



**CRITÈRES DE NOTATION
DES SOCIÉTÉS DE SERVICES FINANCIERS**

Table des matières

Champ d'application des présents critères	3
Résumé des changements apportés aux critères	3
Aperçu du canevas de notation	3
Composante 1 du score de risque : Environnement opérationnel	5
Composante 1, Facteur A : Score de risque pays	5
Composante 1, Facteur B : Score de risque sectoriel des sociétés de services financiers	5
Composante 2 du score de risque : Profil d'entreprise	6
Composante 2, Facteur A : Position concurrentielle	6
Composante 2, Facteur B : Management et gouvernance	7
Composante 3 du score de risque : Profil financier	8
Composante 3, Facteur A1 : Flux de trésorerie et effet de levier	8
Composante 3, Facteur A2 : Ajustements du score de flux de trésorerie/d'effet de levier compte tenu de la structure financière	9
Composante 3, Facteur B : Bénéfices par rapport aux risques	10
Composante 3, Facteur C : Liquidité	12
Composante 4 du score de risque : Profil comparatif	13
Composante 4, Facteur A : Soutien du groupe	13
Composante 4, Facteur B : Soutien des pouvoirs publics	13
Composante 4, Facteur C : Comparaison avec les pairs	14
Facteurs d'ajustement final de la notation	14
Facteur d'ajustement de la notation 1 : Facteurs structurels spécifiques aux SSF	14
Facteur d'ajustement de la notation 2 : Notation(s) des émissions	15

Champs d'application des présents critères

1. Les critères intitulés *Critères de notation des sociétés de services financiers (Critères de notation des SSF)* s'appliquent à un large éventail d'institutions financières pour lesquelles les risques d'un portefeuille d'actifs et d'adéquation des fonds propres ne constituent pas les principales considérations analytiques. La structure des bilans des SSF, en particulier en ce qui concerne l'actif, peut varier considérablement. Certaines entités peuvent être « similaires aux banques », mais compte tenu de leurs portefeuilles de prêts à court terme et à marge élevée, elles sont davantage exposées à des risques liés aux flux de trésorerie qu'aux risques de crédit. D'autres SSF peuvent acquérir des portefeuilles de prêts et les poursuivre en tirant des revenus de rente, ou remplir le rôle d'infrastructure financière et faire face à d'autres risques non financiers. Le trait commun entre ces entités est que, typiquement, l'effet de levier, la gestion des flux de trésorerie et les marges d'exploitation représentent les indicateurs les plus importants de leur qualité de crédit.
2. En ce qui concerne les sociétés de location et de crédit-bail, en règle générale, GCR applique les critères de notation des SSF aux entreprises spécialisées dans le bail d'exploitation (où l'actif est reconnu par le bailleur), tandis que les activités de crédit-bail (où l'actif est transféré au crédit-preneur) rentrent dans le champ d'application des *Critères de notation des institutions financières*. L'agence prévoit d'appliquer les critères de notation des SSF notamment (cependant, cette liste n'est pas exhaustive) aux acheteurs de dettes, à la plupart des prêteurs en microfinance, aux prêteurs sur salaire et aux sociétés d'infrastructures financières. Les banques, les institutions financières de type bancaire, les gestionnaires d'actifs et les fonds ne sont pas concernés par les présents critères.

Résumé des changements apportés aux critères

3. Les critères de notation des SSF de GCR Ratings reflètent une nouvelle approche relative à l'analyse des sociétés de services financiers. Par conséquent, ils remplacent les deux méthodologies de GCR Ratings, mises à jour en mars 2017, intitulées *Critères généraux de notation des établissements financiers, de crédit-bail et de location* et *Critères généraux de notation des institutions de microfinance*. Les entités précédemment notées dans le cadre de ces deux méthodologies relèveront soit des *Critères de notation des SSF*, soit des *Critères de notation des institutions financières*, en fonction de la nature des risques.
4. Le principal changement apporté aux critères concerne leur alignement sur le canevas de notation de GCR élargi (voir plus loin). L'agence a également adopté une approche qui s'appuie davantage sur l'analyse des ratios en ce qui concerne l'évaluation de l'effet de levier et des flux de trésorerie plutôt que sur l'appréciation des risques typiquement « bancaires ». Par ailleurs, comme dans le cas des versions précédentes des critères, les évaluations quantitatives sont largement interprétées à l'aide de facteurs qualitatifs.

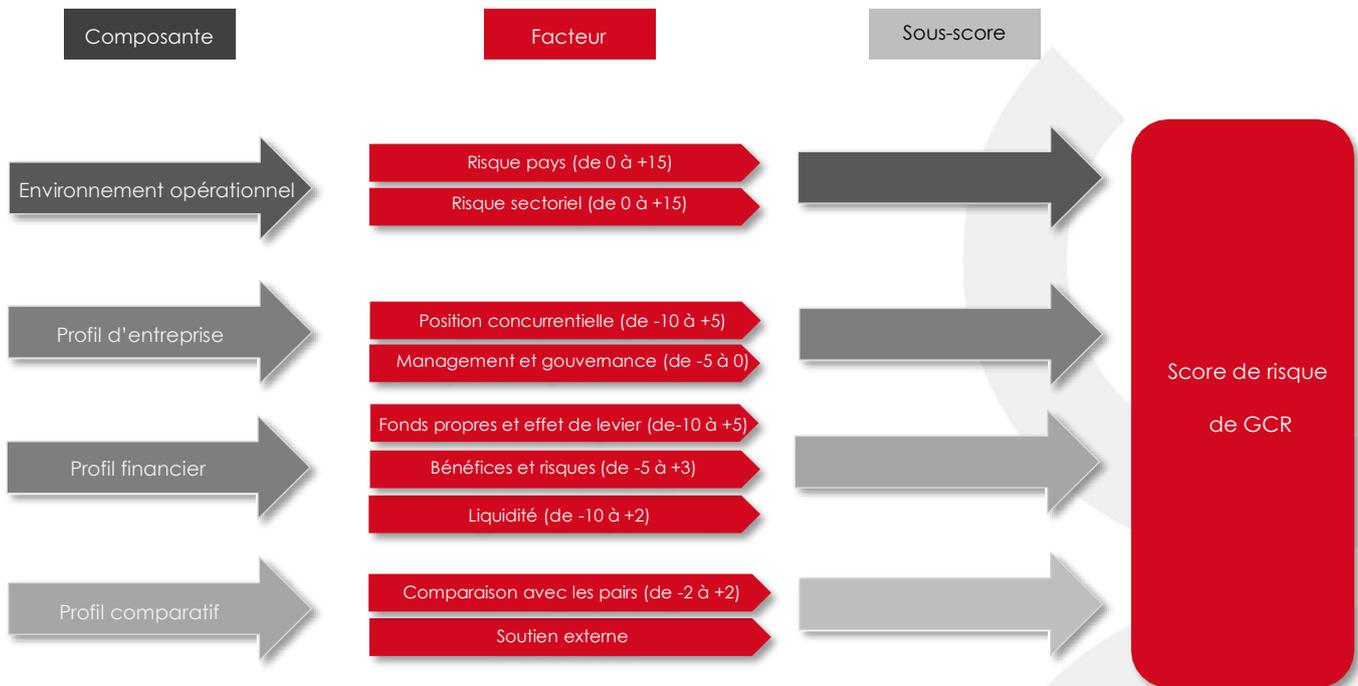
Aperçu du canevas de notation

5. Afin d'améliorer la comparabilité et la transparence des ratings, GCR a mis en place un canevas de notation (voir plus loin) comportant des scores publics des composantes clés. L'objectif est d'offrir à chaque partie prenante (émetteur, investisseur, régulateur, contrepartie, etc.) la possibilité d'appréhender en détail chacun des principaux éléments déterminants de notation et, en définitive, de savoir quels facteurs sont susceptibles de changer les notes dans l'avenir.
6. Dans cette optique, l'agence a adopté quatre composantes clés de notation (environnement opérationnel, profil d'entreprise, profil financier et profil comparatif), chacune est subdivisée en deux ou trois facteurs et sous-facteurs déterminants qui reçoivent une note publique positive ou négative. La somme des notes détermine le Score de risque de GCR, qui est traduit grâce à l'Évaluateur de crédit d'ancrage de GCR en une Évaluation de crédit d'ancrage (ACE) et par la suite, à l'aide des facteurs

d'ajustement final, en notations des émissions(émetteurs) de crédit. Il est important de préciser que les niveaux de pondération propres aux composantes, facteurs ou sous-facteurs n'ont pas été prédéfinis.

7. Afin de bien appréhender les critères suivants, l'agence recommande de lire conjointement le document *Critères relatifs au canevas de notation de GCR* qui offre une présentation plus détaillée du Risque pays, de la Classification au sein du groupe et du soutien du groupe, du Management et de la gouvernance ; ainsi que l'opuscule *Échelles de notation, symboles et définitions de GCR* publié sur le site internet de l'agence qui comporte la description de l'Évaluateur de crédit d'ancrage à l'aide duquel le Score de risque de GCR est traduit en notations sur l'échelle internationale et nationale.
8. La manière dont ces concepts clés de notation interagissent les uns avec les autres pour aboutir à une notation de l'émission(émetteur) de crédit est illustrée sur la Figure 1, ci-dessous.

