

10 raisons d'investir dans les obligations municipales canadiennes

Les titres de créances municipales canadiennes représentent une partie relativement petite de l'univers obligataire canadien, mais qui mérite grandement d'être pris en considération pour l'inclusion dans un portefeuille placement pour diverses raisons :

1) Les municipalités canadiennes offrent aux investisseurs une qualité de crédit supérieure et un risque de défaillance minime

- La vaste majorité des émetteurs notés du secteur municipal au Canada, avec des obligations en circulation, ont une note AA ou supérieure d'au moins une agence de notation
- Très grande probabilité d'un soutien extraordinaire des gouvernements provinciaux et fédéral en cas de crise de liquidité aiguë d'une municipalité
- Le pouvoir de taxation renforce considérablement le crédit par rapport aux obligations de sociétés

2) Solide protection législative dont bénéficient les investisseurs et les émetteurs

- Obligation légale de planifier un budget équilibré annuellement
- Chaque année, une municipalité doit adopter un budget qui comprend toutes les sommes nécessaires pendant l'année pour payer toutes les dettes échéant en cours d'exercice – ET – les montants nécessaires pour les fonds d'amortissement et les caisses de retraite
- Le produit d'une émission de débentures ne peut être utilisé que pour des projets d'immobilisations
 - ne peut pas être affecté au paiement de dépenses courantes
- Dans plusieurs provinces, tout membre du conseil qui vote une réaffectation des fonds à des dépenses courantes – fonds initialement mobilisés pour éteindre la dette d'une débenture – est responsable à titre personnel de la somme ainsi affectée
- Le règlement régissant les débentures ne peut pas être révoqué
- Les débentures d'une municipalité ont toutes le même rang dans la structure du capital

3) Les administrations locales canadiennes font preuve d'une gestion budgétaire prudente

- Liquidité relativement élevée
- Dette faible à modérée – abordable
- Solides excédents opérationnels

4) L'entente de partage de la taxe sur les carburants avec les administrations supérieures aide les municipalités à combler leurs besoins de financement

- Programme lancé en 2005–2006 où les municipalités se sont vu affecter 600 millions \$, total qui a depuis augmenté à plus de 2 milliards \$ par an
- Les transferts de fonds sont destinés à une variété de besoins de capital dont le transport en commun, l'eau et l'assainissement, l'enlèvement des déchets, les réseaux d'énergie communautaires, la voirie locale et les ponts

5) La plupart des municipalités canadiennes notées connaissent, à long terme, une croissance économique et démographique

- Renforce l'assiette fiscale

6) De solides excédents opérationnels permettent aux municipalités de constituer des réserves et d'étoffer leur solde de trésorerie

- Pendant les années sans circonstances exceptionnelles (COVID-19), les municipalités sont typiquement en mesure de dégager des réserves qui permettent un degré élevé de programmes à financement interne
 - Minimise les émissions d'emprunts
 - Aide à traverser des années plus difficiles
- Cela a assuré une liquidité essentielle et une stabilité opérationnelle face aux défis de la COVID

7) Les émetteurs de débentures municipales canadiennes confèrent aux investisseurs un excellent substitut de l'investissement dans leur province d'appartenance

- S'accompagnent typiquement d'un important surcroît de rendement par rapport à la province d'appartenance
- On obtient une exposition à l'économie de la province d'appartenance tout en profitant d'améliorations du crédit propres aux dettes municipales (c.-à-d. budget équilibré, fonds d'amortissement, etc.)
- Offrent aux investisseurs la possibilité de diversifier leur portefeuille entre les émetteurs gouvernementaux canadiens

8) Sûreté du crédit supérieure aux titres équivalents américains

- Une municipalité canadienne ne peut emprunter que pour des projets d'immobilisations
- Surveillance législative très stricte concernant les investissements admissibles et les pratiques d'émission de dettes
- Une municipalité canadienne ne peut pas déclarer faillite
- Ne s'appuie pas sur la taxe de vente
- Les revenus tirés de l'impôt foncier n'augmentent et ne diminuent pas en fonction de la hausse ou de la baisse de la valeur des biens immobiliers
- La majorité n'ont pas de passif retraite non provisionné

9) La liquidité secondaire du secteur est assez élevée

- Les titres les plus fréquemment négociés sont plus actifs sur le marché secondaire que ceux de certaines petites provinces

10) Niveau intéressant des écarts de taux pour du crédit bien noté

- Les écarts pratiqués offrent un surcroît de rendement intéressant par rapport à la province de tutelle
- Se sont par moment négociés à proximité du niveau des titres de crédit d'entreprise très bien notés

Aperçu du marché des obligations municipales canadiennes

Ce rapport présente un aperçu du marché des obligations municipales canadiennes, des points saillants d'investissement, des tendances des émissions, des notations, des profils d'échéances, des dettes en circulation et de la liquidité secondaire dans le secteur.

Le marché d'obligations municipales canadiennes représente un segment relativement petit du marché du Canada dans son ensemble (environ 2 % de l'indice obligataire universel FTSE Canada), mais il offre une possibilité pour les investisseurs de se procurer des titres de grande qualité avec une prime de taux d'intérêt par rapport aux obligations provinciales sous-jacentes. Les municipalités canadiennes émettent actuellement plus de 10 milliards \$ d'obligations par an – environ 5 milliards \$ en débetures à fonds d'amortissement et plus de 5 milliards \$ en émissions de séries d'obligations plus petites (largement dominé par les obligations municipales non notées domiciliées au Québec).

Comment sont organisées les municipalités canadiennes?

Le Canada à trois paliers de gouvernement : fédéral, provincial et municipal. Ses administrations municipales sont établies et régies en vertu de la législation de leur province ou territoire qui définit leurs paramètres de fonctionnement dans les lois sur les affaires municipales respectives.

Les conseils municipaux sont des autorités élues qui assurent la prestation de services locaux, sur leurs territoires respectifs. Il existe des différences entre les provinces, mais en général les municipalités sont appelées à offrir les services suivants : transport en commun, adduction d'eau et assainissement, élimination des déchets solides, stations d'épuration, service d'incendie et de police, centres communautaires, voirie locale et un certain nombre d'autres fonctions.

En ce qui concerne leur cadre financier, les municipalités canadiennes sont relativement autonomes sur le plan budgétaire et fiscal, mais leurs pouvoirs de taxation, de production de revenus et de dépenses sont réglementés par leur gouvernement provincial. Les principales sources de revenus des municipalités sont les impôts fonciers, les frais d'utilisation (p. ex. transport en commun) et frais de services publics, les droits de mutation et les subventions et transferts fédéraux et provinciaux.

Dans l'ensemble du Canada, les municipalités sont tenues de préparer et d'adopter un budget équilibré chaque année. Le produit de l'émission de débetures ne peut être utilisé que pour financer des investissements en immobilisations d'une municipalité. Il leur est interdit de financer les déficits de fonctionnement par une forme quelconque d'emprunts. Les émissions d'emprunts municipaux canadiens ne sont pas garanties par les provinces de tutelle, mais on considère que les municipalités bénéficieraient d'une « très forte probabilité d'aide extraordinaire » (source : Moody's) en cas de difficultés financières graves.

