'immeuble hypothéqué ayant égalité ou priorité de rang par rapport à cette dernière, dans l'hypothèse où le montant maximal serait prélevé sur cette créance ou dette;
 et B correspond à la valeur de l'immeuble visée à la rubrique 8;
  - d) l'incidence sur le ratio prêt-valeur de sa subordination éventuelle;
  - e) le montant total, en dollars, des fonds recueillis dans le cadre de l'offre;
  - f) l'état de la créance hypothécaire syndiquée, y compris s'il y a des arriérés et, le cas échéant, leurs montant et date d'échéance;
  - g) le mode de distribution des remboursements effectués par l'emprunteur et la procédure d'établissement de la quote-part de la distribution revenant à chaque souscripteur;
  - h) la provenance des fonds que l'emprunteur affectera aux paiements sur la créance hypothécaire syndiquée, y compris les comptes de réserve ou les autres fonds conservés à cette fin par lui ou toute autre personne;
  - i) toute autre modalité importante.

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

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

#### **Rubrique 8 Évaluation**

- 1) Fournir l'information suivante sur la plus récente évaluation de l'immeuble hypothéqué établie par un évaluateur qualifié conformément au paragraphe 19.1 de l'article 2.9 du Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus (chapitre V-1.1, r. 21) :
- a) la méthode utilisée;
  - b) toutes les hypothèses posées;
  - c) les réserves et limites applicables;
  - d) la date de l'évaluation.

- 2) Décrire la plus récente évaluation de l'immeuble hypothéqué, y compris les améliorations existantes, par tout organisme d'évaluation municipal ou provincial.

#### **Rubrique 9 Dispenses**

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

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

- 1) Résumer les modalités de tout engagement ou garantie personnels de nature financière fournis à l'égard des créances hypothécaires syndiquées. Expliquer le fonctionnement de cet engagement ou garantie.
- 2) Indiquer qu'on peut obtenir des exemplaires de l'engagement ou de la garantie personnels de nature financière sur demande adressée à l'émetteur et expliquer la manière de procéder.
- 3) Décrire l'expérience professionnelle de la personne fournissant l'engagement ou la garantie personnels de nature financière.
- 4) Décrire les ressources financières de la personne fournissant l'engagement ou la garantie personnels de nature financière afin de permettre à un souscripteur raisonnable faisant des efforts raisonnables de comprendre la capacité de cette personne de respecter ses obligations selon cet engagement ou cette garantie.
- 5) Indiquer si les souscripteurs auront droit à de l'information continue sur la situation financière de la personne fournissant un engagement ou une garantie personnels de nature financière pendant leur durée, et décrire la nature de cette information, la manière dont elle sera vérifiée, le moment de sa communication et sa fréquence.

#### **Rubrique 11 Constitution du courtier hypothécaire, de l'agence hypothécaire ou de la maison de courtage d'hypothèques**

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

#### **Rubrique 12 Renseignements sur l'emprunteur**

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

#### **Rubrique 13 Promoteur immobilier**

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

#### **Rubrique 14 Courtier hypothécaire, agence hypothécaire ou maison de courtage d'hypothèques, associés, administrateurs, dirigeants et porteurs principaux**

- 1) Fournir le nom, la ville de résidence et le poste principal au cours des 5 années précédant la date de la notice d'offre de toute personne physique qui est un courtier hypothécaire participant à l'offre ainsi que des associés, administrateurs, dirigeants et porteurs principaux de toute société agissant à titre de courtier hypothécaire, d'agence hypothécaire ou de maison de courtage d'hypothèques participant à l'offre.
- 2) Indiquer toute amende ou sanction, y compris les motifs, en précisant si elle est toujours en vigueur, imposée au cours des 10 années précédant la date de la notice d'offre, ou toute interdiction d'opérations qui a été en vigueur plus de 30 jours consécutifs au cours des 10 années précédant cette date, à l'encontre des personnes suivantes :

a) tout courtier hypothécaire, toute agence hypothécaire ou toute maison de courtage d'hypothèques participant à l'offre;

b) tout administrateur, dirigeant ou porteur principal d'une société agissant à titre d'un tel courtier, d'une telle agence ou d'une telle maison de courtage;

c) tout émetteur dont une personne visée ci-dessus était administrateur, dirigeant ou porteur principal au moment de l'imposition de l'amende ou de la sanction.

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

a) tout courtier hypothécaire, toute agence hypothécaire ou toute maison de courtage d'hypothèques participant à l'offre;

b) tout administrateur, dirigeant ou porteur principal d'une société agissant à titre d'un tel courtier, d'une telle agence ou d'une telle maison de courtage;

c) tout émetteur dont une personne visée ci-dessus était administrateur, dirigeant ou porteur principal au moment de la déclaration, de la cession, de la proposition, de la poursuite, du concordat, du compromis ou de la nomination.

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

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

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

a) tout promoteur de l'immeuble visé par les créances hypothécaires syndiquées;

b) tout administrateur, dirigeant ou porteur principal d'un tel promoteur;

c) tout émetteur dont une personne visée ci-dessus était administrateur, dirigeant ou porteur principal au moment de l'imposition de l'amende ou de la sanction.

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

a) tout promoteur de l'immeuble visé par les créances hypothécaires syndiquées;

b) tout administrateur, dirigeant ou porteur principal d'un tel promoteur;

c) tout émetteur dont une personne visée ci-dessus était administrateur, dirigeant ou porteur principal au moment de la déclaration, de la cession, de la proposition, de la poursuite, du concordat, du compromis ou de la nomination.

#### **Rubrique 16 Conflits d'intérêts**

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

a) l'emprunteur;

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

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

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

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

- 1) Dans la mesure où cette information ne figure pas ailleurs dans la notice d'offre, décrire chaque contrat important relatif à l'offre ou aux créances hypothécaires syndiquées qui est en vigueur ou prévu par l'emprunteur, l'émetteur, le courtier hypothécaire, l'agence hypothécaire, la maison de courtage d'hypothèques ou le promoteur, ou toute partie liée à eux.
- 2) Indiquer qu'on peut obtenir des exemplaires des contrats importants sur demande adressée à l'émetteur et expliquer la manière de procéder.

#### **Rubrique 18 Renseignements sur les frais**

- 1) Indiquer si un courtier hypothécaire, une agence hypothécaire ou une maison de courtage d'hypothèques a remis à l'emprunteur une déclaration en vertu de la législation relative aux prêts hypothécaires concernant tous les frais, quelle que soit leur appellation, qui lui seront facturés. Mentionner qu'on peut obtenir des exemplaires de cette déclaration sur demande adressée à l'émetteur et expliquer la manière de procéder.
- 2) Si aucun courtier hypothécaire, aucune agence hypothécaire ni aucune maison de courtage d'hypothèques n'a remis de déclaration à l'emprunteur, préciser les frais, quelle que soit leur appellation, qui lui seront facturés, leur mode de calcul et de versement, et la date à laquelle toute personne participant au placement y aura droit.
- 3) Décrire tous les frais, quelle que soit leur appellation, à la charge du souscripteur, directement ou indirectement, relativement aux créances hypothécaires syndiquées.

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

Inscrire la mention suivante :

« Outre tous les autres documents reçus, le souscripteur devrait demander à l'emprunteur, à l'émetteur, ou à tout courtier hypothécaire, à toute agence hypothécaire ou à toute maison de courtage d'hypothèques participant au placement, les documents suivants :

- a) un exemplaire du certificat de créance hypothécaire ou de cession de la créance hypothécaire, ou tout autre document attestant l'investissement;

*b)* un exemplaire de toute confirmation signée par un créancier garanti dont la sûreté a priorité sur la créance hypothécaire syndiquée, qui précise le solde impayé de sa charge sur l'immeuble et indique que l'emprunteur a effectué tous ses paiements à temps;

*c)* une confirmation écrite de l'existence d'une police d'assurance valide à l'égard de l'immeuble et une déclaration de l'intérêt du souscripteur dans cette police;

*d)* une confirmation écrite de l'absence d'arriérés ou de comptes de taxes municipales en souffrance à l'égard de l'immeuble;

*e)* un certificat de titre, ou l'équivalent, montrant que la créance hypothécaire syndiquée est inscrite;

*f)* un exemplaire de toute convention d'administration ou de fiducie;

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

**8.** 1° Le présent règlement entre en vigueur le 1<sup>er</sup> mars 2021.

2° En Ontario, malgré le paragraphe 1, le présent règlement entre en vigueur à la plus éloignée des dates suivantes :

*a)* le 1<sup>er</sup> mars 2021;

*b)* le jour de l'entrée en vigueur par proclamation des articles 4 et 5 de l'Annexe 37 du projet de loi 177, Loi de 2017 pour un Ontario plus fort et plus juste (mesures budgétaires).

3° En Saskatchewan, malgré le paragraphe 1, le présent règlement entre en vigueur à la date de son dépôt auprès du registraire des règlements si celle-ci tombe après le 1<sup>er</sup> mars 2021.