Figure 1 : Diagramme du canevas de notation de GCR applicable aux sociétés de services financiers



* Les niveaux de pondération propres aux composantes ou aux facteurs mentionnés ci-dessus n'ont pas été prédéfinis.

Composante 1 : Environnement opérationnel

9. Le concept du canevas de notation trouve ses racines dans l'idée de GCR selon laquelle l'environnement opérationnel d'une entité détermine sa qualité de crédit. Par conséquent, l'analyse des conditions d'exploitation constitue la composante la plus importante du score de risque sous-jacent suivant la méthodologie de notation de GCR. En substance, l'agence fait combiner des éléments d'analyse du risque pays et du risque sectoriel, pondérés en fonction des pays s'il s'agit d'entités opérant dans plusieurs juridictions, pour fixer la SSF dans son environnement opérationnel actuel.

(de 0 à +30 :
+30 étant le meilleur score)

Environnement opérationnel

Facteur A : Risque pays (de 0 à +15)

- PIB par habitant
- Indicateurs de gouvernance de la Banque mondiale
- FEM

Facteur B : Risque sectoriel (de 0 à +15)

- Risques d'un portefeuille d'actifs et diversification
- Régulation, gouvernance et certitude en matière de politique
- Structure sectorielle
- Financement à l'échelle du secteur

Facteurs d'ajustement des IFNB (de -3 à 0)

10. Alors que dans le cas des sociétés de services financiers le lien direct ou l'exposition au risque pays peut sembler ne pas aussi évident(e) qu'en ce qui concerne les banques (par exemple), GCR persiste à considérer que la richesse des ménages et l'environnement politique/commercial sont des paramètres essentiels dans le cadre de l'évaluation de leur qualité de crédit. Même si les SSF opèrent souvent dans une niche de services financiers, elles restent exposées au contexte de crédit, aux exigences réglementaires, aux pratiques des banques nationales et à la dynamique de financement qui sont propres à chaque zone géographique donnée.

Composante 1, Facteur A : Score de risque pays

(de 0 à +15 :
+15 étant le meilleur score)

11. Le score est calculé sur une échelle de 0 (le plus faible) à +15 (le plus élevé). L'agence détermine la moyenne pondérée du total des actifs ou de l'EBIT(DA) par zone géographique, conformément à la méthodologie de dérivation du score de risque pays explicitée dans les *Critères relatifs au canevas de notation de GCR*. Pour consulter les critères généraux de risque pays publiés, cliquez [ici](#).

Composante 1, Facteur B : Score de risque sectoriel des sociétés de services financiers

(de 0 à +15 :
+15 étant le meilleur score)

12. Le score de risque sectoriel des SSF est calculé sur une échelle de 0 (le plus faible) à +15 (le plus élevé). Il est fortement dépendant du score de risque sectoriel des institutions financières (voir *Critères de notation des institutions financières*), car une banque et une SSF présentes dans le même pays sont généralement exposées aux risques similaires. Cependant, les SSF peuvent opérer dans un contexte de désavantages structurels spécifiques ou faire face aux risques et pressions concurrentielles plus importants par rapport aux banques actives sur le même marché.
13. Par conséquent, lors de la dérivation du score sectoriel des SSF, GCR part du même point que dans le cas d'une banque opérant dans le même pays et, ensuite, procède généralement aux ajustements négatifs (3 au maximum) si l'un des éléments suivants existe :
- Les exigences en matière de surveillance dans le cadre de la réglementation prudentielle en ce qui concerne la SSF sont moindres par rapport à une banque commerciale opérant dans le même pays et/ou la SSF n'a pas accès aux dispositifs de financement de la Banque centrale,
 - L'examen des pratiques commerciales de la SSF est plus poussé ou elle est potentiellement plus sensible aux changements réglementaires ou législatifs que les banques commerciales,
 - Les marchés des capitaux nationaux sont sous-développés, ce qui oblige les SSF à recourir au financement bancaire,
 - Les barrières à l'entrée ne sont pas importantes.

14. En revanche, GCR peut réduire l'importance de l'ajustement négatif/ne pas l'appliquer si la branche d'activité dont dépend la SSF est soumise à une réglementation prudentielle ou lorsque l'entité joue le rôle d'une infrastructure de marché à statut protégé ou cruciale ou dans les cas où le résultat de l'évaluation du secteur bancaire est déjà très faible.

Composante 2 : Profil d'entreprise

15. L'évaluation du profil d'entreprise s'appuie sur un ensemble de facteurs qualitatifs dont la finalité est de s'assurer de la robustesse du modèle économique de la SSF par rapport à ses pairs. Il s'agit notamment d'un examen de l'entité du point de vue de sa diversité, de la maîtrise de sa position dans la niche et de son réseau de distribution, ainsi que de la complexité des opérations et de la qualité du management/de la gouvernance.

(de -15 à +5 :
+5 étant le meilleur score)

Profil d'entreprise

Position concurrentielle (de -10 à +5)

- Avantages concurrentiels
- Diversification en termes de lignes de métier, de produits et de géographie
- Distribution

Management et gouvernance (de -5 à 0)

Composante 2, Facteur A : Position concurrentielle

(de -10 à +5 :
+5 étant le meilleur score)

18. Le résultat de l'analyse de la position concurrentielle est le premier score spécifique d'une entité. Il est calculé sur une échelle de -10 (le plus faible) à +5 (le plus élevé) en utilisant comme guide de référence les quatre (4) sous-facteurs présentés ci-dessous. Aucun d'eux n'est censé avoir plus d'importance que les autres et l'appréciation de la position concurrentielle représente davantage une évaluation globale dans laquelle se reflète l'opinion de GCR sur la stabilité des activités de la SSF par rapport à ses pairs à l'échelle nationale et mondiale tout au long des cycles économiques ou pendant les phases de concurrence accrue. Le score est comparé à des pairs exploitant un créneau similaire et opérant dans le cadre du même système financier national.
16. L'évaluation des quatre sous-facteurs de position concurrentielle tient notamment compte des considérations suivantes :

- I. Avantages concurrentiels. GCR estime que pour se prévaloir d'un véritable avantage concurrentiel tangible, les SSF doivent soit opérer dans des niches défendables (par exemple, remplir la fonction d'une entité d'intérêt public ou sectoriel) ou dans une(plusieurs) branche(s) d'activité protégée(s) par d'importantes barrières à l'entrée, soit démontrer un(des) avantage(s) technique(s) ou technologique(s) net(s) et durable(s). Les SSF qui sont en concurrence directe avec les banques ou avec les autres acteurs du segment de services financiers peuvent également bénéficier des avantages en termes de marque, de marketing ou de coûts, mais ces derniers sont généralement considérés par GCR comme moins durables. La capacité limitée d'une entité en matière de fixation et de maintien des prix de ses produits de base peut, à son tour, être perçue de manière négative. En outre, certains aspects des risques réglementaires ou législatifs supplémentaires, qui menacent la stabilité des activités, peuvent représenter un facteur négatif déterminant. Typiquement, les scores les plus élevés ne sont généralement attribués qu'aux entités justifiant d'une présence à l'échelle mondiale ou opérant en tant qu'entité nationale d'intérêt public avec un rôle clé sur le plan politique.

Diversification en termes de branches d'activité, de clientèle et de géographie : appréciation de la sensibilité aux tensions à l'échelle individuelle d'une ligne de métier, de produits ou de géographie. Bien que GCR considère généralement la diversification comme un avantage par rapport à la concentration, l'expansion relative aux nouveaux domaines d'activité ou zones géographiques pourrait être synonyme d'un risque supplémentaire. Pour qu'un score de profil d'entreprise supérieur à 3 soit attribué, indépendamment des autres avantages concurrentiels, l'entité doit afficher un niveau satisfaisant de diversification en termes de géographie et de produits, aucun État ou aucune branche d'activité ne doit contribuer à plus de 33 % de l'EBITDA.

- II. Réseaux de distribution. GCR examine la stabilité, la maîtrise et la diversité des réseaux de distribution de l'entité. Les systèmes ou réseaux détenus et contrôlés par l'entité, fonctionnant à faible coût et avec un niveau d'efficacité élevé, peuvent être considérés comme des points forts. Parmi les éléments ayant une incidence négative citons notamment (cependant, cette liste n'est pas exhaustive) une dépendance des agents ou des autres tiers en l'absence de contrôles très stricts et d'accords stables à long terme, un réseau de taille modeste ou concentré ou un degré élevé de sensibilité aux prix.
- III. GCR peut procéder à tout ajustement compte tenu des risques environnementaux, sociaux ou liés à la gouvernance auxquels l'entité est confrontée. Lorsque nous procédons à l'analyse d'une institution de microfinance dont les objectifs annoncés en matière de développement pourraient être importants pour la stabilité des sources de financement, nous examinons les progrès réalisés par rapport au mandat déclaré.