Les fondements du marché des obligations municipales

Dans toutes les provinces, les municipalités suivent d'un processus relativement similaire pour émettre des obligations sur les marchés des capitaux d'emprunt. Le processus est sensiblement celui-ci :

- L'administration municipale obtient l'autorisation du conseil municipal d'émettre des débetures, ce qui est son cheminement critique, pour ainsi dire.
 - Au Québec, les règlements d'emprunt doivent être préalablement être approuvés par le ministère des Affaires municipales et de l'Habitation.
- Elle retient les services d'un syndicat d'émission de dette composé d'un ou de plusieurs courtiers en placement.
- Elle retient les services d'un conseiller juridique extérieur qui :
 - examine tous les documents et les règlements d'habilitation soutenant les projets spécifiques et l'émission d'emprunts qui s'y rapportent;
 - émet un avis juridique lors du règlement du financement précisant que les débetures ont été émises en conformité avec la législation sur les affaires municipales et constitue une dette légitime et opposable à la municipalité.
- Le syndicat met l'émission en marché et en établit le prix.
- Le conseil municipal (ou un comité délégué) adopte un règlement concernant la débeture par lequel il accepte les modalités de l'émission de la dette.
- L'opération est réglée par l'entremise du système de Services de dépôt et de compensation CDS Inc. (CDS)

L'ensemble de ce processus peut s'étaler sur quelques jours ou plusieurs mois, selon le calendrier des réunions du conseil municipal. Les opérations municipales se règlent dans un délai de trois à plus de 20 jours, pour les plus petits emprunteurs.

Si les étapes de l'émission d'obligations sont similaires, les municipalités peuvent structurer leur financement de diverses manières. Les trois approches les plus communes sont : i) les débetures sans amortissement, mais à fonds d'amortissement (la pratique la plus commune); ii) les débetures en séries/à versements échelonnés et iii) les débetures à amortissement. Voir les différences dans le tableau de la page suivante.

- Les débetures sans amortissement sont placées sur une base « ferme » ou dite du « pot »
 - sur la base « ferme », les débetures sont traitées comme les dettes provinciales; chaque courtier participant se voit attribuer un certain montant d'obligations à placer;
 - les opérations sur la base du « pot » utilisent une liste d'investisseurs et des courtiers du marché dispensé sont responsables d'un certain nombre d'investisseurs de leur liste (particulièrement commun pour les opérations ESG),
- Les débetures en séries sont commercialisées sur la base « premier arrivé, premier servi » et les investisseurs se voient attribuer diverses lignes/échéances dans la transaction.
- Les débetures amorties sont habituellement placées auprès d'un nombre limité d'investisseurs (1-3) ou occasionnellement selon le format du « pot » pour les grandes transactions.

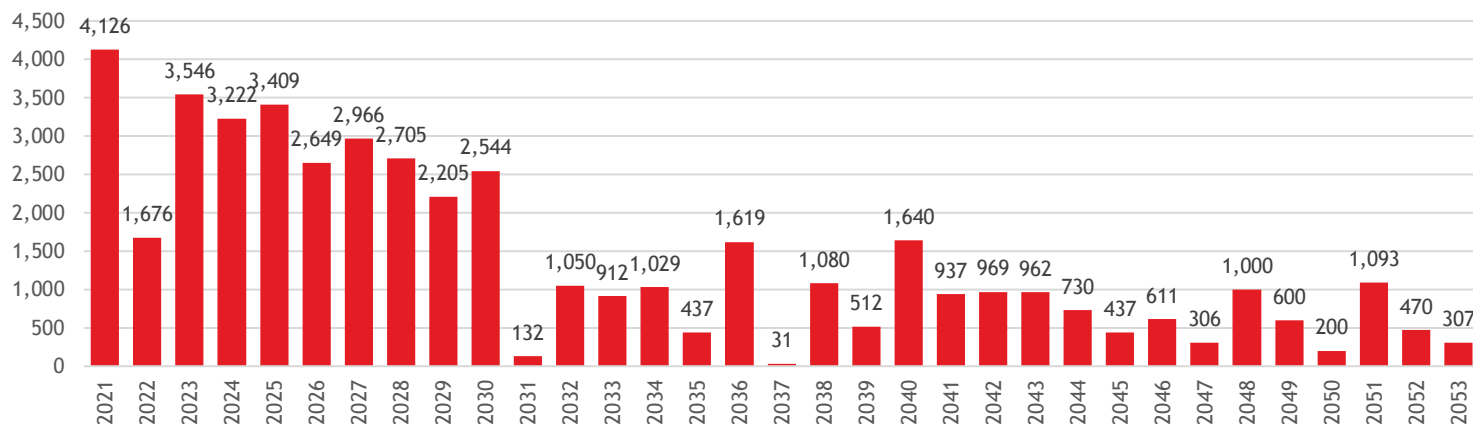
Le marché intérieur demeure le lieu de prédilection pour les financements municipaux. Il a fait la preuve de sa capacité d'absorption d'émissions de divers styles, tailles et durées. Les investisseurs canadiens représentent la majorité des souscripteurs de ce secteur, mais un marché international en croissance s'est développé pour des débetures municipales canadiennes. Cette expansion est en grande partie le résultat de vastes activités de développement de relations avec des investisseurs internationaux des 10 à 12 plus grands emprunteurs municipaux canadiens et des membres de leur syndicat d'emprunt.

Comparaison de différentes structures d'émission municipales

Structure	Sans amortissement	Par séries	Amorties
Taille	Habituellement 100 à 500 millions \$	Typiquement plus réduite ; 25 à 60 millions \$ – au-delà de 75 millions \$, cela peut être difficile	Typiquement 20 à 100 millions \$
Durée	5, 10, 20, 30, 40 ans	1-10, 1-15, 1-20 ans, moins souvent 1-25+ ans	20-30 ans
Remboursement annuel de capital	Non – intérêts seulement jusqu'à l'échéance	Oui – une ligne arrive à échéance chaque année	Oui – paiements annuels combinés, capital et intérêts; les paiements peuvent être adaptés sur mesure en fonction des besoins particuliers de l'emprunteur
Fonds d'amortissement	Oui – cotisations annuelles obligatoires à un fonds d'amortissement établi en vue de rembourser le capital intégralement à l'échéance	Aucun fonds d'amortissement requis	Aucun fonds d'amortissement requis
Investisseurs	Base d'investisseurs la plus large – le plus commercialisable	Sous-ensemble d'acheteurs d'obligations municipales; typiquement un produit à acheter et conserver	Base d'acheteurs plus petite en raison de la structure; principalement un produit à acheter et conserver
Liquidité	La plus grande – négocié le plus activement	Plus faible – petites tranches, difficiles à négocier	Faible – pas souvent négocié, typiquement conservé jusqu'à l'échéance par le premier investisseur
Tarification	Tarifé à partir d'un point unique de la courbe des taux – typiquement le taux le moins élevé par rapport au taux de référence	Comme cette structure se compose d'une série d'obligations, ayant chacune une échéance différente, chaque tranche est tarifée à partir d'un point différent de la courbe des taux	Tarification basée sur la durée moyenne pondérée de l'obligation + prime d'amortissement
Documentation	Feuille de modalités et notices d'offre (émetteurs dispensés de prospectus en vertu du règlement 45-106)	Feuille de modalités et notices d'offre (émetteurs dispensés de prospectus en vertu du règlement 45-106)	Feuille de modalités et notices d'offre (émetteurs dispensés de prospectus en vertu du règlement 45-106)

