

FAIR

Canadian Foundation *for*
Advancement *of* Investor Rights
Fondation canadienne *pour* l'avancement
des droits *des* investisseurs

Le 13 juin 2018

Commission des valeurs mobilières de l'Alberta
Autorité des marchés financiers
British Columbia Securities Commission
Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan
Commission des services financiers et des services aux consommateurs (Nouveau-Brunswick)
Commission des valeurs mobilières du Manitoba
Commission des valeurs mobilières de la Nouvelle-Écosse
Bureau des valeurs mobilières du Nunavut
Bureau du surintendant des valeurs mobilières, Terre-Neuve-et-Labrador
Bureau du surintendant des valeurs mobilières, Territoires du Nord-Ouest
Bureau du surintendant des valeurs mobilières, Yukon
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
Surintendant des valeurs mobilières, ministère de la Justice et de la Sécurité publique, Île-du-Prince-Édouard

Secrétaire
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
20, rue Queen Ouest
22^e étage
Directeur, Communications et relations avec les intervenants
401, rue Bay, bureau 1505, C.P. 5
Toronto (Ontario)
M5H 2Y4

Lettre envoyée par courriel à l'adresse : comments@osc.gov.on.ca

Anne-Marie Beaudoin
Secrétaire générale
Autorité des marchés financiers
800, rue du Square-Victoria, 22^e étage
C.P. 246, tour de la Bourse
Montréal (Québec) H4Z 1G3

Lettre envoyée par courriel à l'adresse : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

OBJET : Avis et appel de commentaires des ACVM concernant les changements proposés au Règlement 45-106 sur la dispense de prospectus et au Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites relativement aux hypothèques consortiales, ainsi qu'à l'égard des modifications proposées à l'Instruction générale 45-106CP sur les dépenses de prospectus

FAIR Canada a le plaisir de présenter ses commentaires sur l'Avis et appel de commentaires des ACVM (le « document de consultation ») concernant les changements proposés au Règlement 45-106 sur la dispense de prospectus et au Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites relativement aux hypothèques consortiales, ainsi qu'à l'égard des modifications proposées à l'Instruction générale 45-106CP sur les dépenses de prospectus (ci-après, les « modifications proposées »).

FAIR Canada est un organisme national sans but lucratif engagé à privilégier les intérêts des investisseurs. En tant que voix nationale pour les investisseurs, FAIR Canada s'est engagée à promouvoir une meilleure protection pour les investisseurs en matière de réglementation des valeurs mobilières. Pour obtenir de plus amples renseignements, consultez le site www.faircanada.ca.

1. Commentaires généraux

- 1.1. FAIR Canada accueille la mise en œuvre de protections supplémentaires pour les investisseurs quant aux hypothèques consortiales ainsi que l'harmonisation accrue du cadre réglementaire des hypothèques consortiales à l'intention de tous les membres des ACVM.
- 1.2. Nous sommes d'avis que les modifications proposées sont un pas dans la bonne direction, et nous fournissons des recommandations pour veiller à assurer une protection adéquate aux investisseurs en ce qui concerne les placements dans des hypothèques consortiales.
- 1.3. Au cours des dernières années, FAIR Canada est devenue de plus en plus préoccupée par la hausse des cas de fraude et de fausses déclarations impliquant des courtiers en hypothèques offrant des placements dans des hypothèques consortiales à des investisseurs particuliers, lesquels placements étaient vendus comme des valeurs sûres, garantis par des biens immobiliers, à faible risque ou sans risque et qui offraient un taux d'intérêt élevé fixe annuel (de 8 ou 10 % et souvent chaque trimestre). Nous recommandons vivement que la réglementation de ces placements en Ontario passe de la Commission des services financiers de l'Ontario (la « CSFO ») à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (la « CVMO »)¹, et nous sommes satisfaits de la recommandation formulée par le Comité consultatif d'experts sur les mandats de la CSFO, du Tribunal des services financiers et de la Société ontarienne d'assurance-dépôts voulant que les hypothèques consortiales soient réglementées au même titre que les actions², et de l'annonce subséquente du gouvernement de l'Ontario selon laquelle la réglementation de ce type de placements relèverait désormais de la CVMO³.