Tableau 1 : Position concurrentielle

Résultat d'évaluation	Score	Profil concurrentiel (caractéristiques typiques*)
Le plus élevé	4, 5	En plus de tous les points forts correspondant au score « élevé », la SSF considérée doit également être caractérisée par une diversification à l'échelle mondiale et sa position sur le marché doit être exceptionnellement solide dans ses branches d'activité. En règle générale, aucun produit ou marché ne doit représenter plus de 33 % de l'EBITDA.
Élevé	2, 3	Avec une position solide dans sa niche particulière associée à de nets avantages concurrentiels, l'entité est souvent supérieure aux banques nationales concurrentes dans sa gamme de produits spécifiques et maîtrise ses propres réseaux de distribution. Il s'agit d'un exemple typique d'une entité protégée par d'importantes barrières à l'entrée. La SSF doit également attester d'un certain degré de diversification en termes de branches d'activité et de géographie ou opérer en tant qu'entité nationale d'intérêt public avec un statut protégé. Absence de risques réglementaires ou législatifs majeurs.
Intermédiaire	1, 0, -1	Une part de marché et le niveau de maîtrise dans sa niche particulière satisfaisants ou un certain degré de diversification en termes de branches d'activité protégeant la société de la concurrence. Maîtrise des réseaux de distribution.
Faible	-2, -3, -4	L'entité est active dans une niche d'importance modeste, utilise souvent le prix comme son principal avantage concurrentiel. La maîtrise ou l'étendue du réseau de distribution de ses principaux produits est limitée. Absence d'avantages réels en matière de diversification.
Le plus faible	De -5 à -10	L'entité est de taille infiniment plus modeste par rapport aux pairs du marché fragmenté et concurrentiel. Elle peut être caractérisée par un niveau très important de concentration en termes de clientèle, de produits ou de géographie. Les scores les plus bas sont généralement associés à des niveaux faibles de chiffre d'affaires pendant une longue période et/ou à une situation de défaut ou proche du défaut.

* Les caractéristiques typiques correspondant au résultat d'évaluation le plus élevé, élevé, intermédiaire, faible et très faible sont mises en évidence dans les cases ci-dessus. Il est probable qu'une entité présente une ou plusieurs caractéristiques. GCR laisse la latitude aux analystes de décider quels sont les facteurs les plus pertinents pour chaque entité notée. Cependant, pour obtenir un score élevé, l'entité est censée avoir cumulé un certain nombre de points forts. À l'inverse, tout risque peut ramener le score aux niveaux les plus faibles.

Composante 2, Facteur B : Management et gouvernance

(de -5 à 0 :
0 étant le meilleur score)

17. Les critères universels de GCR relatifs au Management et à la gouvernance s'appliquent dans le cadre de la notation des SSF, pour plus de renseignements sur la dérivation de ce score [cliquez ici](#).

Composante 3 : Profil financier

(de -25 à +10 :
+10 étant le meilleur score)

18. Dans le cadre des critères de notation des SSF, lors de l'évaluation du profil financier, GCR utilise des approches analytiques similaires à celles applicables aux entreprises industrielles et commerciales, car dans le cas de telles entités, le risque le plus important est lié à la création et au maintien des flux de trésorerie stables pour soutenir le service de la dette et la liquidité, plutôt qu'à la maîtrise des principaux paramètres réglementaires en matière de fonds propres et de liquidité.
19. À l'aide d'un mix de repères quantitatifs qui mènent aux évaluations qualitatives, GCR procède à l'analyse des trois sous-facteurs suivants. En premier lieu, l'agence examine les flux de trésorerie par rapport à l'effet de levier, en appliquant des ajustements qui tiennent compte des nuances de la structure financière. Ensuite, GCR apprécie la quantité et la qualité des bénéfices, en effectuant des ajustements liés aux expositions découlant du risque de crédit, du risque de marché ou du risque opérationnel. En dernier lieu, pour aboutir au score final, l'agence procède à une évaluation de la liquidité.

Profil financier

Flux de trésorerie et effet de levier (de -10 à +5)

- Flux de trésorerie et effet de levier
- Structure financière

Bénéfices par rapport aux risques (de -5 à +3)

- Solidité et stabilité des revenus
- Risques

Liquidité (de -10 à +2)

- Répartition et stabilité des sources

Composante 3, Facteur A : Flux de trésorerie et effet de levier

(de -10 à +5 :
+5 étant le meilleur score)

20. L'indicateur privilégié du risque financier d'une SSF, qui ne peut pas reposer sur la cession rapide d'actifs pour satisfaire les besoins de liquidité, est fourni par l'analyse de la génération des flux de trésorerie par rapport aux obligations de trésorerie. La capacité d'une société à générer des liquidités change fondamentalement la soutenabilité de sa dette et ses moyens en matière de réinvestissement pour les besoins d'exploitation et de croissance.
21. En règle générale, l'analyse des flux de trésorerie effectuée par GCR commence par l'examen de la capacité d'une SSF à rembourser sa dette grâce aux flux de trésorerie générés par ses activités principales. Pour ce faire, l'agence utilise essentiellement le ratio dette nette/EBITDA ou le ratio fonds provenant de l'exploitation (FFO)/dette nette. En complément de ces principaux ratios de remboursement, GCR examine également les ratios clés de couverture du service de la dette afin de s'assurer de la capacité de l'entité notée à remplir ses engagements relatifs au service de la dette. Il s'agit généralement du ratio EBITDA/frais financiers nets.
22. Par conséquent, typiquement, lors de l'évaluation initiale du rapport entre les flux de trésorerie et l'effet de levier, l'agence prend en considération la moyenne des trois principaux ratios relatifs à ces deux paramètres (tableau 2). Cependant, en ce qui concerne les entités pouvant être exposées à des variations importantes du fonds de roulement (en cas d'activités saisonnières ou axées sur les ventes) ou pratiquant des campagnes de dépenses d'investissement conséquentes (achat d'équipements destinés à la location, par exemple), GCR peut opter pour la substitution du ratio FFO/dette nette par le ratio flux de trésorerie d'exploitation disponible (FOCF)/dette nette, et du ratio EBITDA/frais financiers nets par le ratio FFO plus les revenus d'intérêts/intérêts versés.
23. L'agence peut également envisager des ajustements supplémentaires compte tenu des flux de trésorerie discrétionnaires (flux de trésorerie nets des distributions discrétionnaires) si un flux de trésorerie constant quittant l'entreprise sous la forme de dividendes ou d'autres paiements semble exister.
24. Si les flux de trésorerie ou l'effet de levier sont très faibles ou négatifs, GCR peut ajuster le point de départ jusqu'à la limite inférieure des niveaux les plus faibles. En définitive, l'évaluation du score s'appuie sur les hypothèses prospectives formulées par l'agence pour les deux ans à venir.

Tableau 2 : Flux de trésorerie et effet de levier

Résultat d'évaluation	Score	Principaux ratios relatifs aux flux de trésorerie et à l'effet de levier			(ratio alternatif relatif au service de la dette)	(ratio alternatif relatif à l'effet de levier)
		Dette nette/ EBITDA (%)	EBITDA/Frais financiers nets (x)	FFO/Dette (%)	FFO/Intérêts versés (%)	FOCF/Dette (%)
Le plus élevé	4, 5	<1x	>15x	>60 %	12x	>40 %
Élevé	2, 3	1x-2x	10x-15x	45 %-60 %	9x-12x	30 %-40 %
Intermédiaire	1, 0, -1	2x-3x	5x-10x	25 %-45 %	3x-9x	15 %-30 %
Faible	-2, -3	3x-5x	2x-5x	15 %-25 %	1,5x- 3x	7,5 %-15 %
Le plus faible	De -4 à -10	>5x	<2x	<15 %	<1,5x	<7,5 %

Composante 3, Facteur A2 : Ajustements du score de flux de trésorerie/d'effet de levier compte tenu de la structure financière

25. GCR peut procéder aux ajustements (ramener le score jusqu'aux niveaux de +5 ou de -10) du résultat initial de l'évaluation des flux de trésorerie par rapport à l'effet de levier, dans les cas suivants :
- I. **(Ajustement négatif)** Risque réglementaire. Même si ce n'est pas le cas habituellement, les SSF peuvent être soumises à une réglementation prudentielle et, par conséquent, tenues de respecter les normes minimales en matière d'adéquation des fonds propres/d'effet de levier. Le non-respect dans ce domaine peut augmenter le risque d'intervention de l'autorité de régulation, sous une forme ou sous une autre, réduisant considérablement la flexibilité financière et altérant la confiance dont la SSF bénéficie sur le marché. Au fur et à mesure que le risque d'intervention de l'autorité de régulation augmente, le score est généralement revu à la baisse.
 - II. **(Ajustement négatif)** En cas de fonds propres corporels négatifs (les fonds propres moins les actifs incorporels), ou si la valeur nominale des fonds propres est modeste, inférieure à 20 000 000 USD, la SSF pourrait être plus vulnérable aux pertes résultant d'un événement unique/de tensions, même si les ratios sont relativement solides. GCR peut plafonner le score d'effet de levier par la catégorie intermédiaire ou l'abaisser jusqu'à deux crans. Cependant, il s'agit d'une analyse qualitative qui doit tenir compte de la diversité des activités et de la qualité du management.
 - III. **(Ajustement négatif)** Le risque de change apparaît lorsque les sociétés empruntent dans une monnaie autre que celle de leurs recettes. Un tel état des choses peut affecter sensiblement la position de l'entité en ce qui concerne l'effet de levier (en cas de mouvements de change) si celle-ci n'a pas mis en place une couverture financière ou naturelle ou n'est pas à même de répercuter efficacement les coûts sur sa clientèle. Typiquement, nous considérons négativement la dette en devises supérieure à 30 % de la dette totale. Néanmoins, le niveau d'ajustement négatif dépend de l'importance de l'effet de levier et de l'exposition au risque de change/de la volatilité des devises.
 - IV. **(Ajustement négatif)** Si la structure de la dette est caractérisée par un manque de diversité, GCR peut effectuer un(des) ajustement(s) négatif(s). De manière générale, l'agence considère que le financement est excessivement concentré lorsqu'il provient d'une seule source, *i.e.* quand il émane presque entièrement du secteur bancaire, ou si une contrepartie contribue à plus de 33 % des fonds.