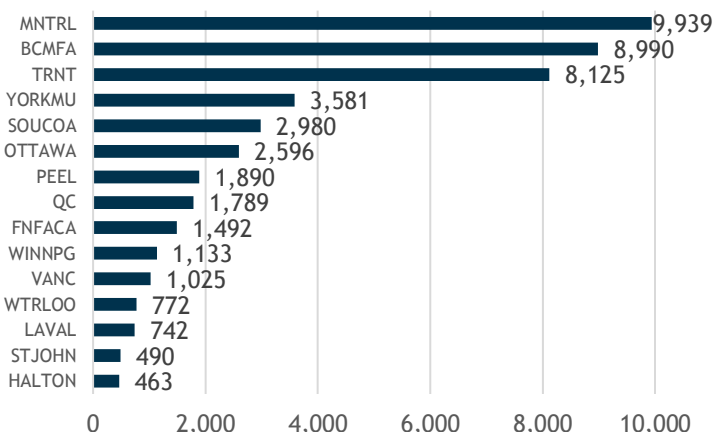
Profil d'échéances des émetteurs d'obligations municipales canadiennes (M\$ CA)

Le profil d'échéance inclut des émetteurs municipaux notés ainsi que MFABC, FNFA et Translink



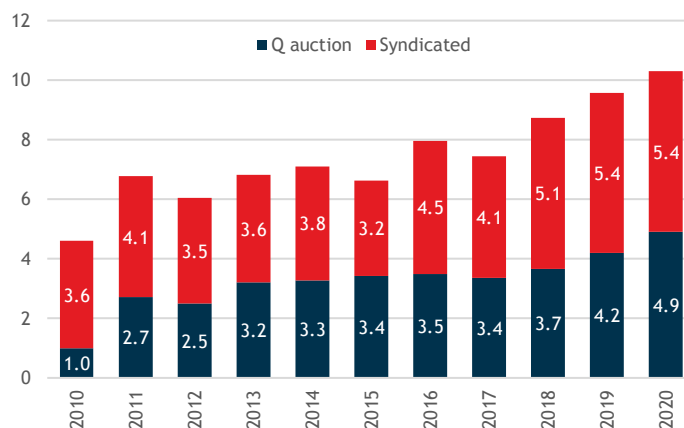
Source : FBN, Bloomberg

15 plus grands émetteurs par l'encours de la dette (M\$ CA)

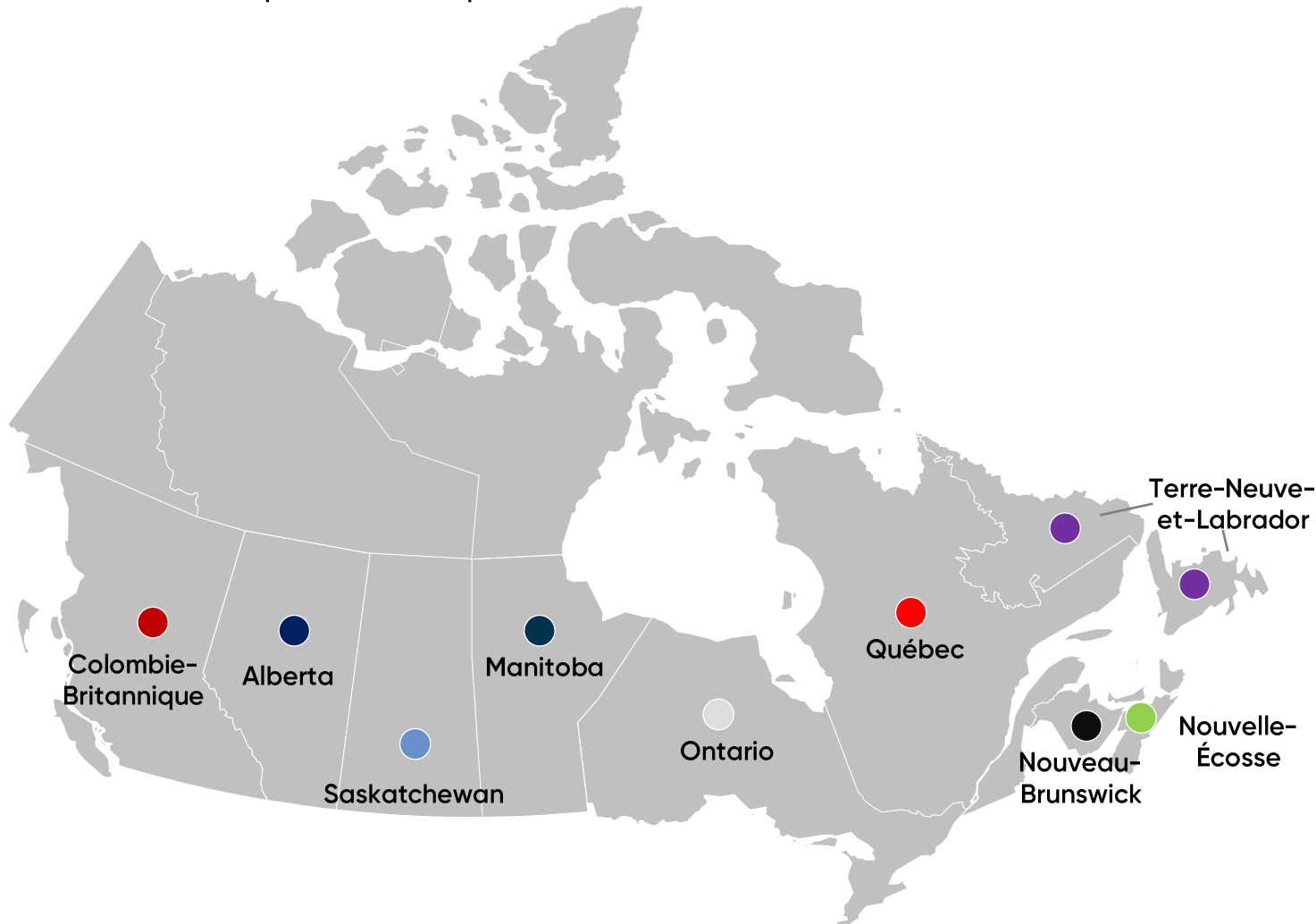


Source : FBN, Bloomberg

Émissions municipales annuelles (G\$ CA)



Où sont situés les emprunteurs municipaux?