¹Commentaires de FAIR Canada sur l'énoncé de principe préliminaire concernant l'examen du mandat de la Commission des services financiers de l'Ontario (14 décembre 2015), la page 7, accessible en ligne à l'adresse <https://faircanada.ca/fr/submissions/commentaires-de-fair-canada-sur-lenonce-de-principe-preliminaire-concernant-lexamen-du-mandat-de-la-commission-des-services-financiers-de-lontario-csfo/>

²Examen des mandats de la CSFO, du Tribunal des services financiers et de la Société ontarienne d'assurance-dépôts (31 mars 2016), page 27, accessible en ligne à l'adresse <https://www.fin.gov.on.ca/fr/consultations/fSCO-dico/mandate-review-final-report.pdf>

³Budget de l'Ontario 2017, accessible en ligne à l'adresse <https://www.fin.gov.on.ca/fr/budget/ontariobudgets/2017/ch2.html>

- 1.4. Par ailleurs, et de manière générale, FAIR Canada a signalé que les risques que représentent les placements immobiliers pour les investisseurs méritent l'attention de la CVMO et des autres organismes de réglementation du Canada afin qu'ils élaborent des mécanismes de protection pertinents et qu'ils combrent les lacunes réglementaires⁴.
- 1.5. Plusieurs investisseurs ont communiqué avec FAIR Canada pour obtenir de l'aide lorsque le versement d'intérêt de leurs placements dans une hypothèque consortiale a subitement été interrompu et que leurs tentatives pour récupérer leur argent se sont avérées infructueuses. Plusieurs articles de presse ont dénoncé d'importants risques dans ce domaine⁵ pour les investisseurs particuliers ainsi que l'absence de surveillance et de mesures d'application de la loi⁶. Par conséquent, il importe de réformer les placements dans les hypothèques consortiales et la réglementation de celles-ci.
- 1.6. FAIR Canada est également préoccupée par le cadre réglementaire des compagnies de placements hypothécaires, et les pertes et les risques que peuvent subir les investisseurs qui ont été mis en lumière dans des bulletins d'information⁷ ainsi qu'un rapport indépendant rédigé par Fundamental Research Corp. en 2015 pour le compte de la Société canadienne d'hypothèques et de logement (le « rapport indépendant »)⁸. La pertinence du cadre réglementaire actuel des provinces et territoires doit être revue, notamment l'abrogation de la Règle 32-517 de la Colombie-Britannique qui prévoit une dispense au titre de l'inscription du courtier en Colombie-Britannique pour les placements dans des compagnies de placements hypothécaires pour autant que la personne n'est pas inscrite et qu'elle ne formule aucun conseil ou recommandation ni qu'elle affirme que le placement convient à l'acheteur.
- 1.7. Les sommes investies dans les placements hypothécaires sont considérables. Il n'y a pas de données précises sur le domaine des placements hypothécaires au Canada, mais on estime qu'il pourrait être de l'ordre de 26 milliards de dollars⁹. Les placements dans les hypothécaires

⁴Commentaires de FAIR Canada sur l'Avis 11-777 de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (CVMO) – Énoncé de priorités (23 mai 2017), page 10, accessible en ligne à l'adresse <http://faircanada.ca/wp-content/uploads/2017/05/170523-Avis-11-777-de-la-Commission-des-valeurs-mobilières-de-l'Ontario-CVMO-Énoncé-de-priorités.pdf>