Cependant, le niveau d'ajustement dépend du degré de sophistication des marchés nationaux de titres à revenu fixe et de l'accès aux marchés internationaux.

- V. **(Ajustement négatif)** GCR peut également procéder aux ajustements liés au calendrier d'échéances si la structure financière présente un risque supplémentaire. Par exemple, l'agence peut revoir le score en cas de risques de refinancement importants quel que soit le stade où ils surviennent, ou si la maturité moyenne pondérée des fonds est inférieure à deux ans.
- VI. **(Ajustement négatif)** Si la dette grandit très rapidement, probablement en raison des dépenses d'investissement urgentes et nécessaires, en fonction de la nature de cette augmentation, l'agence peut ajuster à la baisse le score initial relatif à l'effet de levier.
- VII. **(Ajustement négatif)** Si la qualité des fonds propres est potentiellement menacée par les options détenues par l'actionnaire pouvant forcer le remboursement, ou s'il existe d'autres caractéristiques similaires à celles de la dette, nous pouvons revoir le score à la baisse. Si GCR prévoit des versements massifs de dividendes ou des rachats importants d'actions du fait des actionnaires surendettés et/ou menant une politique agressive, elle peut procéder à un ajustement négatif du score initial.
- VIII. **(Ajustement négatif/positif)** Si une société détenue (consolidée ou non au niveau du groupe) a des résultats sensiblement insuffisants et/ou recourt excessivement à l'effet de levier, dépend du financement/de la liquidité du groupe, ou si elle est proche de la rupture de ses engagements, l'agence peut procéder à un ajustement. Nous pouvons également revoir le score à la baisse si un pourcentage important de flux de trésorerie ou de liquidités est mis en gage ou retenu par un membre du groupe et n'est pas disponible pour le service de la dette à l'échelle du groupe. En revanche, si l'entité a l'intention de céder des filiales dont il est aisé de se retirer, ce qui ne nuirait pas à ses activités principales, ou d'autres investissements liquides à long terme, nous pouvons effectuer un ajustement positif du score relatif à l'effet de levier.
- IX. **(Ajustement positif)** L'existence d'instruments capables d'absorption des pertes avant les obligations senior non sécurisées pourrait avoir une incidence positive sur le résultat d'évaluation. En règle générale, de tels instruments prévoient des seuils de déclenchement entraînant une dépréciation/conversion permanente, leur usage est laissé entièrement à la discrétion de la direction, et GCR considère que celle-ci est fortement motivée à s'en servir. Par ailleurs, ponctuellement, l'agence prend en considération les éléments de financement permanent concessionnel, public ou provenant du groupe, qui pourraient, en cas de tensions, être convertis en fonds propres, cependant, le contrôle de la part de la direction et une motivation à l'utilisation d'un tel procédé sont nécessaires pour qu'un relèvement soit accordé. L'agence établit et plafonne le bénéfice de tels instruments à 25 % (ajustement d'un cran) et à 50 % (ajustement de deux crans) de la dette totale, en supposant que l'entité n'ait pas encore atteint le score maximal (5) et que les flux de trésorerie soient globalement satisfaisants.

Composante 3, Facteur B : Bénéfices par rapport aux risques

(de -5 à +3 :
+3 étant le meilleur score)

26. Le deuxième facteur du profil financier dont le score est calculé sur une échelle de -5 à +3, permet d'évaluer le profil des bénéfices par rapport aux risques pris par la SSF. Cette analyse donne à GCR la possibilité de faire refléter le fait que les bénéfices solides et stables représentent un avantage pour l'exploitation et de garantir que les risques pris pour obtenir ces bénéfices ont été de niveau faible ou bien maîtrisés. Cet examen peut également nous permettre de faire ressortir l'incidence de l'évolution des marges ou des risques.

27. En premier lieu, GCR examine la solidité et la stabilité des revenus de la SSF. Pour ce faire, l'agence analyse la tendance rétrospective en matière de régularité des revenus. En règle générale, GCR utilise comme principale mesure le ratio résultat d'exploitation de base avant intérêt, impôt, dépréciation et amortissement (EBITDA)/chiffre d'affaires. Globalement, en fonction de la nature des revenus et des activités exercées, l'agence considère les marges d'exploitation supérieures à 35 % comme un paramètre satisfaisant en ce qui concerne les revenus, et les marges inférieures à 15 % comme faibles. Les flux de revenus périodiques présentant des caractéristiques d'une rente à long terme sont considérés plus stables par rapport à ceux composés de recettes à court terme similaires aux revenus provenant des ventes. GCR déduit tous les bénéfices non réalisés. Dans le cadre de l'évaluation de ce facteur, l'agence procède également à une analyse de l'efficacité opérationnelle de la SSF. La structure des dépenses (que ce soit en termes de frais de gestion ou de maîtrise des dépenses d'investissement) doit être suffisamment souple pour assurer l'efficacité et la rentabilité, même lorsque le chiffre d'affaires de la société qui pourrait mener à la sous-estimation de l'effet de levier à long terme et les flux de trésorerie diminuent.
28. Ensuite, GCR analyse les risques encourus pour ajuster le résultat initial de l'évaluation des bénéfices. Lorsque l'agence considère que le niveau du risque de crédit, du risque de marché, du risque opérationnel ou du risque de réévaluation est élevé, elle peut revoir à la baisse le score initial en procédant à un ou à plusieurs ajustements en fonction des éléments suivants :
- I. Pertes sur prêts estimées. Le cas échéant, GCR établit une future fourchette de pertes sur prêts attendues pour chaque SSF notée. Si l'agence considère que les pertes sur prêts constituent une contrainte potentielle pour les bénéfices ou pour les flux de trésorerie (du fait d'une baisse des encaissements) ou que l'effet de levier est sous-estimé (en raison de la surestimation de la valeur des actifs), nous pouvons procéder à un ajustement négatif du score initial. Dans le cadre de cette opération, nous examinons également les normes de l'entité en matière de souscription et sa politique relative à la restructuration et à la passation par pertes et profits.
 - II. La concentration des actifs risqués peut être une source de risques significative, notamment en ce qui concerne le risque de défaut(s) de contrepartie unique importante ou les tensions touchant une(des) branche(s) d'activité ou affectant des secteurs (les ménages ou les entreprises), ou la concentration géographique. GCR effectue un examen minutieux des vingt prêts/contrats de location/risques les plus importants par rapport aux fonds propres dont le résultat constitue le principal indicateur des risques de concentration.
 - III. Activités entre parties liées. Tout chiffre représentant le total des prêts consentis ou des autres activités entre parties liées supérieur à 10 % du total des prêts et des activités est susceptible d'avoir un effet négatif sur le score.
Si le capital-investissement et/ou les autres actifs de niveau 3 représentent plus de 15 % des fonds propres, ou si l'agence a des inquiétudes quant au résultat de l'évaluation ou à la qualité de ces investissements, elle peut procéder à un ajustement négatif.
 - IV. Risque opérationnel : le risque de pertes directes ou indirectes résultant de processus, de personnes et de systèmes internes inadéquats ou défaillants ou d'événements externes.
 - V. Couverture par les réserves/Risque de réévaluation. Si GCR estime que le niveau des réserves n'est pas satisfaisant, soit que ce fait est observable dans les états financiers vérifiés, soit en raison de l'accroissement des pertes attendu dans l'avenir résultant des prêts douteux ou non performants non comptabilisés ou des niveaux faibles de sûretés, nous pouvons soustraire le déficit de l'EBITDA nominal correspondant à une période de deux ans. La même approche est adoptée en cas de déficit relatif

à la valeur résiduelle des actifs concernés par la location ou des autres équipements clés, s'il est susceptible d'affecter les bénéfices ou les flux de trésorerie dans les années à venir.

