



**ÉCHELLES DE NOTATION, SYMBOLES ET  
DÉFINITIONS**

## Table des matières

Introduction .....	3
Principes de notation GCR et cadre d'utilisation .....	3
Echelle de notation et définitions .....	4
Ratings sur l'échelle de notation internationale et définitions .....	4
Ratings sur l'échelle de notation nationale .....	5
Limitations et utilisation des notations GCR .....	6
Définitions des notes .....	8
Notation des émetteurs .....	8
Notes de long et de court terme des émetteurs de crédit sur l'échelle internationale (LT/ICR/ ST/ICR) .....	8
Notes de long et de court terme des émetteurs de crédit sur l'échelle nationale (LT ICR/ ST ICR) .....	8
Notation des émissions .....	8
Notes de long et de court terme des émissions de crédit sur l'échelle internationale .....	9
Notes de long et de court terme des émissions de crédit sur l'échelle nationale .....	9
Notation des programmes .....	9
Notation de solidité financière .....	13
Définitions supplémentaires .....	14
Définitions des notations hors-crédit .....	16
Notation en qualité de gestion .....	16
Notation des fonds .....	16
Notation de la qualité des établissements gestionnaires (« sq ») .....	17
Modificateurs de la direction de la notation .....	18
Définitions des notes de GCR correspondant à la catégorie de défaut .....	21

## Liste des tableaux

Tableau 1 : Définitions des notes de long terme et de court terme sur l'échelle internationale .....	11
Tableau 2 : Définitions des notes de long terme et de court terme sur l'échelle nationale .....	12
Tableau 3 : Définitions des notes de solidité financière .....	13
Tableau 4 : Notation en qualité de gestion .....	16
Tableau 5 : Notation des fonds .....	17
Tableau 6 : Notation de la qualité des établissements gestionnaires .....	17

## Introduction

1. GCR est le leader africain de la notation financière. La mission de l'agence consiste en l'attribution de notations indépendantes, transparentes et fiables sur les marchés africains et émergents.
2. Les notations de GCR sont des opinions prospectives qui tiennent compte des performances futures et attendues. Les ratings de l'agence sont pertinents pour les émetteurs et les investisseurs opérant en Afrique, sur les marchés émergents et sur les marchés en développement.
3. Le présent guide a été spécialement conçu dans le but d'améliorer la compréhension des échelles de notation, des symboles et des définitions utilisés par GCR.
4. L'objectif du présent document, comme celui du cadre de notation de GCR, est d'améliorer la transparence et la comparabilité de nos notes ; aussi, convient-il de le consulter conjointement avec le document intitulé *Critères relatifs au canevas de notation de GCR*.
5. Pour tout commentaire ou question, veuillez contacter l'agence via [www.GCRratings.com](http://www.GCRratings.com).

## Champ des modifications

6. La dernière mise à jour comprend une définition des estimations de crédit, ajoute le paragraphe 55 sur la définition des notations indicatives et renomme le service d'estimation des notations en service de scénarios de notations à des fins de meilleure définition. La version précédente datait de mai 2019.

## Principes de notation GCR et cadre d'utilisation

7. GCR publie des opinions établies suivant différentes échelles. Les notations de crédit sont la forme la plus commune de ces opinions. L'agence publie également des opinions hors-crédit relatives à la solidité financière et opérationnelle.
8. Les notations des émetteurs de dettes assignées par GCR sont des opinions prospectives portant sur la capacité d'un émetteur à honorer ses engagements financiers à leur échéance. Les notations de crédit de GCR sont des opinions prospectives sur la qualité de crédit d'une entité dans le cadre d'une obligation financière spécifique ou d'une catégorie d'obligations financières émises par cette entité.
9. L'agence assigne des notations à des entreprises industrielles et commerciales, institutions financières, établissements d'assurance et organismes de financement public (notamment à des entités supranationales, collectivités locales et autres organismes infranationaux, mais hors notations souveraines) et à leurs engagements financiers, tels que le paiement des intérêts, le remboursement du principal, les dividendes privilégiés et les indemnités d'assurance. Le champ de notation de GCR comprend également les produits financiers structurés adossés à des actifs, ceux-ci étant identifiés par le suffixe spécifique « SF ».
10. Les risques autres que le risque de crédit relatif ne sont pas directement pris en considération dans les notations de crédit de GCR. En particulier, les ratings ne tiennent pas compte du risque de marché dû aux variations des taux d'intérêt, de liquidité ou des autres aspects relatifs au marché pouvant affecter un titre noté. Cependant, en termes d'obligation(s) de paiement d'une dette notée, le risque de marché peut être pris en considération dans la mesure où il influe sur la capacité d'un émetteur à payer dans le cadre d'un engagement ou à échéance.
11. GCR assigne des notations de long terme aussi bien que des notations de court terme. Les notations de long terme concernent les engagements financiers dont la maturité est supérieure à 12 mois. Les notations de court terme sont généralement attribuées aux obligations considérées à court terme sur le marché pertinent, typiquement à celles dont la maturité au moment de leur émission est inférieure ou égale à 365 jours.
12. GCR assigne des notations sur l'échelle internationale aussi bien que sur l'échelle nationale. Les ratings attribués