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

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

« 11) Émetteur de créances hypothécaires syndiquées

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

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

Il se peut qu'une autre personne que l'emprunteur soit l'émetteur des créances hypothécaires syndiquées. Par exemple, une partie n'agissant pas pour le compte de l'emprunteur qui syndique en faveur de prêteurs les créances hypothécaires existantes ou engagées sera généralement l'émetteur des créances hypothécaires syndiquées. L'établissement de l'identité du ou des émetteurs de ces créances dépendra des faits et circonstances de l'opération.

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

« 12) Association professionnelle

La définition de l'expression « évaluateur qualifié » à l'article 1.1. du règlement exige que l'évaluateur qualifié soit membre d'une association professionnelle. L'Ordre des évaluateurs agréés du Québec, l'Institut canadien des évaluateurs et l'Association nationale des évaluateurs immobiliers du Canada sont des exemples d'« association professionnelle » au sens de cet article.

« 13) Évaluateur qualifié indépendant pour les créances hypothécaires syndiquées

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

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

*f)* il est salarié ou administrateur d'un autre émetteur, ou initié à son égard, qui a un droit direct ou indirect sur l'immeuble visé par le rapport d'évaluation ou sur un immeuble adjacent;

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

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

#### « 14) Rapport d'évaluation

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

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

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

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

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

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

2° par l'abrogation du paragraphe 4.

2. 1° Le présent règlement entre en vigueur le 1<sup>er</sup> mars 2021.

2° En Ontario, malgré le paragraphe 1, le présent règlement entre en vigueur à la plus éloignée des dates suivantes :

a) le 1<sup>er</sup> mars 2021;

b) le jour de l'entrée en vigueur par proclamation des articles 4 et 5 de l'Annexe 37 du projet de loi 177, Loi de 2017 pour un Ontario plus fort et plus juste (mesures budgétaires).

3° En Saskatchewan, malgré le paragraphe 1, le présent règlement entre en vigueur à la date de son dépôt auprès du registraire des règlements si celle-ci tombe après le 1<sup>er</sup> mars 2021.

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

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

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

**Regulation to amend Regulation 45-106 respecting Prospectus Exemptions and concordant - Amendments relating to Syndicated Mortgages**

The *Autorité des marchés financiers* (the "Authority") is publishing amended texts, in English and French, of the following Regulations:

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

The Authority is also publishing in this Bulletin amended texts, in English and French, of the following Policy Statement

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

In Québec, the Regulations will be made under section 331.1 of the *Securities Act* and will be submitted to the Minister of Finance for approval, with or without amendment. The Regulations will come into force on the date of their publication in the *Gazette officielle du Québec* or on a later date indicated in the Regulations. The Policy Statement will be adopted as policies and will take effect concomitantly with the Regulations.

**Additional Information**

Further information is available from:

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

**August 6, 2020**

## CSA Notice of Publication Amendments relating to Syndicated Mortgages

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

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

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

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

**August 6, 2020**

### **Introduction**

The Canadian Securities Administrators (the **CSA** or **we**) are making the following amendments and changes relating to syndicated mortgages (collectively, the **Amendments**):

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

The Amendments were originally published for comment on March 8, 2018 (the **2018 Proposal**) and revised proposals were published for a second comment period on March 15, 2019 (the **2019 Proposal**).

### **Substance and Purpose**

The Amendments include changes to certain prospectus and registration exemptions available for the distribution of syndicated mortgages, including the following:

- removing the prospectus and registration exemptions under sections 2.36 of Regulation 45-106 and 8.12 of Regulation 31-103 (the **Mortgage Exemptions**) respectively for the distribution of syndicated mortgages in Newfoundland and Labrador,

the Northwest Territories, Nova Scotia, Nunavut, Ontario, Prince Edward Island and Yukon;<sup>1</sup>

- introducing additional requirements to the offering memorandum prospectus exemption under section 2.9 of Regulation 45-106 (the **OM Exemption**) that will apply when the exemption is used to distribute syndicated mortgages; and
- amending the private issuer prospectus exemption under section 2.4 of Regulation 45-106 (the **Private Issuer Exemption**) so that it is not available for the distribution of syndicated mortgages.

### Summary of Changes to the 2018 Proposal

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

As a result of the comments:

- Ontario, New Brunswick, Nova Scotia, and Newfoundland and Labrador proposed dealer registration and prospectus exemptions, and Alberta and Québec proposed a prospectus exemption, for qualified syndicated mortgages, similar to the exemptions already available in British Columbia under British Columbia Rule 45-501 *Mortgages* (**BCI 45-501**);
- Alberta proposed a prospectus exemption for syndicated mortgages distributed to permitted clients similar to the prospectus exemption for distributions of syndicated mortgages to “institutional investors” under BCI 45-501;
- we proposed changes to the Amendments related to the OM Exemption, including:
  - changing the date of a property appraisal to be within 6 months preceding the date the appraisal is delivered to the purchaser instead of 12 months;
  - eliminating the proposed mortgage broker certificate; and
  - providing additional guidance as to the identity of the issuer of a syndicated mortgage; and
- we changed the proposed effective dates so that all the amendments will come into effect at the same time, instead of having the prospectus-related amendments come into effect before the registration-related amendments.

These proposed changes were published for comment in the 2019 Proposal and are substantially included in the Amendments.

---

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

## Summary of Changes to the 2019 Proposal

We received 11 comment letters in response to the 2019 Proposal. The comments are summarized in Annex A to this notice.

The Amendments are substantially the same as the 2019 Proposal. As a result of the comments:

- we clarified the definition of a professional association;
- we included additional examples of potential risk factors in the instructions to Item 3 of Form 45-106F18 *Supplemental Disclosure for Syndicated Mortgages (Form 45-106F18)*;
- we revised Item 7 of Form 45-106F18 to include disclosure of the potential subordination of the syndicated mortgage and to clarify the calculation of the loan-to-value ratio;
- we changed the effective date to March 1, 2021; and
- certain jurisdictions are proposing additional changes to their local exemptions for syndicated mortgages, as described in the local annex for those jurisdictions.

## Impact on Investors

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

Investors will also benefit from the protections associated with the involvement of a registrant in the distribution in all jurisdictions.

## Anticipated Costs and Benefits of the Amendments

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

## Alternatives Considered

We considered adopting the 2019 Proposal in the original form as well as the alternatives suggested by the commenters as detailed in Annex A.

## Local Matters

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

In some jurisdictions, ministerial approvals are required for the implementation of the Amendments. Provided all ministerial approvals are obtained, the Amendments will come into force on March 1, 2020.

## Annexes

Annex A – Summary of Comments and Responses

Annex B – Local Matters (Québec)

## Questions

Please refer your questions to any of the following:

### *Autorité des marchés financiers*

Alexandra Lee  
Senior Policy Adviser  
514 395-0337, ext. 4465  
[alexandra.lee@lautorite.qc.ca](mailto:alexandra.lee@lautorite.qc.ca)

### *Ontario Securities Commission*

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

Matthew Au  
Senior Accountant, Corporate Finance  
416 593-8132  
[mau@osc.gov.on.ca](mailto:mau@osc.gov.on.ca)

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

Paul Hayward  
Senior Legal Counsel, Compliance and Registrant Regulation  
416 593-8288  
[phayward@osc.gov.on.ca](mailto:phayward@osc.gov.on.ca)

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

*Alberta Securities Commission*

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

Jan Bagh  
Senior Legal Counsel  
403 355-2804  
[jan.bagh@asc.ca](mailto:jan.bagh@asc.ca)

*British Columbia Securities Commission*

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

*Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan*

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

*Financial and Consumer Services Commission, New Brunswick*

Ella-Jane Loomis  
Senior Legal Counsel, Securities  
506 453-6591  
[ella-jane.loomis@fcnb.ca](mailto:ella-jane.loomis@fcnb.ca)

*Manitoba Securities Commission*

Sarah Hill  
Legal Counsel  
204 945-0605  
[sarah.hill@gov.mb.ca](mailto:sarah.hill@gov.mb.ca)

*Nova Scotia Securities Commission*

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

**ANNEX A**  
**SUMMARY OF COMMENTS AND RESPONSES**

<b>Commenter</b>
Appraisal Institute of Canada (Keith Lancaster)
The Canadian Advocacy Council for Canadian CFA Institute Societies
Canadian Foundation for Advancement of Investor Rights (Ermanno Pascutto and Vanisha Sukdeo)
Firm Capital Corporation (Eli Dadouch)
Foremost Financial Corporation (Evan Cooperman and Ricky Dogon)
MarshallZehr Group (Murray Snedden)
Ontario Mortgage Investment Companies Association (Adam Rose, Ricky Dogon and Robert Trager)
Ordre des évaluateurs agréés du Québec <sup>1</sup>
The Private Capital Markets Association (Craig Skauge, Diane Soloway, Frank Laferriere and Georgina Blanas)
PMC Funding (Stephen Lidsky)
Vector Financial Services Limited (Mitchell Oelbaum)

<b>Number</b>	<b>Comment</b>	<b>Response</b>
<i>Support for the objectives of the proposed amendments</i>		
1.	Six commenters support the general goals of enhancing investor protection and increasing harmonization in the regulation of syndicated mortgages. One commenter [AIC] applauds the efforts of the CSA and its provincial partners in closing the gaps in syndicated mortgage-related investments in order to protect the public and mitigate risks related to mortgage fraud. One commenter [OEAQ] agrees entirely with the underlying goals of the project to introduce additional investor protections related to the distribution of syndicated mortgages.	We thank the commenters for their support and input.
2.	One commenter acknowledges the need for increased oversight of companies	Addressing concerns with the inappropriate distribution of high-risk

<sup>1</sup> Submitted in connection with the initial March 8, 2018 publication for comment.