Composante 3, Facteur C : Liquidité

(de -10 à +2 :
+2 étant le meilleur score)

29. GCR applique une approche de tolérance zéro en cas de manque de liquidité. En effet, une SSF avec un bilan parfaitement sain et une position concurrentielle très solide peut quand même faire défaut si son niveau de liquidité n'est pas approprié et si elle n'a aucune maîtrise dans ce domaine. Aussi un manque de liquidité peut-il ramener les scores aux niveaux les plus faibles, si l'agence a des inquiétudes à ce sujet.
30. Notre approche analytique repose sur un examen simple de la capacité de l'entité à satisfaire ses besoins de liquidité pendant une période glissante d'un à deux ans.
31. Premièrement, GCR examine les sources de liquidité en déduisant de l'encours total de la dette les liquidités non gagées, non soumises à restrictions ou les autres actifs liquides non destinés à des dépenses d'investissement futures. Deuxièmement, l'agence additionne tous les fonds prévus dans le cadre des activités principales (une marge de sécurité peut être appliquée si GCR estime que les FFO ont été volatils ou qu'ils pourraient diminuer par rapport aux observations rétrospectives) et les variations positives du fonds de roulement, si elles sont fiables. Troisièmement, l'agence ajoute la partie non utilisée et disponible des lignes de crédit garanties arrivant à échéance 12 mois plus tard. GCR peut également prendre en considération un pourcentage des lignes de crédit non garanties si le score de risque de leur apporteur est plus élevé que celui de l'emprunteur et si le risque de défaut conjoint des deux parties n'existe pas. En ce qui concerne les lignes de crédit, qu'elles soient garanties ou non garanties, l'agence additionne le montant total du crédit disponible, jusqu'au seuil, mais pas au-delà, de toute rupture des engagements. GCR exclut toutes les facilités de crédit qui prévoient des déclencheurs de notation. En dernier lieu, l'agence peut ajouter les liquidités provenant de la vente d'actifs ou d'investissements contractée ou du soutien externe si les sources sont fiables.
32. Lors de l'analyse des postes d'utilisation, GCR examine d'abord les éléments de la dette dont la maturité est égale à un ou à deux ans. Ensuite, l'agence prend en considération toutes les dépenses d'équipement programmées, les variations négatives du fonds de roulement prévues, les achats extraordinaires contractés et les autres éléments discrétionnaires des flux de trésorerie sortants. GCR tient également compte de tous les autres besoins ou exigences du groupe en matière de liquidité.
33. L'existence et la proximité des seuils déclencheurs des engagements sont un facteur important lors de l'évaluation des postes d'utilisation de la liquidité. Les seuils qui déclenchent des accélérations de financement, des événements de défaut ou activent les clauses de défaut croisé revêtent une importance particulière et le score peut être revu à la baisse pour refléter la proximité et la gravité du risque encouru.
34. Pour terminer, GCR considère qu'un niveau significatif d'actifs grevés est un facteur négatif car il peut subordonner les créances chirographaires senior en liquidation et détourner les flux de trésorerie du paiement de la dette globale non sécurisée. Par conséquent, en règle générale, à mesure que l'encombrement des actifs augmente, la note de l'émetteur de crédit baisse.

Tableau 3 : Liquidité

Résultat d'évaluation	Score	Description
Le plus élevé	2	Les sources de liquidité dont dispose l'entité couvrent plus de 200 % de ses besoins pendant un an et 150 % pendant 2 ans. Par ailleurs, il existe une marge de manœuvre importante en ce qui concerne ses engagements relatifs à la dette. Les conventions de financement ne prévoient pas de déclencheurs de notation. Les relations en matière de financement avec les banques de bonne qualité de crédit sont solides et stables. Absence d'encombrement d'actifs.
Intermédiaire	1, 0, -1	Les sources de liquidité dont dispose l'entité couvrent entre 125 % et 200 % de ses besoins pendant un an. L'attribution d'un score positif est conditionnée par une couverture supérieure à 100 % pendant au moins 18 mois. La marge de manœuvre relative aux engagements est satisfaisante selon GCR. Les conventions de financement ne prévoient pas de déclencheurs de notation. Les relations avec les pourvoyeurs de fonds sont solides et stables. L'encombrement concerne moins de 30 % du total des actifs.
Faible	-2	Les sources de liquidité dont dispose l'entité couvrent entre 100 % et 125 % de ses besoins pendant un an. Ou la marge de manœuvre relative aux engagements est limitée, ce qui pourrait entraîner une accélération significative de financement ou un événement de défaut si les résultats de la société se détérioraient. Les conventions de financement prévoient des déclencheurs de notation, mais avec une marge de manœuvre importante. Les relations avec les pourvoyeurs de fonds sont sujettes à caution. L'encombrement concerne moins de 50 % du total des actifs.
Le plus faible	De -3 à -10	Les sources de liquidité dont dispose l'entité sont insuffisantes pour couvrir ses besoins pendant un an. La rupture des engagements est majeure, significative et probable. Les pourvoyeurs de fonds refusent l'accès au financement. L'encombrement concerne plus de 50 % du total des actifs.

* les caractéristiques typiques correspondant au résultat d'évaluation le plus élevé, élevé, intermédiaire, faible et très faible sont mises en évidence dans les cases ci-dessus. Il est probable qu'une entité présente une ou plusieurs caractéristiques. GCR laisse la latitude aux analystes de décider quels sont les facteurs les plus pertinents pour chaque entité notée. Cependant, pour obtenir un score élevé, l'entité est censée avoir cumulé un certain nombre de points forts. À l'inverse, tout risque peut ramener le score aux niveaux les plus faibles.

Composante 4 : Profil comparatif

35. La dernière composante permet à GCR d'effectuer une série de changements qualitatifs basés sur des facteurs externes ou idiosyncratiques, dont le plus courant est le soutien continu du groupe ou le soutien extraordinaire de l'État. Le soutien provient des actionnaires/affiliés et/ou des pouvoirs publics. Cependant, si les deux éléments de support s'appliquent, GCR ne prend en compte que la plus importante des deux options afin d'éviter une double addition.

SCORE VARIABLE
Profil comparatif Soutien externe (variable) Soutien du groupe Soutien de l'État Comparaison avec les pairs (+2 ou -2)

Composante 4, Facteur A : Soutien du groupe

36. Pour plus de renseignements sur le soutien du groupe consultez les *Critères relatifs au canevas de notation de GCR*.

Composante 4, Facteur B : Soutien des pouvoirs publics

37. Pour plus de renseignements sur le soutien des pouvoirs publics consultez les *Critères relatifs au canevas de notation de GCR*.

Composante 4, Facteur C : Comparaison avec les pairs

38. GCR autorise jusqu'à deux points d'ajustement positif ou négatif du score de risque compte tenu du résultat de la comparaison avec les pairs afin d'établir une plus grande différenciation en matière de crédit dans le cadre d'un marché. En règle générale, ce dispositif devrait être appliqué dans les situations où une entité est une société de services financiers globalement meilleure ou moins performante dans un certain nombre de domaines par rapport au groupe de ses pairs, mais aucune composante ou aucun facteur n'a pu créer un écart de notation.

Facteurs d'ajustement final de la notation

39. Après avoir déterminé le score de risque et l'ACE sur l'échelle nationale ou internationale, ou sur les deux, GCR établit les notations officielles des entités juridiques. À ce stade, nous sortons du canevas de notation du risque et commençons à procéder aux ajustements en nous basant sur les échelles de notation nationale/internationale. De cette manière, nous essayons de définir la hiérarchie des notations de crédit la plus pertinente au sein d'un groupe consolidé.

Facteur d'ajustement de la notation 1 : Facteurs structurels spécifiques aux SSF

40. Comme précisé plus haut, la notation de crédit de GCR se base généralement sur les caractéristiques financières et opérationnelles du groupe le plus proche (lorsqu'il y en a un) dans l'entourage de l'entité juridique considérée. En effet, nous pensons qu'il existe une forte probabilité de transfert des risques soit à partir des filiales dans le sens ascendant, soit entre les sociétés sœurs appartenant à la même société de holding/au même parent, soit à partir de ces derniers dans le sens descendant. C'est dans cette section que nous abordons ces risques afin d'affiner au maximum la notation de l'entité juridique considérée.

Voici les principes des ajustements initiaux :

41. En règle générale, aucun ajustement dû à l'ACE en ce qui concerne la **principale entité exploitante** de l'objet d'analyse n'est permis. Citons en exemple la principale entité exploitante au sein d'un groupe financier, qui détient habituellement plus de 51 % du total des actifs ou des fonds propres du groupe. Cependant, elle pourrait être de plus petite taille et demeurer indispensable pour le groupe sur le plan opérationnel.
42. Les **filiales/affiliés d'un sous-groupe** font l'objet d'une notation intrinsèque suivie d'un relèvement tenant compte du soutien, le cas échéant, conformément aux **Critères de classification au sein du groupe et de soutien du groupe**.
43. Les **sociétés de holding non exploitantes (NOHC)**. Comme les SSF ne sont souvent pas régulées de la même manière que les institutions financières, GCR ne procède pas à un abaissement automatique des notations des NOHC. Néanmoins, l'agence effectue un examen afin de détecter tout obstacle structurel ou juridique aux flux de trésorerie.
44. La même approche que celle relative aux NOHC est généralement appliquée dans le cas des **sociétés de holding exploitantes**.
45. La même approche que celle relative aux NOHC est généralement appliquée dans le cas des **sociétés de holding intermédiaires non exploitantes**. Cependant, lorsque le groupe bénéficie du soutien des parents ou des pouvoirs publics et si ce support doit passer par l'INOHC, typiquement, les notations correspondent à l'ACE du groupe.

Facteur d'ajustement de la notation 2 : Notation(s) des émissions

46. L'ajustement de la note de l'entité juridique dépend de la nature de l'instrument, néanmoins, la hiérarchie de crédit est systématiquement respectée.