sur l'échelle internationale offrent un classement des entités et des obligations au niveau mondial. Les notations sur l'échelle nationale représentent exclusivement une opinion sur la qualité de crédit des entités et des obligations financières dans le cadre d'un pays particulier. Bien que les échelles nationales offrent une meilleure différenciation par rapport à l'échelle internationale, elles ne permettent pas de procéder à la comparaison directe des notes en-dehors d'une juridiction donnée.

13. Les notes de crédit sont exprimées suivant les principales échelles de notation par des symboles allant de « AAA » à « D » pour les ratings de long terme et de « A1+ » à « D » pour les notes de court terme.
14. Les principales échelles de notation peuvent être utilisées pour communiquer des ratings publics ou confidentiels. Les notations publiques sont divulguées, publiées sur le site de GCR et surveillées en permanence. Dans le cas d'une notation confidentielle, le rating n'est pas publié, mais seulement communiqué à l'émetteur ou à ses mandataires (ou, dans certains cas, à un tiers) sous la forme d'une lettre de notation confidentielle et/ou d'un rapport de notation confidentiel. Les ratings confidentiels peuvent être surveillés ou peuvent ne pas l'être.
15. Les principales échelles de notation peuvent être également utilisées pour fournir des opinions sous d'autres formes, telles que les évaluations de crédit. Les évaluations de crédit établies suivant la principale échelle de notation sont des caractérisations spécifiques à un niveau ou à une catégorie. Elles représentent des opinions sur l'ensemble des forces et des faiblesses d'un émetteur, d'un débiteur, d'une structure financière ou d'éléments de telles structures.
16. En utilisant les échelles de notation hors-crédit, GCR publie également des opinions relatives à la solidité financière et opérationnelle, notamment des évaluations de crédit, des notes relatives à la qualité des établissements gestionnaires, des ratings relatifs à la qualité de gestion des sociétés de gestion et des notations de fonds.
17. Toutes les notations de GCR, y compris la perspective et la surveillance, sont des opinions basées sur les critères bien définis et publics.

## **Echelles de notation et définitions**

18. GCR assigne des notes selon une échelle de notation internationale et suivant différentes échelles nationales. Il s'agit des notations de crédit telles que des notes de long et de court terme d'un émetteur ou d'une émission, des ratings de solidité financière et des notes assignés à des financements structurés. Sont également inclus les ratings hors-crédit tels que les notations relatives à la qualité des établissements gestionnaires, les ratings relatifs à la qualité de gestion des sociétés de gestion et des notes de fonds.

## **Ratings sur l'échelle de notation internationale et définitions**

19. GCR assigne des notes sur une échelle internationale et sur des échelles nationales. La méthodologie sous-jacente est exactement identique dans les deux cas et les mêmes catégories de notes sont utilisées pour exprimer le risque relatif eu égard aux deux types de notation. Cependant, quelques différences fondamentales sont à signaler.
  - a) La comparaison globale par rapport à l'évaluation nationale : les notes sur l'échelle internationale expriment une opinion sur la qualité de crédit relative à un pool d'émetteurs et d'émissions au niveau mondial, tandis que les ratings sur l'échelle nationale mesurent la qualité de crédit concernant les émetteurs et les émissions dans le cadre d'un seul pays.