Number	Comment	Response
	<p>placing investors in loans that were not appropriate for them but thinks that the new requirements should be limited to “equity financings” without affecting private mortgage syndicators.</p>	<p>investments in development projects under the existing prospectus and registration exemptions for mortgages is one of the purposes for undertaking this project. However, the primary rationale for the changes is to substantially harmonize the requirements for syndicated mortgages across the CSA.</p> <p>In Ontario, Newfoundland and Labrador, the Northwest Territories, Nova Scotia, Nunavut, Prince Edward Island and Yukon, excluding syndicated mortgages from the registration and prospectus exemptions for mortgages will align the treatment of these investments with the requirements that currently exist in Alberta, British Columbia, Manitoba, New Brunswick, Québec and Saskatchewan.</p>
3.	<p>One commenter notes that the public policy objective of the project to protect investors/lenders and avoid systemic risk that would result from syndicating equity style investments disguised as mortgage debt is commendable. The commenter supports this objective because it is good corporate practice and it is clearly in the long-term strategic interest of having a functioning marketplace for the industry that addresses proper credit adjudication tailored to investors’ risk tolerance. However, the commenter believes that absent amendments to expand the definition of qualified syndicated mortgage, the proposals will lead to a decrease in credit availability and have negative effects.</p>	<p>We thank the commenter for its support and input. With respect to the exemptions for qualified syndicated mortgages in certain jurisdictions, we are comfortable that these exemptions have been limited to mortgages that do not have the same investor protection concerns as the investments that the project is intended to focus on.</p>
<i>Participation of retail investors</i>		
4.	<p>One commenter suggests, in the context of the current Ontario mortgage legislation, that retail investors should be</p>	<p>We acknowledge that there are concerns with non-qualified syndicated mortgages being offered to</p>

Number	Comment	Response
	precluded entirely from investing in non-qualified syndicated mortgages.	<p>retail investors that do not qualify as accredited investors. However, we do not believe that it is appropriate to exclude these offerings entirely. The additional requirements under the offering memorandum prospectus exemption are intended to address the investor protection concerns that could arise when these products are marketed to retail investors.</p> <p>The other prospectus exemption that we expect may be used to sell non-qualified syndicated mortgages to retail investors is the family, friends and business associates prospectus exemption. Under this exemption, the requirement for a close relationship between the issuer and the purchaser is intended to ensure that retail investors are better equipped to assess the risk of the investment. In addition, the required report of exempt distribution will allow securities regulators to monitor the use of the family, friends and business associates exemption for syndicated mortgages.</p>
5.	<p>One commenter suggests that the existing annual limit on investments in non-qualified syndicated mortgages under Ontario mortgage legislation of \$60,000 per year for non-designated class investors effectively precludes an investor from investing in industrial or commercial first mortgages because the amounts are larger than \$60,000 and the requirements to syndicate are too onerous. The commenter suggests that the limit exposes investors to greater risk by limiting them to private mortgages of less than \$60,000.</p>	<p>In Ontario, we expect that many of the specific requirements related to non-qualified syndicated mortgages under mortgage legislation, including the \$60,000 limit, will not be continued after the effective date of the amendments.</p> <p>Investment limits may apply under the terms of the specific prospectus exemption relied on, such as the offering memorandum exemption in some jurisdictions. In addition, registrants involved in an offering of syndicated mortgages will be subject to standards regarding suitability and concentration of investments under their obligations to clients.</p>

Number	Comment	Response
<i>Risks of syndicated mortgages and comparisons to other securities</i>		
6.	Four commenters suggest that syndicated mortgages are being mischaracterized as high-risk investments and that they should not be treated differently than other securities.	<p>One of the primary purposes of the amendments in Ontario, Newfoundland and Labrador, the Northwest Territories, Nova Scotia, Nunavut, Prince Edward Island and Yukon is to harmonize the requirements for syndicated mortgages with the rest of the CSA.</p> <p>We believe that specific requirements for syndicated mortgages under the offering memorandum prospectus exemption are appropriate given that this exemption is generally associated with sales to retail investors. In addition, we do not believe that it is appropriate for these products to be offered under the private issuer prospectus exemption. Syndicated mortgages offered under other exemptions, such as the accredited investor prospectus exemption, will be subject to the same requirements as other securities offered under these exemptions.</p>
<i>Transition period</i>		
7.	One commenter suggests that the proposed effective date of December 31, 2019 for the changes to both the registration and prospectus exemptions for mortgages does not provide enough time for market participants and that the registration-related changes should be delayed for a further year to December 31, 2020.	The effective date of the amendments has been changed to March 1, 2021 to provide additional time for market participants.
8.	One commenter notes that there needs to be enough time for the existing providers and participants of this type of financing to adjust to the new licensing and regulatory regime. Existing financing commitments with ongoing funding requirements are difficult to change halfway through the term of the mortgage	We acknowledge that market participants will require time to adjust to the removal of exemptions that are currently available for the distribution of syndicated mortgages in Ontario, Newfoundland and Labrador, the Northwest Territories, Nova Scotia, Nunavut, Prince Edward Island and

Number	Comment	Response
	and putting a borrower into default because they are unable to meet the new standards only exposes the lender participants to increased risks.	Yukon. The requirements will apply only to syndicated mortgages distributed after the effective date of the amendments and any existing mortgages will be unaffected. However, future advances of funds from existing lenders will be subject to the availability of alternative prospectus exemptions for retail investors who do not qualify as accredited investors.
<i>Compliance</i>		
9.	One commenter suggests that the regulatory compliance mechanisms should be increased to make sure that those involved with providing investments in syndicated mortgages are complying with the rules and are not misleading investors. Resources within the CSA and OSC should be allocated to encourage compliance and enforcing the rules applicable to syndicated mortgage investments once in place.	As is already the case in Alberta, British Columbia, Manitoba, New Brunswick, Québec and Saskatchewan, the oversight of syndicated mortgages will fall within the scope of our existing prospectus exempt market compliance and enforcement programs. All jurisdictions expect that information provided through reports of exempt distribution will be helpful in monitoring activity relating to syndicated mortgages.
<i>Multiple regulators for syndicated mortgages</i>		
10.	Five commenters suggest that a single regulator should oversee all mortgage capital raising activities, regardless of the characteristics of the mortgage and whether it is done by syndication or in a fund structure.	The commenters refer primarily to the existing state of regulation in Ontario. Please refer to the local annex in Ontario for a discussion of the anticipated changes to local regulation.  As discussed above, syndicated mortgages are currently subject to regulation by the securities regulatory authority in Alberta, British Columbia, Manitoba, New Brunswick, Québec and Saskatchewan. We note that investments in mortgages through a fund structure or a mortgage investment entity are currently regulated in the same manner as any other security and are subject to the

Number	Comment	Response
		prospectus and registration requirements in all jurisdictions.
11.	Four commenters suggest that dual regulation will result in duplication of licensing, insurance costs and working capital requirements and administration costs. The commenters suggest that multiple regulators are inconsistent with a reduction in regulatory burden.	We note that dual regulation of syndicated mortgages currently exists in several Canadian jurisdictions. The Amendments reflect the view that distributions of syndicated mortgages should be regulated by the securities regulatory authorities, because these investments are securities and potential investor protection concerns are present. The CSA will continue to work with local mortgage regulators to eliminate areas of overlap and duplication where possible.
12.	One commenter supports ongoing efforts to collaborate with other provincial regulators (such as the Financial Services Regulatory Authority of Ontario), and believes focus should be given to reducing duplicative regulation as it relates to mortgage activities.	We acknowledge the importance of collaboration and minimizing duplicative regulation.
13.	Four commenters note that investors frequently participate in both fund products and mortgage syndication. The commenters are concerned that there would be duplication in KYC and suitability procedures and an obligation to complete different forms. The commenters suggest that different requirements for syndicated mortgage investments and mortgage fund investments may create investor confusion.	Removal of syndicated mortgages from the prospectus and registration exemption for mortgages in Ontario, Newfoundland and Labrador, the Northwest Territories, Nova Scotia, Nunavut, Prince Edward Island and Yukon will mean that in all jurisdictions, syndicated mortgages will be regulated in substantially the same way as distributions of other mortgage-related securities. As such, the requirements across different products will be harmonized.
14.	Four commenters also note that a potential for regulatory arbitrage is created if there are differences in licensing proficiencies and ongoing regulatory obligations. Alternatively, if the requirements are similar, the value of involving different regulators is questionable.	We understand this comment to pertain to the regulation of parties that deal in or advise on syndicated mortgages. As stated elsewhere, this project proposes, among other things, to exclude syndicated mortgages from the registration exemption that is currently available in Ontario, Newfoundland