Tableau 8 : Notation des instruments de dette

Type de la dette notée	Notching	Caractéristiques typiques
Senior non sécurisée	0	La notation de l'entité juridique pertinente relative à la société émettrice de la dette compte tenu du relèvement lié au soutien des pouvoirs publics.
Senior subordonnée	-1	Dette contractuellement subordonnée, non perpétuelle et à coupons cumulatifs, non concernée par aucune clause discrétionnaire/obligatoire/légale de non-paiement, de conversion ou de dépréciation et le report du coupon est impossible. En règle générale, les instruments de dette de ce type absorbent les pertes en même temps que les obligations senior non sécurisées, mais avec une marge de sécurité plus importante.
Junior subordonnée	-2	Dette contractuellement subordonnée, généralement non perpétuelle et à coupons cumulatifs, mais susceptible d'être concernée par des clauses discrétionnaires/obligatoires/légales de non-paiement, de conversion ou de dépréciation. Les instruments de dette de ce type doivent être capables d'absorber les pertes avant les obligations senior non sécurisées et avant les titres senior subordonnés.
Hybride (a)	-4	Dette contractuellement subordonnée, généralement à durée indéterminée, même si callable après une période de 5 ans, à coupons non cumulatifs, susceptible d'être concernée par des clauses discrétionnaires/obligatoires/légales de non-paiement, de conversion ou de dépréciation avec des seuils de déclenchement car l'entité reste en exploitation.
Hybride (b)	-5 ou plus prononcé	Tous les instruments hybrides (a), mais s'ils sont également concernés par la présence de seuils relatifs au capital/à la liquidité ou à la notation qui déclenchent le défaut de l'instrument car l'entité reste fermement en exploitation, <i>i.e.</i> avant les pertes sur les obligations senior non sécurisées ou avant une défaillance d'un autre type. Nous procédons à un ajustement négatif du score en fonction de la proximité du seuil de déclenchement, tout en respectant la hiérarchie de crédit.

TERMES/ACRONYMES UTILISÉS DANS LE PRÉSENT DOCUMENT SUIVANT LE GLOSSAIRE DE GCR

Actif	Ressource ayant une valeur économique, possédée ou contrôlée par une entreprise dont elle attend un avantage futur.
Actifs	Ressources ayant une valeur économique, possédées ou contrôlées par une entreprise dont elle attend un avantage futur.
Actifs liquides	Actifs, généralement à court terme, pouvant être convertis en liquidités.
Action	Actions sont des titres de propriété ou des droits sur le capital social détenus par les actionnaires. Le capital social peut être augmenté par l'émission d'actions nouvelles ou grâce aux bénéfices non distribués.
Actionnaire	Une personne physique, une entité ou une institution financière détenant des actions ou des parts sociales d'une organisation ou d'une entreprise.
Adéquation des fonds propres	Mesure de l'adéquation des fonds propres d'une entité avec les risques qu'elle encourt.
Agent	Un accord dans le cadre duquel une partie (agent) conclut un acte juridique au nom de l'autre partie (principal). L'agent s'engage à effectuer une tâche ou un mandat pour le compte du principal.
Bail d'exploitation sans clause de rachat	Un bail dans le cadre duquel le risque et les droits à rémunération ne sont pas transférés.
Bailleur	Propriétaire ou agent qui agit au nom du propriétaire d'un bien corporel qui en accorde la jouissance temporaire.
Bailleur de fonds	Pourvoyeur de crédit envers qui un débiteur est redevable de ses dettes.
Bilan	Aussi appelé état de la situation financière. État de l'actif et du passif d'une entreprise réalisé à l'intention des actionnaires et des autorités de réglementation. Il donne une "photographie" à un moment précis des actifs détenus par l'entreprise et de la manière dont ils ont été financés.
Capital	Somme d'argent investie pour générer des revenus.
Clause/engagement	Disposition indicative de bonne exécution. Il existe des engagements de faire ou de ne pas faire. Les engagements de faire sont des obligations prises généralement par l'emprunteur dans le cadre habituel de son activité. Les engagements de ne pas faire fixent certaines limites et restrictions dans le cadre des activités des emprunteurs.
Comptabilité	Procédé d'enregistrement, de compilation et de répartition de tous les éléments relatifs aux recettes et aux dépenses de l'entreprise, ainsi que d'analyse, de vérification et de communication des résultats.
Concentration	Degré élevé de corrélation positive entre les facteurs ou une exposition excessive à un seul facteur que partagent un profil démographique ou un instrument financier similaires, un secteur donné, une branche d'industrie particulière ou des marchés spécifiques.
Conditions	Clauses à caractère descriptif ou imposant des limites à la tenue des engagements de l'entreprise d'assurance introduites dans un contrat d'assurance.
Continuité d'exploitation	Principe comptable qui présume qu'une entreprise continuera d'exister et poursuivra normalement son activité commerciale dans un avenir prévisible. En pratique, cela veut dire probablement au moins pendant les 12 prochains mois.
Contrat (d'assurance)	Accord par lequel une compagnie d'assurance s'engage, à titre onéreux, de fournir des prestations, de rembourser des pertes ou d'offrir des services à un souscripteur. Une police d'assurance est un document écrit dans lequel les conditions du contrat sont exposées.
Coupon	Les intérêts payés sur une obligation exprimés en pourcentage de la valeur nominale. Dans le cas d'une obligation à coupon fixe, les intérêts sont généralement payés sur une base annuelle ou semestrielle. Le terme désigne également le certificat détachable donnant droit au porteur au paiement des intérêts.
Court terme	Actuel ; généralement correspondant à une durée inférieure à un an.
Couverture	Une forme de gestion des risques dont la finalité est d'atténuer les pertes financières ou les effets des autres circonstances défavorables. La prise d'une position en sens inverse par rapport à la position existante peut en faire partie. La corrélation entre la position existante et la position en sens inverse est négative.
Créance chirographaire	Titre de créance non couvert par une garantie.
Crédit	Accord contractuel dans le cadre duquel un emprunteur reçoit aujourd'hui quelque chose qui a de la valeur et s'engage à rembourser le prêteur à une date ultérieure, généralement avec des intérêts. Le terme désigne également la capacité d'emprunt d'une personne physique ou d'une entreprise.
Déclaration de sinistre/Demande	1. Demande d'indemnisation pour les dommages pouvant relever des termes du contrat d'assurance (dans le domaine de l'assurance). 2. Demande ou revendication formelle (finance d'entreprise).
Défaut	Un défaut se produit lorsque : 1) l'emprunteur n'est pas en mesure de rembourser intégralement ses dettes ; 2) survient un événement de perte de crédit tel que passation par pertes et profits, provision spécifique, échange déprécié, impliquant la remise de dette ou le report ; 3) le retard de l'emprunteur sur le remboursement de toute dette est supérieur à X jours comme défini dans les documents transactionnels ; 4) le débiteur a déposé le bilan ou a formulé toute autre demande de protection contre les créanciers.
Dépenses d'investissement	Dépenses relatives aux actifs à long terme tels que les installations, les équipements ou les terrains, qui constituent les moyens de production d'une entreprise.
Dettes	Obligation de rembourser une somme d'argent. Plus précisément, il s'agit de fonds transférés par un créancier à un débiteur moyennant intérêts et engagement de rembourser intégralement le principal à une date fixée ou sur une période déterminée.
Dettes senior non sécurisées	Titres dont le paiement est prioritaire par rapport à toute autre dette non sécurisée ou subordonnée en cas de défaut.
Dettes subordonnées	Dettes dont le remboursement, en cas de défaut, ne s'effectue qu'après celui des obligations senior. La dette subordonnée est caractérisée par un niveau de risque plus élevé que celui de la dette senior.
Diversification	Répartition des risques par constitution d'un portefeuille contenant des titres de différents niveaux d'exposition dont les rendements sont relativement peu corrélés. Ce terme fait également référence aux entreprises qui font leur entrée sur les marchés ayant très peu de rapport avec ceux sur lesquels elles opèrent déjà ou aux produits qu'elles y introduisent.