- b) Les définitions et les classements correspondant à l'échelle internationale de GCR sont conformes aux normes universelles des agences de notation. Par exemple, les notes relatives au niveau de risque de crédit global le plus faible (la meilleure note) se situent généralement entre « AAA » et « AA ». Pour distinguer les ratings relevant de la même catégorie, des modificateurs de cran (plus (+) ou moins (-) pour exprimer le niveau de robustesse au sein d'une même catégorie de notation) sont utilisés sur l'échelle de notation internationale. Par exemple, la catégorie « BBB » comprend les notes « BBB+ », « BBB » et « BBB- ».
- c) Comparées globalement, les notes caractérisées par une très forte probabilité de défaut de paiement sont classées « CCC » sur l'échelle internationale. Inversement, sur l'échelle de notation nationale, les ratings « CCC » restent un indicateur de défaut relatif par rapport aux autres obligations ou entités opérant dans le pays. Cependant, les deux barèmes convergent au niveau du rating « CC » et restent comparables dans le cas des notes « C », « SD » et « D ». En effet, ces ratings reflètent un risque de défaut substantiel ou un défaut manifeste plutôt qu'une qualité de crédit relative.

### **Ratings sur l'échelle de notation nationale**

- 20. Le besoin de notation sur l'échelle nationale se fait sentir sur les marchés financiers locaux où l'échelle de notation internationale ne permet pas de différencier les crédits d'une manière adéquate en raison du faible niveau des notations souveraines accordées sur ces marchés. C'est surtout le cas des marchés émergents.
- 21. Étant avant tout une agence de notation dédiée aux marchés émergents, GCR a établi des échelles nationales qui permettent une différenciation maximale de nos ratings, tout en assurant la comparabilité entre les barèmes et/ou les juridictions et en gardant simultanément le lien avec une note attribuée sur l'échelle internationale. L'agence considère que cette approche est la plus fiable pour les utilisateurs des notations sur les marchés émergents en général et en Afrique en particulier.
- 22. Dans cette optique, GCR a adopté une table de correspondance fluide unique (l'évaluateur de crédit d'ancrage ; voir le document *Critères relatifs au canevas de notation de GCR*), qui établit le lien entre le score de risque de GCR avec les évaluations de crédit d'ancrage, aussi bien sur l'échelle internationale que sur l'échelle nationale (voir la définition dans le document *Critères relatifs au canevas de notation de GCR*) pour une entité analytique. Il s'en suit la traduction en notes officielles correspondant aux entités juridiques sur les échelles de notation nationale et internationale.
- 23. Les principes-clés suivants ont été adoptés par GCR pour les ratings sur l'échelle nationale :
  - a) Les échelles nationales et les définitions correspondantes sont révélatrices du risque relatif dans le cadre d'une seule juridiction, ce qui veut dire que les notations sur l'échelle nationale reflètent une opinion sur la capacité d'un émetteur à honorer un engagement financier par rapport aux autres émissions (émetteurs) dans le cadre d'un seul pays.
  - b) Par analogie avec l'échelle internationale, la notation de long terme « AAA » sur l'échelle nationale est assignée au risque de crédit relatif le plus faible (la meilleure note) et le rating « CCC » correspond au niveau du risque relatif le plus important (la plus mauvaise note). Des modificateurs de notation (+/-) sont également utilisés pour les ratings sur l'échelle nationale. Néanmoins, les notes ne sont comparables que dans le cadre d'un seul pays donné. Par conséquent, une note « A- » sur l'échelle nationale assignée à un émetteur ou à une obligation dans un pays ne peut être directement comparée à un rating « A- » dans un autre pays.
  - c) La note « A+ » sur l'échelle nationale, par exemple, n'est pas directement comparable avec les ratings

assignés suivant les autres barèmes nationaux ou sur l'échelle internationale. La note « A+ » sur l'échelle nationale ne peut être considérée que comme l'expression d'un risque relatif d'une émission ou d'un émetteur dans le cadre d'une seule juridiction.