Number	Comment	Response
		<p>and Labrador, the Northwest Territories, Nova Scotia, Nunavut, Prince Edward Island and Yukon. Generally, the involvement of a party registered under securities legislation is an important protection for investors, particularly if the syndicated mortgage is high-risk and has complicated terms.</p> <p>We also note that there does not appear to be any confusion in Alberta, British Columbia, Manitoba, New Brunswick, Québec and Saskatchewan, where the registration exemption for mortgages already excludes syndicated mortgages (and as a result the securities regulators regulate parties that deal in or advise on syndicated mortgages).</p>
15.	<p>Four commenters suggest that a single regulator would provide a better basis for harmonization. The commenters note that fragmenting regulatory oversight between securities regulators and mortgage regulators in each jurisdiction is complicated and creates difficulties for national adoption.</p>	<p>We acknowledge that a single regulator could potentially result in less burden on regulated entities. The changes will substantially harmonize the securities law requirements for syndicated mortgages nationally. However, there will continue to be local differences because jurisdictions have different approaches to mortgage legislation.</p>
<p><i>Definitions of syndicated mortgage, qualified syndicated mortgage and non-qualified syndicated mortgage</i></p>		
16.	<p>Four commenters suggest that the definition of qualified syndicated mortgage in Ontario should be amended to adopt a provision to specifically permit administrators' fees in a similar manner as the definition under British Columbia Securities Commission Instrument 45-501.</p>	<p>The definition of qualified syndicated mortgage in Ontario, Alberta, New Brunswick, Nova Scotia and Québec does not preclude charging fees to investors. Certain jurisdictions have proposed changes to the local definition of qualified syndicated mortgages to clarify this matter. Please refer to the local annex for those jurisdictions.</p>
17.	<p>Four commenters suggest that the definition of qualified syndicated mortgage should include any syndicated mortgage that:</p>	<p>In Ontario, Alberta, New Brunswick, Nova Scotia and Québec, the rationale for the exemptions for qualified syndicated mortgages is that they are not expected to present significant</p>

Number	Comment	Response
	<ul style="list-style-type: none"> <li>• is negotiated or arranged through a mortgage broker;</li> <li>• the total debt, together with all other debt secured against the property that has equal or greater priority does not exceed 90% of the fair market value of the property, excluding any value that may be attributed to proposed or pending development of the property;</li> <li>• aside from reasonable administration fees, has a rate of interest payable under the mortgage that is equal to the rate of interest payable under the debt obligation; and</li> <li>• does not pay commissions to source the capital to fund the mortgage, where the result is that less than 100% of lender/ investor capital is used to fund the mortgage.</li> </ul>	<p>investor protection concerns and do not require the investor to be able to understand the business of the borrower in order to make an investment decision. Accordingly, the definition is limited to existing properties that are primarily residential.</p> <p>The above jurisdictions do not agree that a definition that would include development projects, or commercial and industrial properties, is appropriate.</p> <p>In addition, it is not necessary to require that the mortgages be negotiated by or arranged through a mortgage broker as an element of the definition of qualified syndicated mortgage, because the involvement of a registered mortgage broker is required as a condition of the exemptions for qualified syndicated mortgages.</p> <p>The exemptions for qualified syndicated mortgages do not preclude fees being charged, as long as they are disclosed to the investor.</p>
18.	<p>One commenter suggests that the category of non-qualified syndicated mortgages includes many types of investments that should be regulated differently. For example, the commenter notes that construction and development financing raise different concerns than financing of stabilized assets, raw land or residential properties and should be treated differently. The commenter notes that the multiple funding draws involved in construction financing raise unique issues that are not present for mortgages on existing properties.</p>	<p>The fact that syndicated mortgages include a wide range of types of investments, with potentially different characteristics, supports removing them from the general prospectus and registration exemptions for mortgages, in Ontario, Newfoundland and Labrador, the Northwest Territories, Nova Scotia, Nunavut, Prince Edward Island and Yukon.</p>
19.	<p>One commenter suggests that any syndicated mortgage that is not for a development project of 5 or more units</p>	<p>The narrow definition of qualified syndicated mortgages is deliberate. They are intended to be secured by a</p>

Number	Comment	Response
	<p>should be a qualified syndicated mortgage. The commenter also suggests that only loans where the future value of the property is projected to be something different than the current value or loans where the lender's priority can change without their knowledge or consent should be excluded from being a qualified syndicated mortgage.</p>	<p>more straightforward type of existing property (primarily residential). It is not appropriate that the definition be broadened to include other types of property or projects, such as development projects or commercial or industrial property. Please refer to the local annex for details regarding the specific terms of the applicable definition of qualified syndicated mortgage.</p>
20.	<p>One commenter suggests that there is no reason to consider commercial or industrial properties as riskier investments than residential properties and questions their exclusion from the definition of a qualified syndicated mortgage.</p>	<p>Investments in properties that are primarily commercial or industrial are more likely to require an understanding of the risks relating to an operating business and have not been included in the definition of qualified syndicated mortgage for this reason.</p>
21.	<p>One commenter suggests that small construction projects, such as infill homes or renovations, should not be excluded from being a qualified syndicated mortgage, because these are not speculative development projects that may never be built.</p>	<p>As noted by commenters, there are complexities associated with development projects. Accordingly, development projects, even of a small number of units, should not be included in the definition of qualified syndicated mortgage.</p>
22.	<p>One commenter suggests allowing mortgage brokerages who are not syndicating equity or high-risk debt investments to be regulated by one regulator. The commenter also suggests adopting the following definitions of "syndicated mortgage" and "qualified syndicated mortgage":</p> <p>"syndicated mortgage" should be defined as a mortgage debt investment that a mortgage brokerage would allocate to more than one investor who is not</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>(i) a regulated financial institution;</li> <li>(ii) public reporting issuers;</li> <li>(iii) pooled mortgage funds, mortgage corporation or mutual fund trust that have a board of directors approving investments; and</li> </ul>	<p>The definition of syndicated mortgage is an existing definition that is used in securities legislation, including Regulation 45-106 and Regulation 31-103. In addition, the current definition of syndicated mortgage corresponds with the ordinary meaning of the term and it would not be appropriate to define the security by reference to the type of potential investors.</p> <p>We note that the classes of investors that are referred to by the commenter substantially correspond to the investors that would be able to purchase a syndicated mortgage under the accredited investor prospectus exemption or the family, friends and</p>

Number	Comment	Response
	<p>(iv) board of directors, members of management, employees and related parties, including related corporate entities to individuals affiliated with the mortgage brokerage and to the entities under (i), (ii), and (iii).</p> <p>“qualified syndicated mortgage” should be defined as not being a non-qualified syndicated mortgage. The commenter suggests that this term should include a syndicated mortgage investment that for all intents and purposes represents the required equity for a real estate development that has been disguised and treated as mortgage debt security, if a mortgage brokerage has been paid a commission to solicit investors.</p>	<p>business associates prospectus exemption.</p> <p>As discussed above, it is not appropriate to include all syndicated mortgages, other than the highest-risk investments, within the definition of qualified syndicated mortgage because some of these investments are more appropriately regulated in the same manner as other securities offered in the prospectus exempt market.</p>
23.	<p>One commenter notes that there will be differences in the exemptions for qualified syndicated mortgages across the country as a result of the differences in provincial mortgage regulation. They encourage the CSA to seek harmonization of prospectus exemptions whenever possible to help ease the compliance burden on issuers and improve understanding of the exempt market amongst investors.</p>	<p>We acknowledge that there will be differences in the exemptions for qualified syndicated mortgages due, in part, to differences in provincial mortgage legislation and the manner in which mortgage investments are overseen in the different jurisdictions. However, the definitions of qualified syndicated mortgages are substantially harmonized.</p>
<i>Reports of Exempt Distribution</i>		
24.	<p>Four commenters suggest that the administrative burden of complying with the requirement to file reports of exempt distribution for the distribution of syndicated mortgage investments is a significant financial and administrative cost. These commenters also request clarification as to why the timing of the filing of a report of exempt distribution is outside the scope of this project.</p>	<p>The requirement to file a report of exempt distribution in connection with the use of certain prospectus exemptions is a routine and longstanding requirement of securities law in Canada.</p> <p>Generally, we do not see any policy reason to treat the distribution of syndicated mortgage investments differently from distributions of other types of investments, such as investments in mortgage investment entities, real estate investment trusts</p>