⁵Dana Flavelle, « The high-risk world of syndicated mortgages », *Toronto Star* (29 avril 2016), accessible en ligne à l'adresse (en anglais seulement) <https://www.thestar.com/business/2016/04/29/the-high-risk-world-of-syndicated-mortgages.html> (en anglais seulement); <https://www.macleans.ca/economy/realestateconomy/syndicated-mortgages-and-the-coming-condo-market-crash/>; Janet McFarland, « Ontario regulator revokes broker licenses in syndicated mortgage case », *The Globe and Mail* (31 janvier 2018), accessible en ligne à l'adresse (en anglais seulement) <https://www.theglobeandmail.com/report-on-business/ontario-regulator-revokes-broker-licenses-in-syndicated-mortgage-case/article37802438/>

⁶Matt Scuffham, « Special Report: Canada regulator ignored warnings on risky mortgage investments », *Reuters* (30 novembre 2017), accessible en ligne à l'adresse (en anglais seulement) <https://ca.reuters.com/article/domesticNews/idCAKBN1DU1YP-OCADN>

⁷Tamsin McMahan et Tim Kiladze, « How to lose money in real estate » *The Globe and Mail* (12 novembre 2017), accessible en ligne à l'adresse (en anglais seulement) <https://www.theglobeandmail.com/report-on-business/mortgage-investment-corporation-canada-real-estate/article34526694/?1493592020079>

⁸Fundamental Research Corp. « Growth and Risk Profile of the Unregulated Mortgage Lending Sector » [le « rapport indépendant »], préparé pour la Société canadienne d'hypothèques et de logement, (9 octobre 2015), accessible en ligne à l'adresse (en anglais seulement) ftp://ftp.cmhc-schl.gc.ca/chic-ccdhd/Research_Reports-Rapports_de_recherche/eng_unilingual/RR_Growth_w.pdf

⁹Tamsin McMahan et Tim Kiladze, « How to lose money in real estate » *The Globe and Mail* (12 novembre 2017), accessible en ligne à l'adresse (en anglais seulement) <https://www.theglobeandmail.com/report-on-business/mortgage-investment-corporation-canada-real-estate/article34526694/?1493592020079>

consortiales se sont grandement appréciés, passant de 1,5 milliard de dollars en 2009, à 4 milliards de dollars en 2014¹⁰, puis à 6,6 milliards de dollars en 2016 rien que pour la province de l'Ontario¹¹. La valeur des hypothèques financées par les compagnies de placements hypothécaires s'est accrue de 42 % de 2014 à 2016, atteignant 4,4 milliards de dollars américains. Le rapport indépendant précise que les 72 compagnies de placements hypothécaires inscrites dans sa base de données détenaient au moins 6,7 milliards de dollars en hypothèques en date du 31 décembre 2014 ou du 30 juin 2015¹². On estime qu'il y a de 200 à 300 compagnies de placements hypothécaires en activité au Canada. Le document de consultation ne fournit aucune donnée indiquant les sommes investies dans ces placements au Canada.

2. Commentaires spécifiques

Dispenses d'hypothèque

- 2.1. Nous accueillons le retrait des dispenses de prospectus et d'inscription de l'article 2.36 du Règlement 45-106 et de l'article 8.12 du Règlement 31-103 concernant les placements dans des hypothèques consortiales (les « dispenses d'hypothèque ») en Ontario, à Terre-Neuve-et-Labrador, dans les Territoires du Nord-Ouest, en Nouvelle-Écosse, au Nunavut, à l'Île-du-Prince-Édouard et au Yukon. Ces provinces et territoires sont désormais au diapason avec le reste du Canada. À la lumière de l'expérience des investisseurs particuliers qui ont acquis des hypothèques consortiales, il semble essentiel que ces placements soient réglementés au même titre que tout autre instrument financier.
- 2.2. Du fait de ces modifications, les hypothèques consortiales dispensées devront être vendues conformément à d'autres dispenses de prospectus. Le document de consultation indique qu'elles seront vraisemblablement vendues aux termes des dispenses relatives aux investisseurs qualifiés, à la notice d'offre ou aux membres de la famille, aux amis et aux partenaires.
- 2.3. FAIR Canada croit que des mesures doivent être prises visant à imposer la conformité aux règles existantes régissant différentes dispenses de prospectus, puisque la non-conformité est un problème sérieux et récurrent. Elle cause préjudice aux investisseurs et sape la confiance dans le marché dispensé et nos marchés des capitaux en général. Des mesures réglementaires, y compris les approches de mise en application, doivent être mises en œuvre et appliquées afin d'assurer le respect des règles en vigueur; il ne sert à rien d'avoir des règles si elles sont constamment ignorées. De plus, le simple fait d'insister sur la divulgation ne fournit pas une protection adéquate aux investisseurs particuliers¹³.