- d) Puisque toutes les échelles (notamment l'échelle internationale et chaque échelle nationale) sont directement mises en correspondance en utilisant le même canevas analytique qui évalue la qualité de crédit d'une entité en se basant sur des hypothèses et des méthodologies approuvées et spécifiques aux secteurs considérés, l'agence estime que les notes sont indirectement comparables entre échelles, zones géographiques et catégories d'actifs. Par exemple, en supposant l'absence d'ajustements, un score de risque de 12 correspond à une note « B+ » sur l'échelle internationale et à une note « BBB+(xx) » sur l'échelle nationale pour un pays de la colonne 7a et à un rating « AA-(yy) » ou « A+(yy) » sur l'échelle nationale pour un pays de la colonne 5a. Par ailleurs, tout émetteur peut être noté suivant plusieurs échelles nationales.
- e) Pour chaque pays, un modificateur (basé sur les codes des pays de la norme ISO-ALPHA 2) indique que la note assignée est une notation sur l'échelle nationale. Le modificateur identifie le pays concerné par la notation. Par exemple, le rating « AAA<sub>(ZA)</sub> » est utilisé pour les notations sur l'échelle nationale de l'Afrique du Sud.
- f) GCR peut attribuer des notations sur une échelle nationale à des entités domiciliées dans le pays ou à des entités étrangères émettant dans un pays donné.
- g) Comme les notations sur l'échelle nationale offrent une meilleure différenciation, elles peuvent être exposées à une plus grande volatilité et à un nombre plus important de transitions de ratings par rapport aux notations sur l'échelle internationale. En effet, une révision du score de risque à la hausse ou à la baisse d'un point (+/-) ne peut entraîner, au maximum, qu'un changement d'un cran en plus ou en moins sur l'échelle internationale. Cependant, en fonction de l'échelle, une telle révision peut engendrer de multiples changements concernant la relativité des notations sur une échelle nationale donnée.
- h) Il est important de souligner que les ratings assignés par GCR sur une échelle nationale ne dépendent pas des notations sur l'échelle internationale. Par conséquent, grâce au système de correspondance fluide, l'agence peut faire refléter un changement de la note sur l'échelle internationale et du score de risque sans perturber de manière significative la relativité des notations sur l'échelle nationale.
- i) Lorsque les notations attribuées correspondent à la catégorie de défaut, les ratings sur l'échelle nationale ne sont plus considérés comme des notes relatives. En revanche, les notations « CC », « C », « SD » et « D » correspondent à la prévision d'un scénario de défaut manifeste ou témoignent d'un tel défaut. Reportez-vous à la page 21 pour plus d'informations.

### **Limitations et utilisation des notations de GCR**

- 24. Toutes les notations de GCR, y compris la perspective et la surveillance, sont des opinions basées sur des critères bien définis et publics. Les ratings sont attribués par GCR d'une manière collégiale, et aucun individu ou groupe d'individus ne sont seuls responsables d'une notation. Les notes ne sont pas des faits et, par conséquent, ne peuvent pas être décrites comme étant « exactes » ou « inexactes ». Par ailleurs, les notations sont intrinsèquement prospectives et représentent des hypothèses et des prédictions concernant des événements futurs qui, compte tenu de leur nature, ne peuvent être vérifiées comme des faits. Ainsi, les utilisateurs doivent se référer aux présentes définitions des notes pour plus de clarté.
- 25. Les risques autres que le risque de crédit relatif ne sont pas pris en considération dans les notations de crédit de GCR. L'agence définit le risque de crédit comme le risque d'un possible non-respect, par une entité, de ses engagements financiers contractuels à leur échéance. Les notations de crédit ne sont pas une évaluation de tout risque sans rapport avec le risque de crédit, notamment, du risque de change, d'escroquerie, de crime organisé, de volatilité des prix ou de liquidité de marché pouvant affecter les instruments notés. Les notations