Number	Comment	Response
		<p>and investment entities that invest in real estate development projects.</p> <p>The report of exempt distribution provides Canadian securities regulators with important information about financing activities being conducted in their jurisdictions and serves an important investor protection function in that it allows the securities regulators to monitor the use of these exemptions for compliance with the securities law requirements.</p> <p>The CSA is considering potential changes to the timing for the filing of reports of exempt distribution as a separate initiative.</p> <p>Please refer to the local annex for details regarding additional exemptions in certain jurisdictions that do not require reports of exempt distribution.</p>
25.	<p>Four commenters note that construction mortgages have different draws and different investors participate at each stage, which could trigger multiple reports of exempt distribution.</p>	<p>We note that multiple draws are a feature of many types of offerings in the prospectus exempt market and are not aware of any reason to treat the timing of the filing of a report of exempt distribution for a syndicated mortgage investment differently from other types of investments, such as investments in mortgage investment entities, real estate investment trusts and investment entities that invest in real estate development projects.</p>
26.	<p>Four commenters suggest that:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Construction mortgages should require one filing at an initial funding and subsequent advances should not trigger additional reports of exempt distribution.</li> <li>• Reports of exempt distribution should be filed on a monthly basis and reflect all activities in the month.</li> </ul>	<p>We thank the commenters for these suggestions. We note that depending on the structure of the transaction, subsequent advances of funds under a mortgage may constitute a new distribution of securities and trigger a report of exempt distribution.</p> <p>We confirm that issuers are free to disclose all distributions made in a 10-</p>

Number	Comment	Response
	<ul style="list-style-type: none"> <li>• If the 10-day filing timeline is maintained, issuers should be able to batch all activities in the 10-day period into a single report.</li> <li>• The filing fees should be reduced.</li> <li>• Trades involving permitted investors should not trigger a report of exempt distribution.</li> </ul>	<p>day period in a single report under the current requirements.</p> <p>In most CSA jurisdictions, a distribution of a non-qualified syndicated mortgage to an accredited investor will trigger a report of exempt distribution, including investors that are permitted clients as defined in Regulation 31-103. However, this is not required in certain jurisdictions as described in the local annex for those jurisdictions.</p>
<i>Identifying the issuer of a syndicated mortgage</i>		
27.	<p>Four commenters suggest that establishing the issuer of a syndicated mortgage remains unclear and further clarification should be provided.</p>	<p>We note that the need to determine who is the issuer of a debt security is not a new obligation, as issuers and other market participants have needed to identify the issuer of a debt security under other prospectus exemptions for purposes such as filing reports of exempt distribution.</p> <p>We recognize that there may be a variety of industry practices in terms of how syndicated mortgages are structured and offered to investors and we have included the guidance in section 3.8 of the Policy Statement to Regulation 45-106 to assist market participants in this regard.</p> <p>If a market participant is having difficulty in identifying the issuer of a syndicated mortgage in connection with a particular transaction, we recommend that they consult with CSA staff in their jurisdiction.</p> <p>CSA staff have established and regularly consult with various advisory committees in relation to issues of concern to market participants and are willing to consult with mortgage industry market participants if there is a continuing concern on this point.</p>

Number	Comment	Response
		CSA staff may also publish staff guidance in the form of frequently asked questions if we continue to receive questions on this point.
<i>Exemptions for mortgage funds and sophisticated investors</i>		
28.	Four commenters suggest that mortgage funds and sophisticated syndicated mortgage investors do not need additional protections and a specific prospectus exemption should be provided for these investors.	<p>To the extent that a mortgage fund or a sophisticated mortgage investor meets the definition of “accredited investor” in section 1.1 of Regulation 45-106 or section 73.3 of the <i>Securities Act</i> (Ontario), an issuer may distribute a syndicated mortgage to such an investor in reliance on the accredited investor prospectus exemption.</p> <p>Certain jurisdictions are proposing local exemptions that may apply to the types of investors identified by the commenters. Please refer to the applicable Annex F for additional details.</p>
<i>Appraisals</i>		
29.	Two commenters support the change to the proposed appraisal requirement under the offering memorandum exemption that would require an issuer to deliver an appraisal that was prepared within 6 months of the date it is delivered to a prospective purchaser, instead of within 12 months, because markets can change drastically in a short period of time.	We thank the commenters for their support and input.
30.	One commenter suggests consideration of whether a new appraisal should be triggered if there is an event that has a material adverse impact on the value of the property.	<p>We changed the requirement for an appraisal to value the property as of a date that is within 6 months of the date that the appraisal is delivered to the purchaser from the original proposal of 12 months to address potential changes in the value of a property.</p> <p>In addition, an event that has a material adverse impact on the value of the property related to a syndicated mortgage would likely be a material fact that is required to be disclosed to</p>

Number	Comment	Response
		potential investors. The offering memorandum prospectus exemption requires that the offering memorandum not contain a misrepresentation, including a misrepresentation by omission. An issuer would not be able to continue to rely on the exemption to distribute securities if the appraised value disclosed under item 8 of Form 45-106F18 in the offering memorandum materially misstated the value of the property.
31.	One commenter suggests that the requirement under subsection 2.9(19.3) of Regulation 45-106 to disclose the material factors or assumptions used to determine any value other than the appraised value, should also require a description of the inherent risks and limitations of the assumptions relied upon.	Once disclosed, investors will be able to assess the risks and limitations associated with the assumptions used. The other requirements of subsection (19.3) such as the requirement to disclose the fair market value set out in the appraisal, and the independence or lack of independence of the party that determined the value put forward by the issuer, will allow investors to make an informed investment decision.
32.	One commenter suggests that the proposed appraisal requirement overstates the importance of an “as is” valuation in construction or development projects. The commenter suggests that a more comprehensive leverage schedule that reflects the value-added activities over the course of the project would be more appropriate than a simple loan-to-value ratio based on the current value.	There is no prohibition on updating appraisals as frequently as desired. In addition, alternative values may be provided under the offering memorandum prospectus exemption provided that certain requirements are met.
33.	One commenter notes that for mortgage defaults for uncompleted construction or development projects, liquidating the project is not likely in the best interests of the mortgage investors, because it will come with a significant discount that cannot be determined in advance. The commenter suggests there should be a mechanism that allows existing investors to advance further funds to complete the project.	We note that there is no limitation that would prevent additional distributions to raise additional financing for distressed projects. However, if the issuer is relying on the offering memorandum prospectus exemption, it would likely be required to provide an amended offering memorandum to the new investors and satisfy the appraisal requirement.

Number	Comment	Response
<i>Qualified appraiser</i>		
34.	One commenter suggests that qualified appraisers should be required to have professional liability insurance appropriate to the valuation assignment.	We expect that professional associations will set standards for their members regarding appropriate liability insurance. We do not see this as a function of securities regulation.
<i>Professional association</i>		
35.	One commenter suggests that the element of the definition of “professional association” that a professional association “disciplines, suspends or expels its members if misconduct occurs” may be too narrow. They suggest a change to refer instead to “having the power to discipline, suspend or expel its members if it becomes aware that misconduct has occurred.”	We have revised the definition to require that the professional association have the ability to suspend or expel a member.
36.	One commenter notes that, in Québec, a professional order is different than a professional association because orders are delegated a public mandate by the Minister of Justice. The commenter suggested adding a specific reference to professional orders to the prior version of the proposed definition of professional association.	We have broadened the language used in the definition of professional association to make it clear that a professional order may be included. As indicated in the proposed guidance included in the Policy Statement to Regulation 45-106, we consider that l'Ordre des évaluateurs agréés du Québec falls within the definition of a professional association.
<i>Independence</i>		
37.	One commenter notes that proposed subsection 2.9(19) of Regulation 45-106 states that: “For the purposes of subsections (19.1) and (19.3), a qualified appraiser is independent of an issuer of a syndicated mortgage if there is no circumstance that, in the opinion of a reasonable person aware of all the relevant facts, could interfere with the qualified appraiser’s judgment regarding the preparation of an appraisal for a property.” They suggest explicitly referring to circumstances which could reasonably be	The current interpretation of independence is consistent with the interpretation of independence under <i>Regulation 43-101</i> respecting <i>Standards of Disclosure for Mineral Projects</i> and <i>Regulation 51-101</i> respecting <i>Standards of Disclosure for Oil and Gas Activities</i> . The test for independence has generally worked well under those instruments and additional examples do not appear to be necessary.