Colombie-Britannique

- Ville de Vancouver
- FNFA
- MFABC
- TransLink

Alberta

- Alberta Capital Finance Authority

Saskatchewan

- Ville de Regina
- Ville de Saskatoon

Manitoba

- Ville de Winnipeg

Ontario

- Ville de Barrie
- Ville de Guelph
- Ville de Hamilton
- Ville de London
- Ville d'Ottawa
- Ville de Peterborough
- Ville de Greater Sudbury
- Ville de Toronto
- Comté de Wellington
- District de Muskoka
- Comté de Haldimand
- Comté de Norfolk
- Région de Durham
- Région de Halton
- Région de Niagara
- Région de Peel
- Région de Waterloo
- Région de York

Québec

- Ville de Montréal
- Ville de Québec
- Ville de Laval

Nouveau-Brunswick

- NBMFC

Nouvelle-Écosse

- NSMFC

Terre-Neuve-et-Labrador

- Ville de St. John's

Options de financement des municipalités

Les municipalités peuvent emprunter de diverses manières : émission directe de débentures, emprunt par l'entremise d'une entité groupée (p. ex. Municipal Finance Authority of B.C.), directement par leur province ou par une entité à garantie provinciale qui émet des titres de dette directement et prête des fonds aux municipalités.

Il existe un certain nombre d'autorités d'emprunt provinciales qui avaient précédemment emprunté sous leur propre nom sur les marchés ouverts, mais ont plus récemment emprunté par le biais de la province. La dernière fois qu'une de ces entités a emprunté sur le marché ouvert date de 2014.

- Alberta Capital Finance Authority (ACFA)
- Infrastructure Ontario (IO)
- Nova Scotia Municipal Finance Corporation (NSMFC)
- Corporation de financement des municipalités du Nouveau-Brunswick (NBMFC)
- Newfoundland & Labrador Municipal Finance Corporation (NFMFC)

Coup d'œil sur le marché des obligations municipales du Québec

Toutes les municipalités du Québec financent leurs projets d'immobilisations en émettant des débentures en séries par un processus d'adjudication/d'appels d'offres – à l'exception de la Ville de Montréal qui exécute la majorité de ses opérations de financement par le placement de débentures à fond d'amortissement sur une base entièrement syndiquée. Le total annuel d'emprunts municipaux au Québec par le processus d'adjudication se situe habituellement entre 3 et 5 milliards \$ par an. La structure de chaque adjudication se compose généralement d'un élément sériel de 1 à 5 ans, et occasionnellement certains financements comportent des tranches de 10 ans également. Les adjudications de plus de 2 millions \$ sont considérées comme des adjudications d'obligations, alors que les opérations de moins de 2 millions \$ sont considérées comme des adjudications de billets. Les obligations ont un numéro CUSIP et sont réglées par l'entremise de CDS à l'aide d'un certificat global unique, alors que les billets sont réglés directement par le courtier ou l'investisseur à l'aide d'un certificat physique pour chaque échéance.

Les municipalités sont régies par le Code municipal du Québec sous la supervision du ministère des Affaires municipales et de l'Habitation (MAMH). Toute demande de nouvel emprunt doit être autorisée par le MAMH et le ministère des Finances du Québec (MFQ). Le MFQ a la responsabilité de : i) recevoir les demandes de financement des municipalités, ii) gérer le calendrier des offres publiques, iii) publier les résultats de chaque offre et iv) communiquer avec les participants du marché obligataire. Après l'offre, le MFQ délivre un « Certificat de validité ». Ce document :

- garantit que, avant la mise en marché de l'émission de débentures, la municipalité a accompli toutes les démarches obligatoires et satisfait à toutes les exigences légales. Il atteste que le(s) règlement(s) d'emprunt sous-jacent(s) à l'emprunt a(ont) reçu toutes les approbations préalables requises. Il garantit la validité de l'emprunt.

Calendrier des adjudications municipales du Québec

- Obligations : Publié tous les jeudis pour les deux semaines suivantes; les adjudications ont lieu à 11h et à 15h
- Billets : Publié tous les mercredis pour la semaine suivante; les adjudications ont lieu à 10h et à 14h

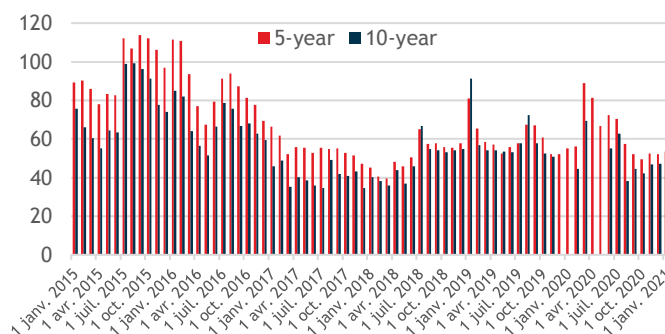
Comme pour les autres provinces :

- les municipalités du Québec sont tenues par la loi d'établir un budget équilibré sur une base annuelle
- les revenus municipaux au Québec proviennent de l'impôt foncier résidentiel et commercial, des taxes d'affaires, des taxes spéciales, des frais pour des services/installations municipaux, des transferts des gouvernements provincial et fédéral
- l'emprunt n'est autorisé que pour des projets d'immobilisations (c.-à-d. aucune dette de fonctionnement ni aucun financement du fonctionnement par déficit)
- les municipalités doivent adopter un règlement d'emprunt précisant
 - l'objet de la dette spécifique
 - une description des dépenses prévues,
 - le montant et la durée de la dette
 - les revenus/provenance des fonds pour rembourser la dette

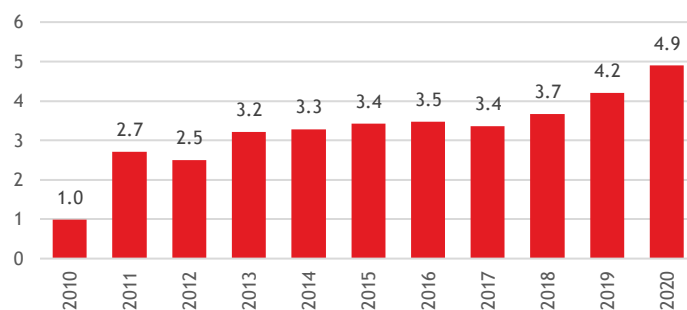
La plupart des municipalités du Québec n'ont pas de note de solvabilité (à l'exception de Montréal, Québec et Laval), mais il serait erroné de penser que la qualité de leur crédit est inférieure. Le coût du maintien d'une note de crédit est souvent prohibitif pour la taille et la fréquence des emprunts de nombreuses municipalités. De ce fait, les écarts de taux plus importants par rapport à ceux des obligations municipales du Québec notées offrent une importante valeur aux investisseurs.