¹⁰Dana Flavelle, « The high-risk world of syndicated mortgages » *Toronto Star* (29 avril 2016), accessible en ligne à l'adresse (en anglais seulement) <https://www.thestar.com/business/2016/04/29/the-high-risk-world-of-syndicated-mortgages.html>

¹¹Alexandra Posadzki et James Bradshaw, « OSC flags concerns about growth of alternative mortgage lending » *The Globe and Mail* (15 mai 2018), accessible en ligne à l'adresse (en anglais seulement) <https://www.theglobeandmail.com/business/article-osc-flags-concerns-about-growth-of-alternative-mortgage-lending/>

¹²Rapport indépendant, page 7

¹³Les recherches sur l'économie comportementale indiquent que la divulgation est inefficace et peut entraîner des conséquences imprévues et malveillantes. Nous insistons pour que d'autres mesures soient utilisées pour assurer une protection adéquate des investisseurs.

- 2.4. De récents rapports publiés par les membres des ACVM et dans lesquels ils résumaient les conclusions d'examens de conformité mettaient l'accent sur le fait que la non-conformité était toujours monnaie courante au sein du marché non réglementé. Par exemple, l'Avis 33-705 – *Exempt Market Dealer Sweep* – de la Commission des valeurs mobilières de l'Alberta (publié en mai 2017) énonce les conclusions d'une enquête menée sur les courtiers du marché non réglementé et cible de nombreuses lacunes au chapitre de la conformité¹⁴. La CVMO a également publié un rapport en juillet 2017 ciblant les lacunes couramment relevées par les examens de conformité et visant les courtiers du marché non réglementé¹⁵. Vous trouverez un résumé des lacunes énumérées dans ces deux rapports dans notre lettre aux ACVM datée du 8 septembre 2017¹⁶. Nous ne croyons pas que les problèmes de conformité relevés précédemment sur le marché non réglementé ont été résolus.
- 2.5. **FAIR Canada recommande que les organismes de réglementation des valeurs mobilières révisent en partie la notice d'offre ayant trait aux placements dans les hypothèques consortiales afin de veiller à ce que les participants au marché respectent leurs obligations de divulgation. Nous croyons qu'une telle action améliorerait le niveau de conformité et découragerait toute activité frauduleuse.**
- 2.6. De nombreux investisseurs particuliers sont incapables de comprendre la divulgation qui leur est remise; par conséquent, le fait de remettre une notice d'offre parfaitement conforme ne signifie pas qu'un investisseur prendra une décision de placement éclairée. Nombre d'entre eux n'ont pas le niveau de littéracie financière nécessaire pour comprendre les notions du domaine (c'est-à-dire pour comprendre les coûts associés à un placement, les risques et les caractéristiques) et la plupart ne lisent pas l'information divulguée ou n'y portent pas attention. Ce qui découle bien souvent du fait qu'ils sont convaincus que leur conseiller les informera, ou du processus de vente qui les encourage à considérer la divulgation comme une information sans importance. La divulgation en langage claire améliore les choses certes, mais elle ne peut se dissocier des effets du processus de vente sur le comportement. Ce n'est pas non plus un antidote aux incitatifs en place qui encouragent les ventes abusives.