Number	Comment	Response
	perceived to potentially interfere with the appraiser's judgment.	
38.	One commenter recommends expanding the proposed guidance in subsection 3.8(13) of the Policy Statement to Regulation 45-106 on determining independence to include additional relationships that could compromise independence, such as whether additional services are provided by the valuation firm or services are provided by a related entity.	We agree that additional services provided by the valuation firm or services provided by a related entity could be circumstances that would disqualify a qualified appraiser from being independent. The examples provided in the Policy Statement guidance are not exhaustive and are consistent with the guidance provided in other instruments.
<i>Audited financial statements</i>		
39.	<p>One commenter questions the value of audited financial statements for distributions of syndicated mortgages given the following:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Lenders are primarily asset-based and focused on the value of the security supporting the mortgage.</li> <li>• Additional value gained from an audit may be limited, particularly if the borrower is a newly created special purpose vehicle. The requirement could lead to structuring to limit the borrowers that are party to the loan and the security for the mortgage.</li> <li>• Audited financial statements are not required where the lenders are OSFI-regulated entities, which erodes the competitive position of non-bank lenders.</li> <li>• IFRS financial statements may be overly burdensome since most companies use accounting standards for private enterprises.</li> </ul>	We note that audited financial statements are required to be provided only for syndicated mortgages distributed under the offering memorandum exemption. We do not see any reason why syndicated mortgages should be treated differently than other securities distributed under this exemption. For distributions under other exemptions, such as the accredited investor exemption, the issuer has the flexibility to determine what disclosure will be provided to satisfy the requirements of prospective investors.
<i>Proposed Form 45-106F18 Supplemental Offering Memorandum Disclosure for Syndicated Mortgages (Form 45-106F18)</i>		
40.	One commenter notes that the addition of Form 45-106F18 is useful because it requires the addition of disclosure of the speculative nature of an investment in a	Item 3 of Form 45-106F18 requires a bold statement concerning the risk of syndicated mortgages together with a

Number	Comment	Response
	<p>syndicated mortgage. However, they are concerned that the risk disclosure does still not go far enough because many retail investors lack sufficient financial literacy to be proficient in financial matters associated with investments in syndicated mortgages. They suggest that there should be clear instructions and notations about the risks involved in investing in syndicated mortgages.</p>	<p>description of any risk factors associated with the offering.</p>
41.	<p>One commenter suggests that subsection (1) of Item 2 of proposed Form 45-106F18, which requires disclosure of the period over which funds will be raised and the factors that determine when they will be raised, should also require disclosure of committed capital amounts, as well as a prior cash call schedule, if ongoing capital raises include progress draw mortgages or investments subject to cash calls. The commenter notes that such disclosure is consistent with suggested client reporting practices as set out in ASC Notice 33-705 <i>Exempt Market Dealer Sweep</i>, May 10, 2017 (ASC Notice 33-705) under the heading "Reporting to Clients".</p>	<p>We note that an obligation to advance future payments in connection with an investment is a material term that would be required to be disclosed in an offering memorandum used under the offering memorandum prospectus exemption, regardless of the specific nature of the security offered. Accordingly, a specific requirement for syndicated mortgages is not necessary. However, we agree that it may be appropriate for a dealer to stress the potential impact of future cash calls in client disclosure and discussions regarding the suitability of an investment.</p>
42.	<p>One commenter suggests adding mandatory disclosure of additional items about the mortgage and loan terms as well as disclosure of related risks and potential mitigation efforts.</p> <p>The commenter suggests that additional risk-related disclosure is needed because issuers may engage in high credit risk transactions such as unsecured lending and lending that involves high interest rate spreads over risk-free bond rates.</p>	<p>We note that the examples of the potential risk factors described in the instructions to Item 3 of Form 45-106F18 are not exhaustive and issuers are required to disclose all material risk factors. We have added additional examples corresponding to certain of the suggested risk factors.</p> <p>We also note that the Amendments are aimed at syndicated mortgages, which are secured against real property. The amendments are not intended to address unsecured lending or other debt products.</p>
43.	<p>One commenter proposes an explicit requirement to state any connection or relationship under Item 4 [Administration of the Mortgage] of proposed Form 45-</p>	<p>Conflicts of this nature are addressed in Item 16 of Form 45-106F18.</p>

Number	Comment	Response
	106F18, in addition to the qualifications of the service provider. If any known conflicts of interest or operational risks exist, such as those that may relate to the servicing of the loan, they can be disclosed here in addition to the risk disclosure section under Item 3.	
44.	<p>One commenter suggests that the description of the property in Item 6 of proposed Form 45-106F18 should include disclosure for any past material adjustments to valuations of the property and the reasons for such adjustments. These material adjustments may occur for various reasons, including changes in the valuation firm or changes to the underlying assumptions (i.e., cap rate/discount rates) used.</p>	<p>We expect that a current valuation prepared by a qualified appraiser will include adequate disclosure regarding the material factors and assumptions underlying the valuation, including a discussion of changes in value if appropriate. We have not made the proposed change in order to avoid any potential conflicts with the standards prescribed by the applicable professional association.</p>
45.	<p>One commenter suggests specific requirements to disclose the following factors in the description of the syndicated mortgage under Item 7 of proposed Form 45-106F18:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Information that may result in an impairment of the mortgage loan security, the debt service ratio, and material events that may impact the payments, such as availability of insurance for natural disasters, if applicable.</li> <li>• The Form will require disclosure of the loan-to-value (LTV) ratio of the property, calculated on an aggregate basis using the loan value of the syndicated mortgage and all other mortgages or encumbrances with priority over the syndicated mortgage and the appraised value of the property. Perhaps in the future, the CSA may wish to build on terms such as LTV in order to harmonize risk methodology for syndicated mortgages that will allow investors</li> </ul>	<p>We believe that required risk factor disclosure addresses these concerns. However, we have mandated additional disclosure under Item 7 of Form 46-106F18 to address the concerns raised regarding the loan-to-value ratio.</p>

Number	Comment	Response
	<p>to better assess the viability of the mortgage.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Duration of leases. By including such a term, the issuer will be able to better evaluate a lender's suitability and investment horizon by matching it to the duration or length of the lease.</li> <li>• Explain high credit risk in plain language to investors.</li> </ul>	
46.	<p>One commenter suggests stress testing assumptions should be a required factor in an appraisal. We are of the opinion that stress testing assumptions provide valuable information to potential investors. In connection with a firm's KYP responsibility, ASC Notice 33-705 suggests that stress testing encompasses economic and financial variables that may have an impact on the issuer's performance (e.g., interest rate levels, unemployment rate, commodity prices and exchange rates).</p>	<p>We acknowledge the commenter's concerns. However, we believe the specific methodologies for an appraisal should be prescribed by the professional association or order to which the qualified appraiser belongs.</p>
<i>Common administration software</i>		
47.	<p>One commenter suggests that ideally the regulator needs the industry to operate on an administration software tailored to manage, track and distribute required information (both initial underwriting information and ongoing reporting requirements) for all stakeholders involved.</p>	<p>We acknowledge the benefit of common standards that such administration software could provide. However, we do not believe that it would be appropriate for securities regulators to mandate the use of specific software in these circumstances.</p>

## ANNEX B

### LOCAL MATTERS (QUÉBEC)

#### Introduction

In Québec, we published for comment, on March 15, 2019, amendments to exemptions relating to syndicated mortgages generally and proposed to exempt locally, from the prospectus requirement, the distribution of a sub-category of syndicated mortgages, “qualified syndicated mortgages” (“QSMs”).

A QSM is a syndicated mortgage that secures a debt obligation on an immovable primarily used for residential purposes, that includes no more than 4 dwellings and that is not incurred for the construction or development of the immovable.

#### Prospectus exemption for QSMs

As a result of comments received on our 2019 publication, we are publishing for another 60-day consultation period, in Québec, a prospectus exemption for the distribution of QSMs. Other than proposing that the exemption be provided in a regulation instead of a blanket order as suggested in our 2019 publication, the only other changes are clarifications made to the definition of a QSM, which is substantially the same in all jurisdictions.

The proposed prospectus exemption for QSMs is intended to allow issuers to distribute QSMs without having to prepare a prospectus or rely on another prospectus exemption. Because QSMs are similar to conventional mortgages on real property, we propose that QSMs be exempted from prospectus requirements on the basis that conventional mortgages are exempted from prospectus requirements under certain conditions. QSMs also present less investor protection concerns than other more complex types of syndicated mortgages.

This proposed change should alleviate the current regulatory framework for these types of distributions in Québec.

#### Registration exemption for QSMs

The decision to adopt prospectus and registration exemptions for the distribution of QSMs differ from one jurisdiction to another, because of differences between local real estate markets and between local legislations.

We are not proposing a registration exemption for the distribution of QSMs in Québec. The Autorité des marchés financiers is currently developing a local framework and rules to oversee mortgage brokers and dealers, and we think that it would be premature to propose a registration exemption for persons distributing QSMs in Québec until the framework is completed. In developing these new rules, we will continue to assess whether we should propose a registration exemption for the distribution of QSMs in Québec.

- 2 -

**Exemptions for distributions of syndicated mortgages made to permitted clients**

Finally, although some jurisdictions are proposing to exempt distributions of syndicated mortgages to permitted clients from prospectus and registration requirements, subject to conditions varying amongst jurisdictions, we are not proposing to do so in Québec, for the reasons mentioned above and, namely, because other prospectus exemptions, such as the accredited investor exemption, are already available for the distribution of QSMs to permitted clients.