Dividende	Part des bénéfices de l'entreprise après impôts distribuée aux actionnaires.
Effet de levier	Dans le cadre de l'analyse d'entreprise, l'effet de levier (ou l'endettement) fait référence à la mesure dans laquelle une entreprise est financée par la dette.
Émetteur	Partie endettée ou personne physique remboursant ses emprunts.
Emprunt	Somme d'argent empruntée par un débiteur qui doit être remboursée au créancier avec intérêts. Un instrument de dette ou un bien immobilier représente la garantie du prêt. Une hypothèque confère au prêteur le droit de prendre possession de la propriété si l'emprunteur ne rembourse pas le prêt. Une inscription est un préalable à l'existence de tout prêt hypothécaire. Une inscription hypothécaire peut concerner un bien corporel ou un bien incorporel, même s'il n'appartient pas au créancier hypothécaire. On parle également d'un bon hypothécaire.
Emprunteur	Partie endettée ou la personne qui rembourse ses emprunts.
Environnement	Cadre ou conditions (économiques, financiers, environnementaux) dans lesquels opère une entité.
États financiers	Présentation des données financières, notamment des bilans, des comptes de résultat et des tableaux de flux de trésorerie ou de toute note explicative, destinée à la communication de la situation financière d'une entité à un moment donné.
États financiers vérifiés	États financiers contenant le rapport des experts-comptables indépendants (attestant de la sincérité des états financiers et de leur conformité aux principes comptables généralement reconnus).
Évaluation	Évaluation de la valeur d'une propriété par comparaison avec la valeur des propriétés similaires de la région.
Exposition	L'exposition est le niveau de risque auquel le détenteur d'un actif ou d'un titre est confronté en raison de la détention de ce titre ou actif. Dans le cas d'une entreprise, l'exposition peut être liée à une catégorie particulière de produits ou à une clientèle spécifique. L'exposition peut également résulter d'une dépendance excessive d'une seule source de financement. Dans le domaine de l'assurance, le terme fait référence à la vulnérabilité d'une personne physique ou d'une entreprise face aux différents risques.
Fixage	Fixation des cours des matières premières ou d'une devise pour les transactions futures.
Flexibilité financière	Capacité de la société d'accéder à des sources supplémentaires de financement en capital.
Flux de trésorerie	Tous les mouvements de liquidités ou de leurs équivalents, entrants et sortants. De tels flux résultent des activités d'exploitation, d'investissement et de financement.
Flux de trésorerie d'exploitation	Position nette de trésorerie d'une entreprise sur une période donnée, <i>i.e.</i> l'argent reçu des clients moins les paiements des fournisseurs et du personnel, les frais administratifs, les intérêts payés et les impôts.
Fonds de roulement	Le fonds de roulement fait généralement référence aux ressources qu'une entreprise utilise pour financer ses opérations quotidiennes. Des changements relatifs au fonds de roulement sont évalués pour expliquer les mouvements concernant le solde débiteur en cours et le solde de trésorerie.
Garantie	Étendue de la couverture prévue aux termes d'un contrat d'assurance.
Hors bilan	Les éléments hors bilan sont des actifs ou des passifs qui n'apparaissent pas dans le bilan d'une entreprise. Ils figurent généralement dans les notes explicatives accompagnant les comptes d'une entreprise.
Hybride	Forme de titre présentant des caractéristiques de différents types de transactions ou de produits.
Institution financière	Entité dont l'activité principale consiste en transactions financières, telles que investissements, prêts et dépôts.
Intérêts	Versements programmés effectués au profit d'un créancier en contrepartie de l'utilisation de l'argent emprunté. Le montant des versements est déterminé par le taux d'intérêt, le montant emprunté ou le principal et par la durée du prêt.
Junior (titre)	Titre dont la priorité de remboursement est inférieure à celle des titres senior.
LC (Lettre de crédit)	Une lettre de crédit est un engagement d'une banque pour le compte d'une entreprise cliente par lequel elle garantit le paiement si cette entité ne peut honorer ses obligations.
Légal	Requis par ou ayant un rapport avec la loi ou la coutume.
Liquidation	Processus de dissolution d'une société et de distribution de ses actifs. La liquidation peut être forcée ou volontaire. Le terme peut également faire référence à la vente de titres ou à la clôture d'une position longue ou courte sur un marché.
Liquidité	Vitesse avec laquelle les actifs peuvent être convertis en argent comptant. Le terme peut également désigner la capacité d'une entreprise à honorer ses engagements en matière de service de la dette en raison de la présence des actifs liquides tels que l'argent comptant ou les équivalents. La liquidité du marché fait référence à la facilité avec laquelle un titre peut être rapidement vendu ou acheté en grande quantité sans que cela affecte substantiellement son prix de marché.
Liquidités	Fonds pouvant facilement être dépensés ou utilisés pour honorer des obligations courantes.
Locataire	Partie qui a temporairement un bien corporel en jouissance.
Location	Cession de terrains, de bâtiments, d'équipements ou d'autres biens par une personne (bailleur) à une autre (locataire) pour une période déterminée moyennant une contrepartie monétaire ou autre, généralement prenant la forme d'un loyer.
Long terme	Non actuel ; généralement correspondant à une durée supérieure à un an.
Mandat	Autorisation ou ordre d'exploiter une entreprise ou de prendre des mesures. Un emprunteur, par exemple, peut donner des instructions au gérant obligataire principal d'agir conformément aux termes convenus.
Marché	Évaluation de la valeur d'une propriété par comparaison avec la valeur des propriétés similaires de la région.
Marchés financiers	Segment du système financier dont la finalité est de lever des fonds en négociant des actions, des obligations et d'autres titres de créance à long terme.
Marge	Le sens du terme dépend du contexte. Au sens le plus large, le terme fait référence à la différence entre deux valeurs.
Marge de sécurité	Pourcentage de réduction de la valeur marchande d'un actif. L'ampleur de la marge de sécurité reflète la prévision de la facilité de la vente de l'actif et le niveau probable de réduction de la valeur réalisée nécessaire par rapport à la juste valeur.
Marge d'exploitation	La marge d'exploitation est le résultat d'exploitation exprimé en pourcentage du chiffre d'affaires d'une entreprise concernant une période donnée.

Maturité	Laps de temps entre l'émission d'une obligation ou d'un autre titre et la date à laquelle son paiement devient exigible dans la totalité.
Moyenne pondérée	Moyenne résultant de la multiplication de chaque composante par un facteur reflétant son importance ou sa taille relative par rapport à un pool d'actifs ou de passifs.
Nantissement	Actif ou droit utilisé comme caution ou gagé en garantie de bonne exécution d'un engagement ou de remboursement d'une dette, confiscable en cas de défaut de paiement ou de non-exécution de l'engagement.
Notation de crédit	Opinion relative à la qualité de crédit d'une entité, d'un titre ou d'un instrument financier, ainsi que d'un émetteur de titres ou d'instruments financiers, assignée grâce au système de classement en catégories de notation bien établi et défini.
Notation de long terme	Une notation de long terme reflète la capacité d'un émetteur à honorer ses obligations financières, notamment le paiement des intérêts et le remboursement de la dette, au cours des trois à cinq années suivantes. Une telle notation comprend une évaluation de la situation financière actuelle de l'organisation et de la manière dont elle peut changer à l'avenir en ce qui concerne le respect des obligations financières à plus long terme.
Notation sur l'échelle internationale	Opinion sur la qualité de crédit par rapport à un pool mondial d'émetteurs ou d'émissions.
Notation sur l'échelle nationale	Les ratings sur l'échelle de notation nationale donnent la mesure de la qualité de crédit des émetteurs et des émissions d'un pays donné.
Notching	Relèvement ou abaissement des notations.
Obligation	Le terme désigne un lien de droit qui existe entre les parties à un accord lorsqu'elles acquièrent réciproquement des droits personnels d'exiger les uns des autres l'exécution de ce qui a été convenu.
Option	Une option donne à l'acheteur ou au détenteur le droit, mais non l'obligation, d'acheter ou de vendre un actif financier sous-jacent à un prix prédéterminé.
Option de remboursement	Disposition donnant à un émetteur le droit, mais non l'obligation, de racheter un titre avant son échéance à un prix convenu. Le vendeur a l'obligation de vendre le titre si le détenteur de l'option d'achat décide de l'exercer.
Perte	1. Perte de valeur économique tangible ou intangible, financière ou non financière. 2. Survenance d'un événement garanti par l'assurance (dans le domaine de l'assurance).
Perte attendue	Pertes qu'une banque s'attend à supporter pendant une période donnée (généralement pendant un an). Ces pertes résultent de l'activité commerciale, à savoir de la mission remplie par la banque en tant qu'intermédiaire financier.
Police	Document juridique décrivant les conditions et les modalités de l'assurance délivré par l'entreprise au preneur d'assurance.
Pondéré	Importance d'une seule obligation par rapport à l'ensemble des obligations. Par exemple, un solde du principal du prêt hypothécaire seul divisé par le solde du principal du pool des prêts hypothécaires.
Prestations	Indemnités et autres services fournis par les compagnies d'assurance aux souscripteurs dans le cadre d'un contrat d'assurance.
Prêt productif	Un prêt est réputé productif si l'emprunteur paie les intérêts dans le cadre de celui-ci en temps et en heure.
Principal	Montant total emprunté ou prêté, par exemple, la valeur nominale d'une obligation hors intérêts.
Privée (émission)	Émission de titres sans participation au marché, ces titres étant toutefois accessibles à un nombre restreint d'investisseurs. Une telle émission s'effectue à titre privé et non sur le marché libre.
Productive (obligation)	Obligation dont l'exécution s'effectue conformément aux engagements contractuels.
Provisions	(1) Montant représentant les engagements réels ou potentiels conservés par une compagnie d'assurance pour couvrir les dettes envers les souscripteurs. (2) Montant alloué pour un besoin spécifique. À noter qu'une provision est habituellement une dette et non un fonds supplémentaire. Dans certains cas, les provisions peuvent faire partie de l'actif comme des provisions pour impôts non encore exigibles.
Qualité de crédit	Évaluation de la capacité d'un débiteur à honorer ses dettes.
Ratio de couverture du service de la dette	Mesure le rapport entre les liquidités disponibles dans le cadre du service de la dette pour le paiement des intérêts, du principal et des loyers.
Ratio d'endettement	Ratio qui détermine le rapport entre la dette d'une entreprise et ses fonds propres. Il est calculé en divisant la dette à long terme par les capitaux propres. En règle générale, GCR utilise comme dénominateur les fonds propres corporels après déduction des fonds commerciaux et des autres actifs incorporels.
Réévaluation	Ajustement officiel à la hausse ou à la baisse des actifs tels que les biens immobiliers ou les installations et les équipements.
Refinancement	Émission d'une nouvelle dette en remplacement d'une dette arrivant à maturité. La nouvelle dette, avec un ensemble de nouvelles conditions mises en place, peut provenir de prêteurs anciens ou nouveaux.
Remboursement	Paiement effectué pour honorer les obligations relatives à une convention de crédit comptabilisées dans l'ordre de couverture suivant : 1) intérêts échus ou impayés ; 2) frais ou charges échus ou impayés et 3) réduction du montant du principal de la dette.
Rente	Un contrat qui prévoit une série de paiements pendant une période déterminée qui peut ou non dépendre de la survie du rentier.
Réseau de distribution (de l'assurance)	Méthode utilisée par la compagnie d'assurance pour vendre ses produits aux souscripteurs.
Revenu	Argent reçu, en particulier sur une base régulière, en contrepartie du travail ou par le biais d'investissements.
Risque	Probabilité d'une incertitude future (i.e. un écart par rapport aux bénéfices prévus ou à un résultat escompté) qui aura un impact sur les objectifs.