Écart de taux génériques des emprunts municipaux non notés au Québec (pb)

Écart moyen FBN 5 ans et 10 ans par rapport aux obligations du Québec

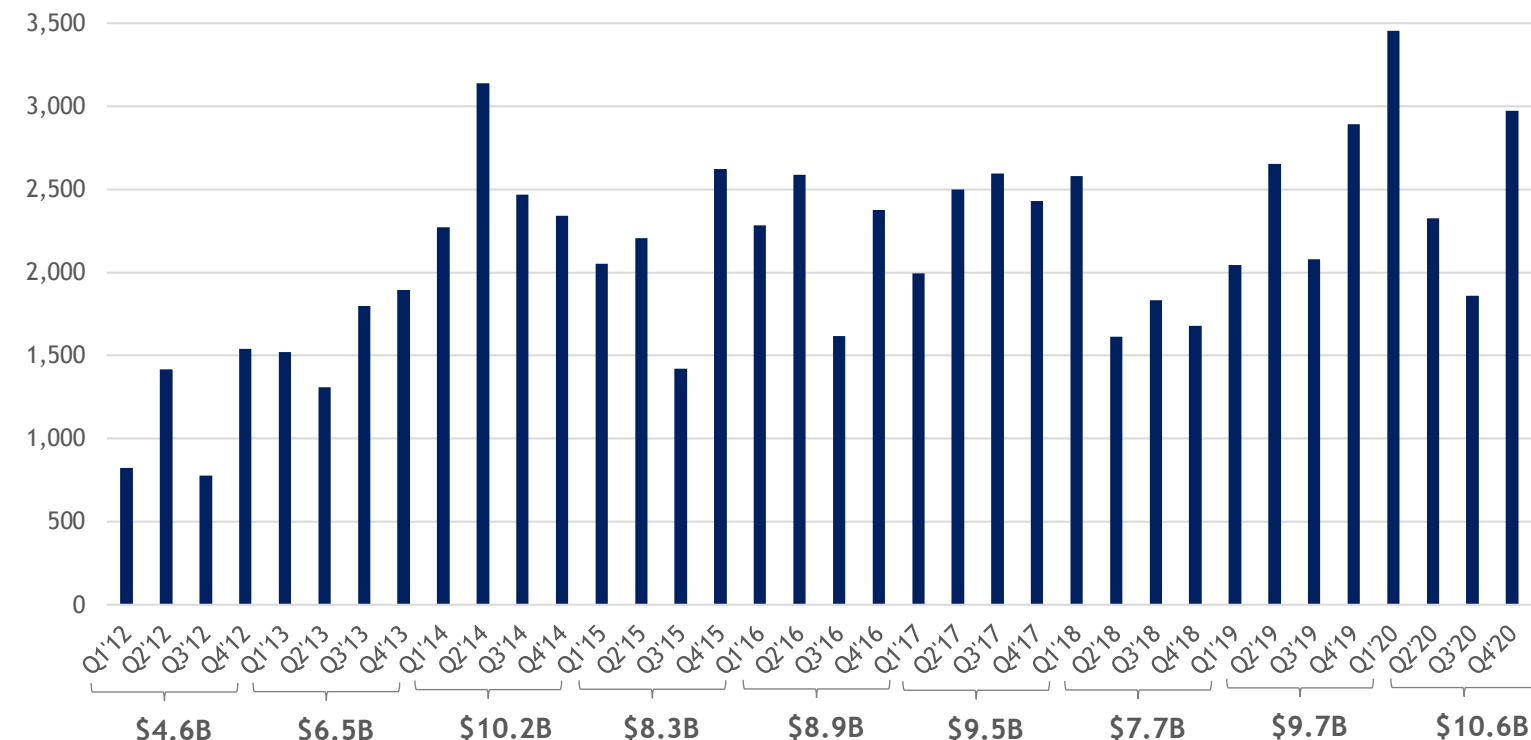


Marché historique de l'adjudication d'obligations municipales du Québec (G\$)



Statistiques historiques trimestrielles de négociation secondaire d'obligations municipales (M\$ CA)

La négociation sur le marché des obligations municipales canadiennes continue de croître d'année en année et a doublé au cours de la dernière décennie. À mesure que la base d'investisseurs prend de l'expansion, la liquidité du secteur s'améliore. La vaste majorité des opérations porte sur des débentures sans amortissement, par opposition aux débentures en séries ou amorties qui ont plutôt tendance à être détenues par des investisseurs qui les achètent pour les conserver jusqu'à l'échéance. Pour illustrer la croissance du marché secondaire, FBN négocie maintenant avec des comptes aux quatre coins du monde en obligations municipales canadiennes (Canada, États-Unis, Europe, Asie, Moyen-Orient).

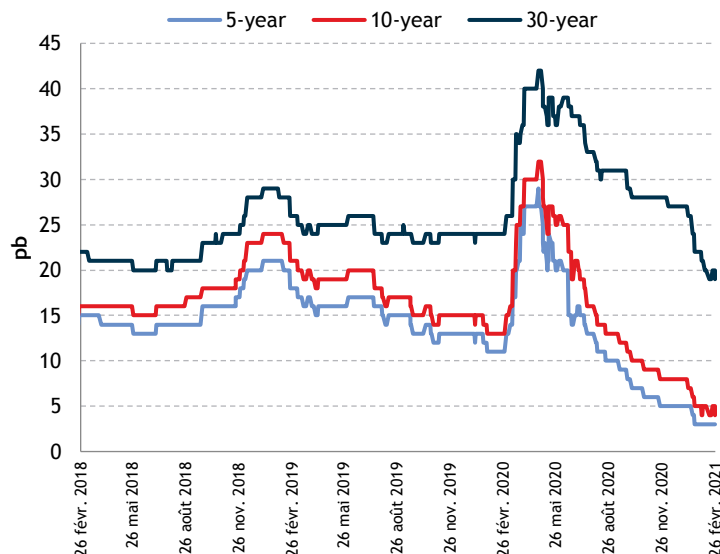


Source : SEROM

Nota : Avant 2018, les nouvelles émissions étaient incluses dans les statistiques du SEROM, ce qui gonflait par conséquent les données sur la rotation avant 2018

Écarts indicatifs des nouvelles émissions par rapport aux obligations de l'Ontario (pb)

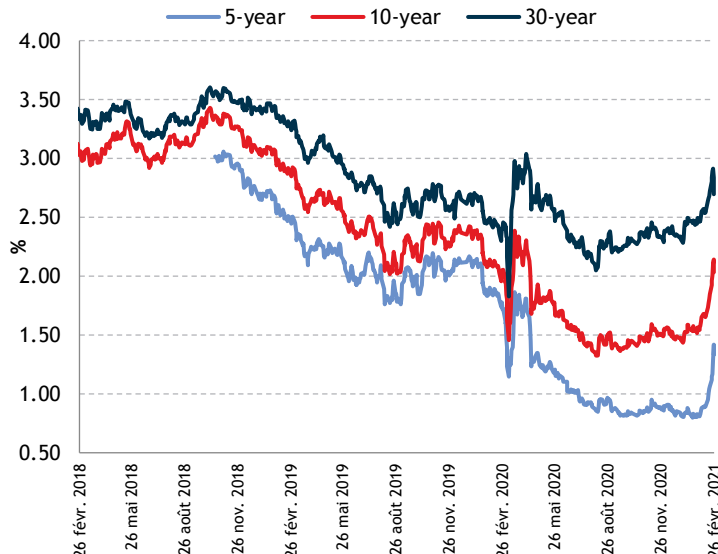
Prix basés sur les niveaux hebdomadaires des municipalités de l'Ontario notées AA/AAA