Please refer to other jurisdictions' local annexes and to our local publication notice for more information.

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

Securities Act  
(chapter V-1.1, s. 331.1, par. (1), (6), (10) (11), (14) and (34))

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

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

““professional association” means an association or other organization, whether incorporated or not, of real property appraisers that

- (a) has its head office in Canada,
- (b) admits its members on the basis of their academic qualifications, experience and ethical fitness,
- (c) requires its members to meet standards of competence and comply with a code of ethics it has established or endorsed,
- (d) requires or encourages its members to engage in continuing professional development, and
- (e) under the powers conferred by statute or under an agreement, may suspend or expel its members if misconduct occurs;”;

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

““qualified appraiser” means an individual who

- (a) regularly performs property appraisals for compensation,
- (b) is a member of a professional association and holds the designation, certification or licence to act as an appraiser for the class of property appraised, and
- (c) is in good standing with the professional association referred to in paragraph (b);”;

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

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

2. Section 2.4 of the Regulation is amended:

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

(2) by adding the following paragraph:

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

3. Section 2.5 of the Regulation is amended by deleting, in paragraph (3), “or, in Ontario, a distribution under subsection 73.4(2) of the Securities Act (R.S.O. 1990, c. S.5)”.

**4.** Section 2.9 of the Regulation is amended:

- (1) by replacing, in subparagraph (d) of paragraph (11.1), “10” with “(10)”;
- (2) by adding, after paragraph (18), the following:

“(19) For the purposes of subsections (19.1) and (19.3), a qualified appraiser is independent of an issuer of a syndicated mortgage if there is no circumstance that, in the opinion of a reasonable person aware of all the relevant facts, could interfere with the qualified appraiser’s judgment regarding the preparation of an appraisal for a property.

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

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

(b) includes a certificate signed by the qualified appraiser stating that the appraisal is prepared in accordance with the standards and the code of ethics established or endorsed by the professional association of which the qualified appraiser is a member,

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

(d) provides the appraised fair market value of the property as at a date that is within 6 months preceding the date that the appraisal is delivered to the purchaser.

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

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

(a) with equal or greater prominence as the representation or opinion, the appraised fair market value referred to in subsection (19.1),

(b) the material factors or assumptions used to determine the representation or opinion, and

(c) whether or not the representation or opinion was determined by a qualified appraiser who is independent of the issuer.

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

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

- (1) by repealing paragraph (1);
- (2) by replacing, in paragraph (2), the words “Except in Ontario, the prospectus requirement” with the words “The prospectus requirement”;
- (3) by replacing paragraph (3) with the following:

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

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

“(3) Despite subsections (1) and (2), an offering memorandum for the distribution of a syndicated mortgage under section 2.9 must be prepared in accordance with Form 45-106F2 and Form 45-106F18.”.

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

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

*INSTRUCTIONS*

1. *Provide all disclosure required under Form 45-106F2, as supplemented by this form, including information about the borrower under the syndicated mortgage. Where the headings in Form 45-106F2 and this form are the same, provide all of the required disclosure under the Form 45-106F2 heading.*

2. *You do not need to follow the order of items in this form. Information required in this form that has already been disclosed in response to the requirements of Form 45-106F2 need not be repeated.*

3. *You do not need to respond to any item in this form that is inapplicable.*

4. *Certain items in this form require disclosure about the issuer of a syndicated mortgage and the borrower under a syndicated mortgage. In some cases, the borrower is the issuer of the syndicated mortgage. In these circumstances, the terms “issuer” and “borrower” are interchangeable and there is no requirement to duplicate information.*

5. *In this form, the distribution of a syndicated mortgage is also referred to as the “offering”. The lenders or investors in a syndicated mortgage are also referred to in this form as the “purchasers”.*

6. *In this form, “principal holder” means each person who beneficially owns, or directly or indirectly has control or direction over, 10% or more of any class of voting securities of another person. If a principal holder is not an individual, in addition to the other disclosure requirements, provide the information required for the principal holder for any person that beneficially owns, or directly or indirectly has control or direction over more than 50% of the voting rights of the principal holder.*

7. *In this form, “related party” has the meaning set out in the General Instructions to Form 45-106F2.*

8. *Where this form requires an issuer to indicate that copies of a document are available on request, the issuer must provide a copy of such document when requested.*

**Item 1 Description of the Offering**

(1) Provide the following information about the investment being offered and the legal rights of the purchaser:

(a) the nature of the investment, i.e., whether it is a participation in a mortgage, an assignment of a participation in a mortgage, a mortgage unit or some other direct or indirect interest or participation in a mortgage over real property and the legal rights of the purchaser attaching to the investment;

(b) the rights of the purchaser on default by the borrower and the rights of the purchaser to share in the proceeds of any recovery from the borrower, in particular the purchaser’s voting rights and whether the purchaser has the right to institute individual legal

action against the borrower and, if not, the person or persons who may institute or coordinate the institution of legal action against the borrower;

(c) if the issuer of the syndicated mortgage is not the borrower under the syndicated mortgage, the rights of the purchaser against the issuer of the syndicated mortgage on default by the borrower, if any;

(d) any other material information about the investment or the legal rights of the purchaser.

(2) Describe the project and the plans for the use of the funds.

## **Item 2 Raising of Funds**

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

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

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

(1) State in bold:

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

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

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

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

### *INSTRUCTIONS*

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

- (a) the reliance on the ability of the borrower to make payments under the mortgage;*
- (b) the financial strength of any person offering a personal covenant, guarantee or other financial commitment;*
- (c) the ability to raise further funds as progress in development or construction takes place;*
- (d) changes in land value;*
- (e) unanticipated construction and development costs or delays;*

- (f) *the expertise of the parties involved in administering the syndicated mortgage or operations involving the property;*
- (g) *the ability to recover one's investment in the event of foreclosure;*
- (h) *operational risks involving the businesses of any tenants of the property;*
- (i) *restrictions on the ability of purchasers to take action individually if the borrower defaults;*
- (j) *whether there are other liabilities secured against the mortgaged property and their maturity schedule;*
- (k) *the ranking of the syndicated mortgage in relation to other mortgages and liabilities secured against the mortgaged property, including any potential for future subordination;*
- (l) *conflicts of interest between the borrower, purchasers, issuer or others involved in the offering;*
- (m) *inadequate insurance coverage;*
- (n) *inability to change the trustee (if any);*
- (o) *the restrictions imposed by securities legislation on the resale of the syndicated mortgage and the resulting lack of liquidity.*

#### **Item 4 Administration of the Mortgage**

- (1) Describe how the syndicated mortgage will be administered as well as all parties involved, including the name, address, contact person and any relevant licences or registration held by each party.
- (2) Provide the following information about the specific responsibilities of all parties involved in the administration of the syndicated mortgage:
  - (a) collection responsibility for payments due under the syndicated mortgage;
  - (b) commencement of legal action on default;
  - (c) follow-up on insurance expirations or cancellations;
  - (d) all other material matters of administration to be provided by the person administering the syndicated mortgage.
- (3) Describe the material terms of any administration agreement related to the syndicated mortgage.
- (4) Disclose all fees and expenses to be charged to the purchaser under the administration agreement and how they are to be calculated.
- (5) Disclose that copies of the administration agreement are available from the issuer on request and explain how to request a copy.

#### **Item 5 Trust or Other Agreement**

- (1) Disclose whether there is any trust or other agreement that provides for any person to make advances of the funds to the borrower and to distribute the proceeds of repayments made by the borrower.
- (2) Provide the following information about any agreement disclosed under subsection (1):

- (a) whether the purchaser is required to grant a power of attorney to the trustee and the terms of that power of attorney;
  - (b) all fees and expenses to be charged to the purchaser under the agreement;
  - (c) the specific responsibilities of all parties to the agreement regarding the following:
    - (i) the opening of a trust account into which all investment proceeds must be paid until advanced to the borrower and into which all proceeds received in repayment of the syndicated mortgage must be paid before distribution to the purchasers;
    - (ii) details of how payments related to the syndicated mortgage will be made;
    - (iii) the mechanism for replacing the trustee and the procedures for dispute resolution;
  - (d) any other material terms of the agreement.
- (3) Disclose that copies of any agreement disclosed under subsection (1) are available from the issuer on request and explain how to request a copy.