Risque de change	Potential de pertes résultant des mouvements défavorables des taux de change.
Risque de crédit	Probabilité ou hypothèse de non-respect par un emprunteur ou par un débiteur de son engagement d'honorer ses dettes. Le risque de crédit peut être subdivisé en risque de crédit actuel (immédiat) et risque de crédit potentiel (différé).
Risque de défaut	Possibilité qu'un émetteur d'obligations ou tout autre emprunteur (notamment les débiteurs/créanciers) fasse défaut et ne paie pas le principal et les intérêts à échéance.
Risque opérationnel	Risque de perte résultant de processus internes, personnes ou systèmes inadéquats ou défaillants ou d'évènements extérieurs. Le risque juridique est inclus dans cette catégorie, le risque stratégique et le risque de réputation en sont exclus.
Risque pays	Éventail des risques découlant des conditions politiques, juridiques, économiques et sociales d'un pays générant des impacts négatifs auxquels sont exposés les investisseurs et les créanciers dans ce pays et qui peuvent également induire des effets négatifs sur les institutions financières et sur les emprunteurs dans ce pays.
Senior (titre)	Titre qui a une priorité de remboursement plus élevée que les titres juniors.
Souscription	Processus de sélection et de classement des risques en fonction de leur degré d'assurabilité dont l'objectif est d'attribuer des taux appropriés. Le processus prévoit également le rejet des risques ne correspondant pas aux critères d'assurabilité.
Sûreté	Actif remis au créateur en garantie d'un emprunt ou de bonne exécution.

CERTAINES LIMITATIONS, CONDITIONS D'UTILISATION ET CLAUSES D'EXCLUSION RESPONSABILITÉ S'APPLIQUENT À TOUTES LES NOTATIONS DE CRÉDIT ÉMISES PAR GCR. VEUILLEZ EN PRENDRE CONNAISSANCE EN SUIVANT LE LIEN : [HTTP : //GCR RATINGS.COM](http://GCR RATINGS.COM). EN OUTRE, LES ÉCHELLES DE NOTATION ET LES DÉFINITIONS PEUVENT ÊTRE CONSULTÉS SUR LE SITE INTERNET PUBLIC DE GCR À L'ADRESSE WWW.GCR RATINGS.COM/RATING_INFORMATION. LES NOTES, CRITÈRES ET MÉTHODOLOGIES PUBLIÉS SONT DISPONIBLES À TOUT MOMENT SUR CE SITE. LE CODE DE BONNE CONDUITE, LES INFORMATIONS RELATIVES À LA CONFIDENTIALITÉ, AUX CONFLITS D'INTÉRÊTS, À LA CONFORMITÉ ET AUX AUTRES POLITIQUES ET PROCÉDURES PERTINENTES DE GCR SONT ÉGALEMENT DISPONIBLES SUR LEDIT SITE.

LES NOTATIONS DE CRÉDIT ÉMISES ET LES OUVRAGES DE RECHERCHE PUBLIÉS PAR GCR SONT L'EXPRESSION DES OPINIONS DE L'AGENCE, À LA DATE D'ÉMISSION OU DE PUBLICATION, SUR LE RISQUE DE CRÉDIT FUTUR CONCERNANT DES ENTITÉS, LEURS ENGAGEMENTS DE CRÉDIT OU LEURS TITRES DE CRÉANCE OU TITRES ANALOGUES. GCR DÉFINIT LE RISQUE DE CRÉDIT COMME LE RISQUE D'UN POSSIBLE NON-RESPECT PAR UNE ENTITÉ DE SES ENGAGEMENTS CONTRACTUELS ET/OU FINANCIERS À LEUR ÉCHÉANCE. LES NOTATIONS DE CRÉDIT NE PRENNENT EN CONSIDÉRATION AUCUN AUTRE RISQUE, NOTAMMENT, LE RISQUE D'ESCROQUERIE, LE RISQUE DE LIQUIDITÉ, LE RISQUE DE MARCHÉ OU LE RISQUE DE VOLATILITÉ DES PRIX. LES NOTATIONS DE CRÉDIT ET LES OPINIONS FIGURANT DANS LES PUBLICATIONS DE GCR NE SONT PAS DES CONSTATATIONS DES FAITS ACTUELS OU PASSÉS. LES NOTATIONS DE CRÉDIT ET LES PUBLICATIONS DE L'AGENCE NE SONT PAS ET NE CONTIENNENT PAS DE CONSEILS EN MATIÈRE D'INVESTISSEMENT OU DE FINANCE, ELLES NE CONTIENNENT PAS ET NE SONT PAS DES RECOMMANDATIONS D'ACHAT, DE VENTE OU DE DÉTENTION DE TITRES PARTICULIERS. LES NOTATIONS DE CRÉDIT ASSIGNÉES PAR L'AGENCE AUSSI BIEN QUE SES PUBLICATIONS NE CONTIENNENT PAS D'OBSERVATIONS SUR LA PERTINENCE D'UN INVESTISSEMENT POUR UN INVESTISSEUR PARTICULIER. GCR ÉMET SES NOTATIONS DE CRÉDIT ET PUBLIE SES OUVRAGES EN ESPÉRANT ET EN CONSIDÉRANT QUE CHAQUE INVESTISSEUR PROCÉDERA À SES PROPRES ANALYSE ET ÉVALUATION DE CHAQUE TITRE DONT IL ENVISAGE L'ACHAT, LA DÉTENTION OU LA VENTE.

COPYRIGHT © 2019 PAR GCR. AUCUN CONTENU PUBLIÉ PAR GCR NE PEUT ÊTRE COPIÉ OU REPRODUIT AUTREMENT NI DIVULGUÉ, EN TOUT OU EN PARTIE, SOUS QUELQUE FORME OU MANIÈRE NI PAR QUELQUE MOYEN QUE CE SOIT, PAR QUI QUE CE SOIT, SANS AUTORISATION ÉCRITE PRÉALABLE DE L'AGENCE. Les notations de crédit sont sollicitées par ou pour le compte de l'émetteur de l'instrument pour lequel la note est émise, et GCR est rémunérée pour l'assignation de ses ratings. Les sources d'information utilisées dans le cadre de la préparation des notations figurent dans chaque rapport de notation de crédit et/ou notification de notation et comprennent les éléments suivants : les parties impliquées dans les notations et les données publiques. Toutes les informations utilisées dans le cadre de la préparation des notations sont obtenues par GCR à partir de sources légitimement considérées comme exactes et fiables. Bien que GCR mette constamment tout en œuvre pour s'assurer de la véracité des informations sur lesquelles elle s'appuie à un moment donné, l'agence n'offre aucune garantie quant à la justesse de ces données et ne pourrait en aucun cas être tenue responsable de l'exactitude de telles informations. GCR adopte toutes les mesures adéquates pour s'assurer du niveau de qualité suffisant des informations qu'elle utilise pour assigner une notation de crédit et du fait que de telles données soient obtenues à partir de sources que l'agence, agissant de manière appropriée, considère comme fiables, notamment, le cas échéant, de sources indépendantes. Cependant, GCR ne peut pas dans tous les cas procéder à une vérification ou validation indépendante des données reçues au cours du processus de la notation. En aucun cas GCR ne pourra être tenue responsable envers une personne physique ou morale pour (a) toute perte ou dommage subi par ladite personne physique ou morale causé par, résultant de ou lié à une erreur commise par l'agence, que ce soit par négligence (notamment par négligence grave) ou d'une autre manière, ou en raison de toute autre circonstance ou cas imprévu hors du contrôle de GCR ou de l'un de ses administrateurs, dirigeants, employés ou agents concernés par l'acquisition, la collecte, la compilation, l'analyse, l'interprétation, la communication, la publication ou la livraison de telles informations, ou pour (b) tous dommages directs, indirects, spéciaux, consécutifs, compensatoires ou accessoires de quelque nature que ce soit (notamment pour les pertes de profit) subis par ladite personne physique ou morale, du fait de l'utilisation ou de l'incapacité d'utiliser de telles informations. Les notations, l'analyse des états financiers, les projections et autres observations, le cas échéant, faisant partie des informations contenues dans chaque rapport de notation de crédit et/ou notification de notation sont, et doivent être interprétées uniquement comme des expressions d'opinion et non comme des constatations des faits ou des recommandations d'achat, de vente ou de détention de titres. Chaque utilisateur de données contenues dans chaque rapport de notation de crédit et/ou notification de notation est tenu de procéder à ses propres analyse et évaluation de chaque titre dont il envisage l'achat, la détention ou la vente. AUCUNE GARANTIE, EXPLICITE OU IMPLICITE, QUANT À L'EXACTITUDE, À L'OPPORTUNITÉ, À L'EXHAUSTIVITÉ, À LA QUALITÉ MARCHANDE OU À L'ADÉQUATION À TOUT OBJECTIF PARTICULIER DE TELLES NOTATIONS OU AUTRES OPINIONS OU INFORMATIONS N'EST DONNÉE OU FORMULÉE PAR GCR SOUS QUELQUE FORME OU DE QUELQUE MANIÈRE QUE CE SOIT.