- de crédit sont des opinions prospectives et non des constatations des faits concernant une situation actuelle ou passée. GCR n'est responsable d'aucune décision en matière de souscription, de crédit, de prêt, d'achat, de stratégie ou d'investissement. Les notations ne constituent pas une recommandation ou une suggestion, directe ou indirecte, à quiconque d'acheter, de vendre, de faire ou de détenir un placement, un prêt ou un titre ou de mettre en œuvre une stratégie d'investissement concernant tout placement, prêt ou titre ou toute entité.
26. Les notations ne sont pas des observations relatives à l'adéquation du prix de marché, à la pertinence d'un placement, d'un prêt ou d'un titre pour un investisseur particulier (notamment, en ce qui concerne tout traitement comptable et/ou réglementaire), ni au régime d'exonération ou d'imposition des paiements dans le cadre de tout placement, prêt ou titre. GCR n'est le conseiller d'aucune partie et ne fournit à aucune partie des conseils financiers ou des services juridiques, d'audit, de comptabilité, d'estimation, d'évaluation ou d'actuariat. Il convient de ne pas considérer qu'une notation puisse remplacer de tels conseils ou services. GCR n'a aucune relation fiduciaire avec un émetteur ou ses agents, avec l'utilisateur d'une notation ou avec toute autre partie. L'utilisation de tout rating se fait entièrement aux risques et périls des utilisateurs.
  27. Dans le cadre de l'émission et du maintien de ses notations, GCR s'appuie sur les informations factuelles reçues des clients notés et d'autres sources que l'agence estime fiables. GCR mène, d'une manière appropriée, une enquête concernant les informations factuelles sur lesquelles elle s'appuie conformément à ses critères de notation et fait vérifier, dans la limite du raisonnable, ces informations par des sources indépendantes, dans la mesure où ces sources sont disponibles pour un titre donné ou dans une juridiction considérée.
  28. Pour commencer, GCR mène une enquête pratique portant sur l'exactitude factuelle et/ou perçue des informations sur lesquelles elle s'appuie conformément à sa méthodologie de notation. Les utilisateurs des notes de GCR doivent être conscients du fait qu'aucune enquête factuelle ni vérification faite par un tiers ne peuvent garantir l'exactitude et l'exhaustivité de toutes les informations sur lesquelles l'agence se base dans le cadre d'une notation. En définitive, la responsabilité de l'exactitude des informations contenues dans les documents et autres rapports fournis à GCR et au marché incombe à l'émetteur et à ses conseillers.
  29. Dans le cadre de l'émission de ses notations, GCR s'appuie sur des professionnels expérimentés, notamment sur des auditeurs indépendants, en ce qui concerne les états financiers et sur des avocats quant aux questions juridiques et fiscales. Comme les notations sont intrinsèquement prospectives et représentent des hypothèses et des prédictions, nonobstant toute vérification des faits actuels, les événements ou les conditions futurs qui n'étaient pas prévus au moment où une notation a été émise ou confirmée, peuvent affecter les ratings. S'il s'avère que de telles données contenaient des informations déformées ou trompeuses, la note associée à ces renseignements pourrait ne pas être adéquate. L'assignation d'une note à un émetteur ou à un titre ne doit pas être considérée comme une garantie de l'exactitude, de l'opportunité ou de l'exhaustivité des informations servant de base à la notation ou aux résultats obtenus du fait de l'utilisation de telles données.
  30. Les notes peuvent être revues à la hausse, à la baisse, confirmées, qualifiées, placées sous surveillance, modifiées ou retirées suite aux changements, ajouts, questions d'exactitude, d'indisponibilité ou d'insuffisance de données, ou pour toute autre raison jugée suffisante par GCR.



## Définition des notes

### Notation des émetteurs

#### Notes de long et de court terme des émetteurs de crédit sur l'échelle internationale (LT ICR/ ST ICR)

31. Les notes de long terme des émetteurs de crédit sur l'échelle internationale sont attribuées par GCR aux entités notées. Elles mesurent, au niveau mondial, la capacité relative d'une entité notée à honorer à échéance ses engagements financiers contractuels à long terme (voir les définitions LT relatives à l'échelle internationale à la page 11 pour plus de renseignements).
32. Les notes de court terme des émetteurs de crédit sur l'échelle internationale sont attribuées par GCR aux entités notées. Elles mesurent, au niveau mondial, la capacité relative d'une entité notée à honorer ses engagements financiers contractuels à court terme (voir les définitions ST relatives à l'échelle internationale à la page 11 pour plus de renseignements).
33. En règle générale, les notations des émetteurs de crédit sont *pari passu* avec les notations senior non sécurisées dans la hiérarchie de crédit de l'entité notée.