**Item 6 Property Subject to the Mortgage**

Provide the following information about the property subject to the mortgage:

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

**Item 7 Description of the Syndicated Mortgage**

(1) Provide the following information about the syndicated mortgage:

- (a) the principal amount, term, amortization period, interest rate, maturity date, any prepayment entitlement, the ranking of the syndicated mortgage (i.e., first, second, etc.) and any ability of the borrower to subordinate the syndicated mortgage to other indebtedness or to require the purchaser to consent to the subordination of the syndicated mortgage;

(b) the material terms and relative priority of any other mortgages or liabilities secured against the mortgaged property;

(c) the loan-to-value ratio of the property, calculated on an aggregate basis using the following formula:

$$A \div B$$

where A is the aggregate of the following:

(i) the loan value of the syndicated mortgage and

(ii) the loan value of all other mortgages or liabilities secured against the mortgaged property with priority that is equal to or greater than the syndicated mortgage, assuming in all cases that the maximum amount of any such mortgage or liability is fully drawn,

and B is the appraised value of the property described under item 8;

(d) the impact on the loan-to-value ratio of any potential future subordination of the syndicated mortgage;

(e) the aggregate dollar amount of the funds being raised under the offering;

(f) the status of the syndicated mortgage, including whether there are any arrears and, if so, the amount and due dates of outstanding payments;

(g) the means by which the repayments by the borrower will be distributed and the procedure for establishing the proportion to which each purchaser is entitled to share in the distribution;

(h) the source of funds that the borrower will use to make payments on the syndicated mortgage, including any reserve accounts or other fund maintained by the borrower or any other person;

(i) any other material terms.

(2) Describe the material terms of any commitment letter, or other commitment document, that sets out the terms of the commitment to advance funds to the borrower.

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

#### **Item 8 Appraisal**

(1) Provide the following information about the most recent appraisal of the value of the property subject to the mortgage, prepared by a qualified appraiser in accordance with subsection 2.9(19.1) of Regulation 45-106 respecting Prospectus Exemptions (chapter V-1.1, r. 21):

(a) the method used;

(b) all assumptions made;

(c) any qualifications or limitations;

(d) the date of the valuation.

(2) Describe the most recent assessment of the property subject to the mortgage, including existing improvements by any provincial or municipal assessment authority.

#### **Item 9 Exemptions**

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

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

- (1) Summarize the terms of any personal covenant, guarantee or other financial commitment provided in connection with the syndicated mortgage. Explain how the personal covenant, guarantee or financial commitment works.
- (2) Disclose that copies of the personal covenant, guarantee or other financial commitment are available from the issuer on request and explain how to request a copy.
- (3) Describe the business experience of the person providing any personal covenant, guarantee or other financial commitment.
- (4) Describe the financial resources of the person providing the personal covenant, guarantee or other financial commitment. The description must enable a reasonable purchaser applying reasonable effort to understand the person's ability to meet the obligations under the personal covenant, guarantee or other financial commitment.
- (5) Disclose whether the purchasers will be entitled to ongoing disclosure of the financial position of the person providing any personal covenant, guarantee or other financial commitment during the period of the personal covenant, guarantee or other financial commitment, and the nature, verification, timing and frequency of any disclosure that will be provided to purchasers.

**Item 11 Organization of Mortgage Broker, Mortgage Brokerage or Mortgage Agency**

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

**Item 12 Borrower Information**

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

**Item 13 Developer**

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

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

- (1) Disclose the name, municipality of residence and principal occupation for the 5 years preceding the date of the offering memorandum of any individual mortgage broker involved in the offering and the partners, directors, officers and any principal holders of any firm acting as a mortgage broker, mortgage brokerage or mortgage agency involved in the offering.
- (2) Disclose any penalty or sanction, including the reason for it and whether it is currently in effect, that has been in effect during the 10 years preceding the date of the offering memorandum, or any cease trade order that has been in effect for a period of more than 30 consecutive days during the 10 years preceding the date of the offering memorandum against any of the following:
  - (a) a mortgage broker, mortgage brokerage or mortgage agency involved in the offering;
  - (b) a director, officer or principal holder of a firm acting as a mortgage broker, mortgage brokerage or mortgage agency involved in the offering;
  - (c) any issuer of which a person referred to above was a director, officer or principal holder at the time of the penalty or sanction.

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

(a) a mortgage broker, mortgage brokerage or mortgage agency involved in the offering;

(b) a director, officer or principal holder of a firm acting as a mortgage broker, mortgage brokerage or mortgage agency involved in the offering;

(c) any issuer of which a person referred to above was a director, officer or principal holder at the time of the declaration, assignment, proposal, proceedings, arrangement, compromise or appointment.

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

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

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

(a) a developer of the property subject to the syndicated mortgage;

(b) a director, officer or principal holder of a developer of the property subject to the syndicated mortgage;

(c) any issuer of which a person referred to above was a director, officer or principal holder at the time of the penalty or sanction.

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

(a) a developer of the property subject to the syndicated mortgage;

(b) a director, officer or principal holder of a developer of the property subject to the syndicated mortgage;

(c) any issuer of which a person referred to above was a director, officer or principal holder at the time of the declaration, assignment, proposal, proceedings, arrangement, compromise or appointment.

#### **Item 16 Conflicts of Interest**

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

(a) the borrower;

(b) the issuer;

(c) a mortgage broker, mortgage brokerage or mortgage agency involved in the offering;

(d) a developer of the property subject to the syndicated mortgage;

(e) any partners, directors, officers or principal holders of the borrower, issuer, mortgage broker, mortgage brokerage or mortgage agency, or developer;

(f) the trustee, administrator of the mortgage, or any other person providing goods or services to the borrower, issuer, mortgage broker, mortgage brokerage or mortgage agency or developer in connection with the syndicated mortgage.

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

(a) any mortgage broker, mortgage brokerage or mortgage agency, developer, trustee or administrator involved in the offering;

(b) a director, officer or principal holder of a person listed above.

#### **Item 17 Material Contracts**

(1) To the extent not already disclosed elsewhere in the offering memorandum, describe each material contract relating to the offering or the syndicated mortgage that is in force or is to be entered into by the borrower, issuer, mortgage broker, mortgage brokerage, mortgage agency or developer, or any related party of the foregoing.

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

#### **Item 18 Disclosure of Fees**

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

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

(3) Disclose all fees, by whatever name those fees are called, to be paid by the purchaser, directly or indirectly, in connection with the syndicated mortgage.

#### **Item 19 Registration Documentation**

State:

“In addition to all other documentation received, the purchaser should request from the borrower, issuer or any mortgage broker, mortgage brokerage or mortgage agency involved in the distribution, the following documentation:

(a) a copy of the certificate of mortgage interest or assignment of the mortgage or any other document evidencing the investment;

(b) a copy of any confirmation signed by any secured party with priority over the syndicated mortgage confirming the outstanding balance of its encumbrance over the property and confirming that the borrower is not in arrears with any payments;

(c) written confirmation of valid insurance on the property and disclosure of the interest of the purchaser in the insurance;

(d) written confirmation that there are no outstanding arrears or delinquent municipal property taxes on the property;

(e) a state of title certificate or equivalent, showing the registration of the syndicated mortgage;

- (f) a copy of any administration agreement or trust indenture;
- (g) a copy of any agreement the purchaser entered into in connection with the distribution of the syndicated mortgage.”.

**8.** (1) This Regulation comes into force on 1 March 2021.

(2) In Ontario, despite paragraph (1), this Regulation comes into force on the later of the following:

- (a) 1 March 2021; and
- (b) the day on which sections 4 and 5 of Schedule 37 to Bill 177, Stronger, Fairer Ontario Act (Budget Measures), 2017 are proclaimed into force.

(3) In Saskatchewan, despite paragraph (1), if these regulations are filed with the Registrar of Regulations after 1 March 2021, these regulations come into force on the day on which they are filed with the Registrar of Regulations.

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

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

“(11) Issuer of a syndicated mortgage

The offering memorandum exemption may only be used by an issuer to distribute a security of its own issue. Accordingly, only the issuer of a syndicated mortgage may use the offering memorandum exemption to distribute the syndicated mortgage.

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

There may be circumstances where a person other than the borrower may be an issuer of a syndicated mortgage. For example, where an existing or committed mortgage is syndicated among lenders by a party not acting on behalf of the borrower, that party will generally be an issuer of the syndicated mortgage. The determination of the identity of the issuer, or issuers, of a syndicated mortgage will depend on the facts and circumstances of the transaction.

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

“(12) Professional association

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

“(13) Independent qualified appraiser for syndicated mortgages

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

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

(f) is an employee, insider or director of another issuer that has a direct or indirect interest in the property that is the subject of the appraisal or in an adjacent property;

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

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

“(14) Appraisals

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

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

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

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

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

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

(2) by repealing paragraph (4).

**2.** (1) This Regulation comes into force on 1 March 2021.

(2) In Ontario, despite paragraph (1), this Regulation comes into force on the later of the following:

(a) 1 March 2021; and

(b) the day on which sections 4 and 5 of Schedule 37 to Bill 177, Stronger, Fairer Ontario Act (Budget Measures), 2017 are proclaimed into force.

(3) In Saskatchewan, despite paragraph (1), if these regulations are filed with the Registrar of Regulations after 1 March 2021, these regulations come into force on the day on which they are filed with the Registrar of Regulations.

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

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

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