¹⁴Avis de la Commission des valeurs mobilières de l'Alberta 33-705 *Exempt Market Dealer Sweep* (10 mai 2017), accessible en ligne à l'adresse (en anglais seulement)

http://www.albertasecurities.com/Regulatory%20Instruments/5331553%20_%20EMD_Project_Staff_Notice%2033-705.pdf. Des 69 firmes examinées par le personnel de la Commission des valeurs mobilières de l'Alberta (66 de ces examens sont terminés), 26 ont fait l'objet de mesures réglementaires ou autres. Par ailleurs, le personnel a ciblé des lacunes en matière de conformité aux obligations réglementaires dans tous les domaines examinés (page 3).

¹⁵Avis 33-748 du personnel de la CVMO, *Annual Summary Report for Dealers, Advisers and Investment Fund Managers* (11 juillet 2017). La British Columbia Securities Commission a également publié un rapport en juin 2014, intitulé *Private Placement Review Program*. Dans celui-ci, elle précise que le personnel a constaté que les entreprises ont une piètre compréhension des dispenses, qu'elles ne consignent pas correctement leurs placements privés, et qu'elles recourent aux services de conseillers professionnels qui ne possèdent pas les connaissances propres à l'industrie des valeurs mobilières et au marché des placements privés (page 6).

¹⁶Commentaires de FAIR Canada : Proposed Amendments to National Instrument 45-106 Prospectus Exemptions relating to Reports of Exempt Distribution (8 septembre 2017), accessible en ligne à l'adresse (en anglais seulement) <http://faircanada.ca/wp-content/uploads/2017/09/FAIR-Canada-Submission-re-NI-45-106-Prospectus-Exemptions-Final-Sept-8-2017.pdf>

- 2.7. **FAIR Canada recommande que les organismes de réglementation des valeurs mobilières examinent l'efficacité des formulaires de reconnaissance du risque en y ajoutant la composante comportementale.** De nombreux comportements, y compris le préjugé de confirmation, ont une incidence sur la prise de décisions des investisseurs, de même que le format de l'information et le moment où celle-ci est divulguée. Nous n'avons pas pu constater que ces éléments avaient été pris en considération dans l'élaboration du formulaire de reconnaissance du risque.
- 2.8. **FAIR Canada recommande également que les membres des ACVM cherchent à savoir si le formulaire de reconnaissance du risque aide réellement les investisseurs à prendre des décisions de placement plus éclairées.** À cette fin, FAIR Canada recommande ceci aux membres des ACVM : a) obtenir de l'information sur l'expérience des investisseurs par rapport aux formulaires de reconnaissance du risque sur le marché non réglementé, et plus particulièrement en ce qui concerne la dispense de notice d'offre; b) publier de l'information sur la pertinence de ces formulaires à la lumière de plaintes déposées, d'enquêtes menées et de procédures d'application de la loi qui ont lieu par suite de l'utilisation de ces formulaires; c) interroger les investisseurs pour savoir si le formulaire de connaissance du risque leur permet de prendre des décisions de placement plus éclairées et déterminer si le formulaire doit être amélioré ou si d'autres mesures de protection plus rigoureuses seraient justifiées.