Source : FBN, Bloomberg

Taux indicatifs des nouvelles émissions (%)

Prix basés sur les niveaux hebdomadaires des municipalités de l'Ontario notées AA/AAA



Émissions d'obligations municipales canadiennes syndiquées

Émetteur	Date	Montant (M\$ CA)	Échéance	Écart avec les titres de référence	comp. ONT	Durée	Type	ESG?
Ville de Montréal	3 fév 2021	300,0	1 déc 2041	105 pb	+23 pb v Q	20 ans	Sans amort.	--
Région de Peel	29 jan 2021	47,1	Multiple	Multiple	5ans: +3 10ans: +4	1-10 ans	séries	--
FNFA	14 jan 2021	354	16 jun 2030	69 pb	11 pb	10 ans	sans amort.	--
Ville de Toronto	1 déc 2020	130,0	24 sept 2039	118,0 pb	21,5 pb	20 ans	sans amort.	Yes
Ville de Barrie	28 oct 2020	10,3	Multiple	Multiple	5ans:+18, 10ans: +20	1-10 ans	séries	--
Ville de Vancouver	27 oct 2020	100,0	6 nov 2030	83,5 pb	7,5 pb	10 ans	sans amort.	--
Ville de Toronto	26 oct 2020	250,0	22 nov 2049	118,5 pb	29,5 pb	30 ans	sans amort.	--
Ville de Hamilton	20 oct 2020	51,7	Multiple	Multiple	5ans: +18, 10ans:+20, 15ans: +30	1-15 ans	séries	--
Ville de Montréal	7 oct 2020	330,0	1 sept 2030	87,5 pb	20 v Q	10 ans	sans amort.	--
Région de Durham	25 sept 2020	19,0	Multiple	Multiple	5s+15, 10s+19, 15s+26,5, 20s+35	1-20 ans	séries	--
Norfolk County	24 sept 2020	12,0	Multiple	Multiple	5s+20, 10s+25	1-10 ans	séries	--
MFABC	22 sept 2020	125,0	2 oct 2025	40,0 pb	3,0 pb	5 ans	sans amort.	--
Région de Waterloo	17 sept 2020	42,0	Multiple	Multiple	5s+15, 10s+19, 15s+26,5, 20s+35	1-20 ans	séries	--
Ville de St. John's	27 août 2020	138,0	3 sept 2040	197,0 pb	92,0 pb	20 ans	sans amort.	--
Région de York	21 août 2020	250,0	27 mai 2020	87,0 pb	13,0 pb	10 ans	sans amort.	--
Ville de Toronto	11 août 2020	300,0	25 août 2040	132,0 pb	31,0 pb	20 ans	sans amort.	--
Région de Niagara	7 juil 2020	34,2	Multiple	Multiple	5ans: +27, 10ans:+30	1-10 ans	séries	--
Translink	25 juin 2020	400,0	3 juil 2030	107,5 pb	23,5 pb	10 ans	sans amort.	--
Ville de Toronto	16 juin 2020	100,0	2 déc 2030	104,0 pb	19,5 pb	10 ans	sans amort.	Yes
FNFA	9 juin 2020	240,0	16 juin 2030	107,0 pb	25,0 pb	10 ans	sans amort.	--
Région de Peel	2 juin 2020	200,0	16 juin 2051	137,5 pb	39,0 pb	30 ans	sans amort.	--
Région de Halton	27 mai 2020	13,8	Multiple	Multiple	5ans: +32, 10ans: +35	1-10 ans	séries	--
MFABC	20 mai 2020	615,0	1 juin 2025	72,5 pb	10,0 pb	5 ans	sans amort.	--
Ville de Winnipeg	19 mai 2020	85,0	15 nov 2051	149,0 pb	48,0 pb	30 ans	sans amort.	--
Ville de London	13 mai 2020	36,0	Multiple	Multiple	5 ans: +34, 10 ans: +37	1-10 ans	séries	--
Région de York	11 mai 2020	160,0	27 mai 2030	115,0 pb	27,0 pb	10 ans	sans amort.	--
Ville de Montréal	11 mai 2020	300,0	1 sept 2030	123,0 pb	38 v Q	10 ans	sans amort.	--
Région de Waterloo	5 mai 2020	13,0	Multiple	Multiple	5 ans: +33, 10 ans: +37	1-10 ans	séries	--
Région de Waterloo	4 mai 2020	35,0	15 mai 2040	160,0 pb	~67 pb (prime amort. 35-40)	~11 ans DVMP	sans amort.	--
Ville d'Ottawa	4 mai 2020	300,0	11 mai 2051	143,0 pb	43,0 pb	30 ans	sans amort.	Yes
Ville de Toronto	1 mai 2020	200,0	9 nov 2029	116,0 pb	30,5 pb	10 ans	sans amort.	--
Translink	7-Apr-2020	250,0	4 juin 2025	114,0 pb	25,0 pb	5 ans	sans amort.	--
MFABC	26-Mar-2020	280,0	2 oct 2025	114,0 pb	17,0 pb	5 ans	sans amort.	--
Ville de Greater Sudbury	25-Feb-2020	200,0	12-Mar-2050	109,0 pb	33,0 pb	30 ans	sans amort.	--
Ville de Montréal	4-Feb-2020	300,0	1 déc 2038	107,5 pb	29 v Q	20 ans	sans amort.	--
2020 Total		5520,1						

Note de crédit des obligations municipales canadiennes

Sauf indication contraire, la note est stable

	Symble Bloomberg	S&P	Moody's	DBRS
Provinces et garantie provinciale (reflète la note de la province)				
Alberta Capital Finance Authority (ACFA)	ALBCAP	A+(NEG)	Aa3	AAL(NEG)
Corporation de financement des municipalités du Nouveau-Brunswick,	NBMFC	A+	Aa2	AH
Newfoundland & Labrador Municipal Finance Corp.	NFMF	A(NEG)	A1(NEG)	AL(NEG)
Nova Scotia Municipal Finance Corp.	NSMFC	AA-	Aa2	AH
Financement-Québec	FINQUE	AA-	Aa2	AAL
Municipalités - Ontario				
Barrie, Ville de	BARRIE	AA	--	--
Belleville, Ville de	BELLEV	--	--	--
Brampton, Ville de		AAA	--	--
Brantford, Ville de	BRNCTY	--	--	--
Durham, Municipalité régionale de	DURAM	AAA	Aaa	--
Essex, Comté de	ESSCTY	AA+	--	--
Guelph, Ville de	CITGUE	AA+	--	--
Haldimand, Comté de	HALDIM	AA	--	--
Halton, Municipalité régionale de	HALTON	AAA	Aaa	--
Hamilton, Ville de	HAMCTY	AA+	--	--
Kingston, Ville de	KINCTY	AA	--	--
Lambton, Comté de	LAMBTN	AA	--	--
London, Ville de	LONDON	--	Aaa	--
Mississauga, Ville de		AAA	--	--
Muskoka, Municipalité de district de	MUSKOK	--	Aa2	--
Niagara, Municipalité régionale de	NIAGMU	AA	--	--
Norfolk, Comté de	NORFLK	AA-	--	--
North Bay, Ville de	NORBAY	--	Aa2	--
Ottawa, Ville de	OTTAWA	AA	Aaa	--
Oxford, Comté de	OXFCTY	AA+	--	--
Peel, Municipalité régionale de	PEEL	AAA	Aaa	--
Peterborough, Ville de	PETERB	AA	--	--
Sault St. Marie, Ville de	SAULT	AA	--	--
Simcoe, Comté de		AA	--	--
Sudbury, Ville de Greater	CITSUD	AA	--	--
Thunder Bay, Ville de	THUNDR	AA	--	--
Toronto, Ville de	TRNT	AA	Aa1	AA
Waterloo, Municipalité régionale de	WTRLOO	--	Aaa	--
Wellington, Comté de	WELLIN	AA+	--	--
Windsor, Ville de	WINDSR	AA	--	--
York, Municipalité régionale de	YORKMU	AA+(POS)	Aaa	--