Modification à la dispense de notice d'offre

Évaluations

- 2.9. Les modifications proposées exigent que l'émetteur remette une évaluation de la juste valeur de marché de la propriété visée par l'hypothèque consortiale aux éventuels acheteurs aux termes de la dispense de notice d'offre. Cette évaluation devra être réalisée par un évaluateur qualifié indépendant. Il est possible d'utiliser une autre valeur (p. ex., la valeur attendue sur le marché une fois l'urbanisation terminée), mais elle doit reposer sur une base raisonnable et l'émetteur serait alors tenu de divulguer les principaux facteurs et les principales hypothèses qui sous-tendent la valeur, de même que le fait que l'évaluation a été réalisée par un évaluateur qualifié indépendant.
- 2.10. **FAIR Canada recommande que les règlements interdisent l'utilisation de toute valeur future attendue de la propriété (comme la valeur attendue sur le marché une fois l'urbanisation terminée), que l'évaluation ait été réalisée par un évaluateur indépendant ou non. Le contraire serait similaire au fait de permettre l'utilisation de mesures financières non conformes aux PCGR dans les rapports financiers. Par conséquent, nous recommandons que le paragraphe 19.3 de l'article 2.9 du Règlement NI 45-106 soit supprimé. La valeur future attendue minerait l'efficacité de la juste valeur de marché établie par un évaluateur qualifié indépendant. Le comportement de nombreux investisseurs fera en sorte qu'ils accorderont une importance excessive à la valeur attendue sur le marché par rapport à l'évaluation, mais également en raison de la valeur des propriétés au cours des 10 dernières années durant lesquelles, dans certaines régions du Canada, elle n'a cessé d'augmenter.**

- 2.11. **FAIR Canada recommande que des restrictions soient imposées quant au volume d'évaluations qu'une firme d'évaluateurs peut réaliser pour un groupe d'émetteurs ou un courtier en hypothèques donné de sorte à conserver le caractère indépendant.** Nous mettons également en garde contre la confiance excessive dans les évaluations puisqu'elle pourrait s'apparenter aux problèmes soulevés par la confiance excessive envers les notes attribuées par les agences de notation. **Par ailleurs, nous recommandons que les principaux types d'évaluation réalisables (coût, ventes similaires, valeur économique, juste valeur, etc.) et leurs limites soient expliqués aux investisseurs en langage clair de sorte qu'ils soient à même de prendre des décisions de placement éclairées.**

Question 1 : Comme il a été proposé, une évaluation est nécessaire pour tous les cas où un placement est effectué dans une hypothèque consortiale aux termes de la dispense de notice d'offre. Cette exigence devrait-elle s'accompagner de dispenses? Par exemple, doit-on réaliser une évaluation si la propriété a été achetée récemment dans le cadre d'une transaction sur le marché ouvert où toutes les parties sont libres de tout lien de dépendance?

- 2.12. FAIR Canada ne croit pas qu'il devrait y avoir de dispenses à l'exigence d'une évaluation à la juste valeur de marché puisqu'une telle évaluation ne constitue pas un fardeau excessif. Dans le cas d'une récente transaction libre de tout lien de dépendance, l'évaluation devrait être plutôt simple et bon marché.

Exigences de divulgation supplémentaires

- 2.13. FAIR Canada appuie les exigences de divulgation supplémentaires, qui engloberaient la divulgation de risques en matière d'urbanisation, d'obligations antérieures garanties par le bien immobilier et le prix payé par l'entrepreneur pour acheter la propriété, et les formulaires 45-106F2 et 45-106F18. Ces exigences de divulgation comprendraient des renseignements sur la situation financière et l'entreprise de l'emprunteur et la garantie de l'émetteur qu'aucune fausse déclaration n'a été faite.

Exigences imposées au courtier en hypothèques

Question 2 : Y a-t-il des circonstances qui feraient qu'il soit inapproprié d'exiger une divulgation supplémentaire ou une garantie d'un courtier en hypothèques en lien avec la dispense de notice d'offre? Le cas échéant, expliquez pourquoi et précisez s'il y a d'autres intervenants dans le placement qui devraient être soumis à ces exigences également.

- 2.14. La certification par le courtier en hypothèques qu'aucune fausse déclaration n'a été faite constitue l'un des principaux mécanismes de protection des investisseurs et FAIR Canada ne connaît aucune situation où un tel procédé serait inapproprié. **FAIR Canada recommande que les acheteurs de toutes les régions aient accès à des recours statutaires contre les promoteurs des émetteurs, et les courtiers en hypothèques si la notice d'offre contient de fausses déclarations, et, aussi, que tout matériel publicitaire ou promotionnel soit intégré à titre de référence à la notice d'offre.**

- 2.15. FAIR Canada recommande que les courtiers en hypothèques qui participent aux placements dans des hypothèques consortiales soient tenus d'être inscrits afin de s'assurer qu'ils font preuve de l'intégrité et qu'ils disposent des compétences nécessaires pour mener des activités sur le marché boursier, et de sorte à faciliter les activités de surveillance et les mesures disciplinaires ou poursuites. FAIR Canada s'attend à ce que les ACVM exigent que les participants au marché qui vendent des hypothèques consortiales soient tenus de s'inscrire et à ce que les sociétés qui prennent part de façon récurrente à des activités de financement soient tenues de s'inscrire à titre de courtier (pas seulement un certain nombre de personnes).

Question 3 : Est-il pertinent d'exiger qu'un courtier en hypothèques garantisse qu'il a déployé tous les efforts possibles pour s'assurer que la notice d'offre ne contient aucune fausse déclaration pour des questions qui échappent à sa connaissance?

- 2.16. FAIR Canada recommande que les courtiers en hypothèques soient tenus de faire preuve de diligence raisonnable quant à leurs obligations de connaissance du produit et de connaissance du client, et qu'ils reconnaissent qu'en fonction de leurs connaissances, de l'information à leur disposition et de leur croyance, la notice d'offre fait état de tous les faits importants exigés aux termes de la législation sur les valeurs mobilières d'un territoire donné et qu'elle ne contient aucune fausse déclaration. Les ACVM devraient publier des lignes directrices établissant la portée des obligations de diligence raisonnable des courtiers en hypothèques.

Dispense d'émetteur privé

Question 4 : Y a-t-il des circonstances où il serait approprié de faire des placements dans des hypothèques consortiales aux termes de la dispense d'émetteur privé sans devoir faire rapport aux organismes de réglementation des valeurs mobilières? Le cas échéant, veuillez fournir des exemples et expliquer en quoi la protection des investisseurs n'est pas préoccupante dans ces circonstances.

- 2.17. Dans le document de consultation, on propose de supprimer la dispense d'émetteur privé pour les placements dans des hypothèques consortiales, en partie parce que ces rapports ne sont pas exigés aux termes de la dispense d'émetteur privé pour les placements dispensés.
- 2.18. La dispense d'émetteur privé permet à un émetteur non assujetti de vendre ses titres à un maximum de 50 personnes qui ont un lien précis avec lui, y compris des membres précis de la famille de ses cadres de direction, de ses administrateurs et de ses fondateurs. Cette dispense se justifie du fait que c'est le nombre de personnes qui cadre dans ces catégories et qui a un lien avec l'émetteur qui leur permet a) d'évaluer la capacité d'investissement et la fiabilité de l'émetteur et b) d'accéder à suffisamment d'information essentielle pour éviter d'importantes inégalités au chapitre de l'information¹⁷. La relation en tant que telle est également perçue comme susceptible de réduire les risques de fraude puisque ces personnes sont au courant des investissements de l'émetteur.

¹⁷Par exemple, le document de consultation 45-710 de la CVMO précise que la relation de ces investisseurs avec l'émetteur qui leur permet, du moins partiellement, d'amoinrir les risques liés au placement en raison de la proximité de la relation ou du fait qu'ils ont accès à de l'information de l'émetteur (page 9).

- 2.19. Nous ne croyons pas que le problème soulevé dans le document de consultation s'applique à la dispense d'émetteur privé (pas plus que pour d'autres dispenses). Par conséquent, nous recommandons que la dispense d'émetteur privé soit disponible pour les placements dans des hypothèques consortiales, mais à cette fin, il faut exiger qu'un rapport sur les placements dispensés et qui résumerait de l'information analogue aux termes d'autres dispenses de prospectus soit remis aux organismes de réglementation.
- 2.20. Nous croyons que cette action qui permettra de recueillir des données pertinentes dans ce secteur du marché non réglementé est capitale, nous ne recommandons pas l'annulation de ces obligations.