Notes de crédit des obligations municipales canadiennes

Sauf indication contraire, la note est stable

	Symbole Bloomberg	S&P	Moody's	DBRS
Infrastructures et commissions scolaires – Ontario				
55 School Board Trust, The	ONTSCH	A+	Aa3	--
Durham District School Board	DURDIS	--	--	--
Ontario Infrastructure and Lands Corp.	OILC	--	Aa3	--
Ontario School Boards Financing Corp.	OSBFC	--	A1	AAL
Ottawa Catholic School Board	OTTCAR	A+	--	--
Simcoe County District School Board	SIMCOE	A+	--	--
Toronto Community Housing Corp.	TCHC	AA-	--	--
York Region District School Board	YORKDS	A+	--	--
Municipalités et autorités – Colombie-Britannique				
First Nations Finance Authority	FNFACA	A+	Aa3	--
Municipal Finance Authority of British Columbia	BCMFA	AAA	Aaa	--
Translink (South Coast British Columbia Transportation Authority)	SOUCOA	--	Aa2(NEG)	AA
Vancouver, Ville de	VANC	AAA	Aaa	--
Municipalités – Alberta				
Calgary, Ville de	CALGRY	AA+	--	AAH
Edmonton, Ville de	EACDA	AA	--	--
Municipalités – Saskatchewan				
Regina, Ville de	REGINA	AAA	--	--
Saskatoon, Ville de	SSKTN	AAA	--	--
Municipalités – Manitoba				
Winnipeg, Ville de	WINNPG	AA	Aa2	--
Municipalités – Québec				
Laval, Ville de	LAVAL	AA	--	--
Montréal, Ville de	MNTRL	AA-	Aa2	AH
Québec, Ville de	QC	--	Aa2	--
Société de transport de Montréal	SDTMON	AA-	Aa2	AH
Municipalités – Terre-Neuve-et-Labrador				
St. Johns, Ville de	STJOHN	A+	A1	--
Municipalités – Territoires du Nord-Ouest				
Yellowknife, Ville de		--	Aa2	--



Général

Le présent rapport a été élaboré par Financière Banque Nationale inc. (FBN), (courtier en valeurs mobilières canadien, membre de l'OCRCVM), filiale en propriété exclusive indirecte de la Banque Nationale du Canada. La Banque Nationale du Canada est une société ouverte inscrite à la Bourse de Toronto.

Les renseignements contenus aux présentes ont été obtenus de sources que nous croyons fiables, mais ils ne sont pas garantis, peuvent être incomplets et modifiés sans préavis. Les renseignements sont à jour à la date indiquée dans le présent document. Ni le ou les auteurs ni FBN n'assument quelque obligation que ce soit de mettre ces renseignements à jour ou de communiquer tout fait nouveau concernant les sujets ou les titres évoqués. Les opinions exprimées sont fondées sur l'analyse et l'interprétation du ou des auteurs de ces renseignements, et elles ne doivent pas être interprétées comme une sollicitation ou une offre visant l'achat ou la vente des titres mentionnés dans les présentes, et rien dans le présent rapport ne constitue une déclaration selon laquelle toute stratégie ou recommandation de placement contenue aux présentes convient à la situation individuelle d'un destinataire. Dans tous les cas, les investisseurs doivent mener leurs propres vérifications et analyses de ces renseignements avant de prendre ou d'omettre de prendre toute mesure que ce soit en lien avec les titres ou les marchés qui sont analysés dans le présent rapport. Il importe de ne pas fonder de décisions de placement sur ce seul rapport, qui ne remplace pas un contrôle préalable ou les travaux d'analyse exigés de votre part pour motiver une décision de placement.

Le présent rapport ne peut être distribué que dans les cas permis par la loi applicable. Le présent rapport ne s'adresse pas à vous si FBN ou toute société affiliée distribuant le présent rapport fait l'objet d'interdiction ou de restriction de le mettre à votre disposition par quelque loi ou règlement que ce soit dans quelque territoire que ce soit. Avant de lire le présent rapport, vous devriez vous assurer que FBN a l'autorisation de vous le fournir en vertu des lois et règlements en vigueur.

Marchés financiers Banque Nationale du Canada est une marque de commerce utilisée par Financière Banque Nationale et National Bank of Canada Financial Inc.

Résidents du Canada

FBN ou ses sociétés affiliées peuvent appliquer toute stratégie de négociation décrite dans les présentes pour leur propre compte ou sur une base discrétionnaire pour le compte de certains clients; elles peuvent, à mesure que les conditions du marché changent, modifier leur stratégie de placement, notamment en procédant à un désinvestissement intégral. Les positions de négociation de FBN et de ses sociétés affiliées peuvent également être contraires aux opinions exprimées dans le présent rapport.

FBN ou ses sociétés affiliées peuvent intervenir comme conseillers financiers, placeurs pour compte ou preneurs fermes pour certains émetteurs mentionnés dans les présentes et recevoir une rémunération pour ces services. De plus, FBN et ses sociétés affiliées, leurs dirigeants, administrateurs, représentants ou adjoints peuvent détenir une position sur les titres mentionnés dans les présentes et effectuer des achats ou des ventes de ces titres à l'occasion, sur les marchés publics ou autrement. FBN, ses sociétés affiliées peuvent agir à titre de teneurs de marché relativement aux titres mentionnés dans le présent rapport. Le présent rapport ne peut pas être considéré comme indépendant des intérêts exclusifs de FBN et de ses sociétés affiliées.

Le présent rapport n'est pas considéré comme un produit de recherche en vertu des lois et règlements canadiens. Par conséquent, ce document n'est pas régi par les règles applicables à la publication et à la distribution de rapports de recherche, notamment les restrictions ou renseignements à fournir pertinents qui doivent être inclus dans les rapports de recherche.