Autres dispenses de prospectus

Question 5 : Serait-il pertinent d'offrir d'autres dispenses de prospectus afin de faciliter les placements dans certaines catégories d'hypothèques consortiales dans des situations où la protection des investisseurs n'est pas un enjeu aussi marqué?

- 2.21. FAIR Canada ne considère pas que certains placements dans des hypothèques consortiales sont tels que « la protection des investisseurs n'est pas un enjeu aussi marqué ». En aucun cas ne croyons-nous qu'un investisseur acceptera qu'il lui soit profitable d'abolir les exigences de protection des investisseurs.
- 2.22. Les dispenses de prospectus actuelles suffisent, et le fait d'en ajouter ne serait pas dans l'intérêt de la protection des investisseurs ni dans celle de l'équité et de l'efficacité des marchés ou dans la confiance envers nos marchés boursiers. Elles sont suffisantes pour les besoins des émetteurs, des emprunteurs et des courtiers en hypothèques, et les coûts connexes des exigences d'inscription (dont la commission de participation) ne constituent pas un fardeau excessif.

Question 6 : Devrions-nous envisager d'adopter une dispense pour les placements dans des hypothèques consortiales visant des immeubles résidentiels existants, à l'instar de la dispense sur les hypothèques consortiales admissibles aux termes du Règlement 45-501 de la British Columbia Securities Commission?

- 2.23. Nous n'appuyons pas la mise en œuvre d'une dispense d'hypothèques consortiales admissibles qui permettrait à un courtier non inscrit d'effectuer des placements dans des hypothèques consortiales ou qui ne tiendrait pas compte des exigences des dispenses de prospectus actuelles. Les investisseurs particuliers sont informés de vérifier l'inscription¹⁸ (y compris l'historique disciplinaire) lorsqu'ils envisagent de faire un placement afin de ne pas s'exposer à une escroquerie. Si de telles dispenses étaient permises, cette étape s'en trouverait amoindrie. Elles mineraient également la capacité des organismes de réglementation des valeurs mobilières à surveiller le marché et à obtenir de l'information de ce segment. Toutes ces activités doivent être consignées dans les livres et registres de tout courtier.

¹⁸ Consulter la page Web des ACVM « Il suffit d'à peine 10 secondes pour vérifier l'inscription... soit le temps que vous prenez pour lire cet en-tête » à l'adresse https://www.autorites-valeurs-mobilieres.ca/outils_de_linvestisseur.aspx?ID=1128&LangType=1036. FAIR Canada croit que cet en-tête porte à confusion puisque vérifier correctement l'inscription et l'historique disciplinaire d'un représentant de sociétés de services financiers n'est ni facile ni rapide.

Question 7: Devrait-on prévoir une dispense pour l'offre de placements dans une hypothèque consortiale à un petit nombre de prêteurs pour une propriété utilisée à des fins résidentielles ou commerciales par le débiteur hypothécaire? Le cas échéant, la dispense devrait-elle s'accompagner de conditions? Par exemple, la dispense devrait-elle être disponible uniquement pour les placements (i) offerts par une personne; ou (ii) qui visent un immeuble résidentiel; ou (iii) qui visent un nombre maximal précis de prêteurs?

2.24.FAIR Canada ne croit pas qu'une telle dispense devrait être accordée étant donné les conséquences pour la protection des investisseurs qui en découleraient.

Nous vous remercions de nous avoir donné la possibilité de formuler, par la présente, nos commentaires et nos points de vue. Nous acceptons que ce document soit rendu public, et nous serions heureux d'en discuter avec vous à votre convenance. N'hésitez pas à communiquer avec Frank Allen au [647-256-6693](tel:647-256-6693) ou Marian Passmore au [647-256-6691](tel:647-256-6691) ou frank.allen@faircanada.ca ou marian.passmore@faircanada.ca.

Veillez agréer l'expression de nos sentiments distingués.



Fondation canadienne pour l'avancement des droits des investisseurs