Résidents du Royaume-Uni

Le présent rapport est un document de marketing. Il n'a pas été préparé conformément aux exigences prévues par les lois de l'Union européenne établies pour promouvoir l'indépendance de la recherche en matière de placement, et il ne fait l'objet d'aucune interdiction concernant la négociation préalable à la diffusion de la recherche en matière de placement. FBN a approuvé le contenu du présent rapport, dans le cadre de sa distribution aux résidents du Royaume-Uni (notamment pour l'application, au besoin, du paragraphe 21(1) de la *Financial Services and Markets Act 2000*). Le présent rapport est fourni à titre indicatif seulement et ne constitue en aucun cas une recommandation personnalisée ni des conseils juridiques, fiscaux ou de placement. FBN et sa société mère, ou des sociétés de la Banque Nationale du Canada ou membres du même groupe qu'elle, ou leurs administrateurs, dirigeants et employés peuvent détenir des participations ou des positions vendeur ou acheteur à l'égard des placements ou des placements connexes qui font l'objet du présent rapport, ou ils peuvent avoir détenu de telles participations ou positions. Ces personnes peuvent à tout moment effectuer des ventes ou des achats à l'égard des placements ou placements connexes en question, que ce soit à titre de contrepartistes ou de mandataires. Elles peuvent agir à titre de teneurs de marché pour ces placements connexes ou avoir déjà agi à ce titre, ou peuvent agir à titre de banque d'investissement ou de banque commerciale à l'égard de ceux-ci ou avoir déjà agi à ce titre. La valeur des placements et les revenus qui en découlent peuvent autant baisser qu'augmenter, et il se peut que vous ne récupériez pas la somme investie. Le rendement passé n'est pas garant du rendement futur. Si un placement est libellé en devises, les variations de change peuvent avoir un effet défavorable sur la valeur du placement. Il peut s'avérer difficile de vendre ou de réaliser des placements non liquides, ainsi que d'obtenir de l'information fiable concernant leur valeur ou l'étendue des risques auxquels ils sont exposés. Certaines opérations, notamment celles qui concernent les contrats à terme, les swaps, et autres produits dérivés, soulèvent un risque sérieux et ne conviennent pas à tous les investisseurs. Les placements prévus dans le présent rapport ne sont pas offerts aux clients particuliers, et le présent rapport ne doit pas leur être distribué (au sens des règles de la Financial Conduct Authority). Les clients particuliers ne devraient pas agir en fonction des renseignements contenus dans le présent rapport ou s'y fier. Le présent rapport ne constitue pas une offre de vente ou de souscription, ni la sollicitation d'une offre d'achat ou de souscription des titres décrits dans les présentes, ni n'en fait partie. On ne doit pas non plus se fonder sur le présent rapport dans le cadre d'un contrat ou d'un engagement quelconque et il ne sert pas, ni ne servira de base ou de fondement pour de tels contrats ou engagements.

Les présents renseignements ne doivent être communiqués qu'aux contreparties admissibles et clients professionnels du Royaume-Uni au sens des règles de la Financial Conduct Authority. FBN est autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority au Royaume-Uni, et à son siège social au 71 Fenchurch Street, Londres, EC3M4HD.

FBN n'est pas autorisée par la Prudential Regulation Authority ou par la Financial Conduct Authority à accepter des dépôts au Royaume-Uni.

Résidents des États-Unis

En ce qui concerne la distribution du présent rapport aux États-Unis, National Bank of Canada Financial Inc. (« NBCFI ») qui est réglementée par la Financial Industry Regulatory Authority (FINRA) et est membre de la Securities Investor Protection Corporation (SIPC), membre du groupe de FBN, endosse la responsabilité du contenu du présent rapport, sous réserve des modalités susmentionnées. Pour obtenir de plus amples renseignements au sujet du présent rapport, les résidents des États-Unis doivent communiquer avec leur représentant inscrit de NBCFI.

Ce rapport n'est pas un rapport de recherche et ne s'adresse qu'aux grands investisseurs institutionnels des États-Unis. Ce rapport n'est pas assujéti aux normes d'indépendance et d'informations à fournir aux États-Unis applicables aux rapports de recherche.

Résidents de HK

En ce qui concerne la diffusion de ce document à Hong Kong par NBC Financial Markets Asia Limited (« NBCFMA »), titulaire d'un permis de la Securities and Futures Commission (« SFC ») qui l'autorise à mener des activités réglementées de type 1 (négociation de valeurs mobilières) et de type 3 (négociation avec effet de levier sur le marché de change), le contenu de cette publication est uniquement présenté à titre d'information. Il n'a pas été approuvé, examiné ni vérifié par aucune autorité de réglementation de Hong Kong, ni n'a été déposé auprès d'une telle autorité. Rien dans ce document ne constitue une recommandation, un avis, une offre ou une sollicitation en vue de l'achat ou de la vente d'un produit ou d'un service, ni une confirmation officielle d'aucune transaction. Aucun des émetteurs de produits, ni NBCFMA ni aucun membre de son groupe, ni aucune autre personne ou entité désignée dans les présentes n'est obligé de vous aviser de modifications de quelque information que ce soit et aucun des susmentionnés n'assume aucune perte que vous auriez subie en vous en fondant sur ces informations.

Ce document peut contenir des informations au sujet de produits de placement dont l'offre au public de Hong Kong n'est pas autorisée par la SFC et ces informations seront uniquement mises à la disposition de personnes qui sont des investisseurs professionnels [au sens de « Professional Investors », tel que défini par la Securities and Futures Ordinance of Hong Kong (« SFO »)]. Si vous avez des doutes quant à votre statut, vous devriez consulter un conseiller financier ou communiquer avec nous. Ce document n'est pas un document de marketing et n'est pas destiné à une distribution publique. Veuillez noter que ni ce document ni le produit qui y est mentionné ne sont visés par une autorisation de vente de la SFC. Prière de vous reporter au prospectus du produit pour des renseignements plus détaillés.

Des conflits d'intérêts concernant NBCFMA ou les activités de membres de son groupe sont possibles. Ces activités et intérêts comprennent des intérêts multiples en termes de conseils, transactionnels et financiers, dans les valeurs mobilières et instruments qui peuvent être achetés ou vendus par NBCFMA ou les membres de son groupe, ou dans d'autres instruments de placement qui sont gérés par NBCFMA ou les membres de son groupe qui peuvent acheter ou vendre de telles valeurs mobilières ou de tels instruments. Aucune autre entité au sein du groupe de la Banque Nationale du Canada, y compris la Banque Nationale du Canada et Financière Banque Nationale Inc., n'est titulaire d'un permis de la SCF ni n'est inscrite auprès de la SFC. Par conséquent, ces entités et leurs employés ne sont pas autorisés à ni n'ont l'intention de : (i) se livrer à une activité réglementée à Hong Kong; (ii) se présenter comme s'ils se livraient à une activité réglementée à Hong Kong; (iii) commercialiser activement leurs services auprès du public de Hong Kong.

Droits d'auteur

Le présent rapport ne peut être reproduit en totalité ou en partie, ni distribué, publié ou mentionné de quelque manière que ce soit, ni ne le peuvent les renseignements, les opinions ou les conclusions qu'il contient sans, dans chaque cas, obtenir le consentement préalable et écrit de la FBN.