#### Notes de long et de court terme des émetteurs de crédit sur l'échelle nationale (LT ICR/ ST ICR)

34. Les notes de long terme des émetteurs de crédit sur l'échelle nationale sont attribuées par GCR aux entités juridiques. Elles mesurent la capacité relative d'un émetteur, dans le cadre d'un seul pays, à honorer ses engagements financiers à long terme (voir les définitions LT relatives à l'échelle nationale à la page 12 pour plus de renseignements). En règle générale, les notations des émetteurs de crédit sur l'échelle nationale sont *pari passu* avec les notations senior non sécurisées dans la hiérarchie de crédit de l'entité juridique notée.
35. Les notes de court terme des émetteurs de crédit sur l'échelle nationale sont attribuées par GCR aux entités juridiques. Elles mesurent la capacité relative d'un émetteur, dans le cadre d'un pays donné, à honorer ses engagements financiers à court terme (voir les définitions ST relatives à l'échelle nationale à la page 12 pour plus de renseignements).
36. Dans le cas des ratings assignés sur l'échelle nationale comme sur l'échelle internationale, il existe un lien entre les notes de long terme et les notes de court terme attribuées aux émissions (émetteurs). S'il existe un grand nombre de facteurs distincts qui déterminent les notes de court terme, le lien entre les deux reflète l'importance inhérente de la liquidité et des préoccupations à court terme dans le cadre de l'évaluation du profil de crédit à long terme. Voir le [Tableau 1](#) et le [Tableau 2](#) pour plus de renseignements.

### Notation des émissions

37. Une note d'émission est une notation de crédit relative à une émission de dette spécifique ou à une catégorie spécifique d'obligations financières d'un émetteur.
38. Les notes des émissions reflètent à la fois la qualité de crédit sous-jacente du débiteur-émetteur et les caractéristiques spécifiques des obligations notées. Par conséquent, il est possible que des notations différentes soient attribuées aux différentes obligations émises par un même émetteur. Par exemple, des facteurs tels que la subordination contractuelle ou le renforcement des signes caractéristiques de défaut attribuables à des instruments de fonds propres non rentables peuvent être à l'origine des notes moins élevées des émissions senior non sécurisées. À l'inverse, des notes plus élevées pourraient être assignées à une émission lorsqu'un titre ou un collatéral a été mis en gage ou qu'une garantie est déjà en place. Lorsque la notation d'une émission est attribuée en tenant compte des caractéristiques ou des dispositifs méthodologiques supplémentaires, GCR peut indiquer la nature des facteurs de notation dans ses rapports. Pour connaître la manière dont procède l'agence pour tenir compte des facteurs de subordination contractuelle ou des caractéristiques de la dette hybride, reportez-vous à la méthodologie de notation des instruments spécifiques au secteur. La méthodologie



de notation des émissions sécurisées peut être consultée sur le site [www.GCRatings.com](http://www.GCRatings.com). Les notes des émissions ne peuvent être accordées que si une notation d'émetteur est déjà en place.

### Notes de long et de court terme des émissions de crédit sur l'échelle internationale

39. Les notes de long terme sur l'échelle internationale sont assignées aux titres de créance spécifiques dont la maturité au moment de leur émission est supérieure à 12 mois.
40. Les notes de court terme sur l'échelle internationale sont attribuées aux titres de créance spécifiques arrivant à échéance sous 365 jours, tels que billets de trésorerie, emprunts bancaires, acceptations bancaires (AB) et certificats de dépôt négociables (CDN).
41. Les émissions de court et de long terme sur l'échelle internationale reflètent la qualité de crédit de l'émetteur au niveau mondial. Ce contexte impose une évaluation des modalités et des conditions spécifiques de l'émission, de sa séniorité relative dans la structure du capital de l'émetteur et de l'existence d'un soutien externe ou de mécanismes de rehaussement de crédit (garantie, assurance, collatéral) qui peuvent affecter la performance du crédit et les anticipations de recouvrement. Par conséquent, il est possible que des notations différentes soient attribuées aux différentes obligations émises par un même émetteur.

### Notes de long et de court terme des émissions de crédit sur l'échelle nationale

42. Les notes de long terme sur l'échelle nationale sont assignées aux titres de créance spécifiques dont la maturité au moment de leur émission est supérieure ou égale à 12 mois. Elles représentent des opinions sur la qualité de crédit des engagements financiers à long terme dans le cadre d'un seul pays. Ces ratings concernent la qualité de crédit d'un pays donné et ne sont pas comparables entre différents pays.
43. Les notes de court terme sur l'échelle nationale sont attribuées aux titres de créance spécifiques arrivant à échéance sous 365 jours, tels que billets de trésorerie, emprunts bancaires, acceptations bancaires (AB) et certificats de dépôt négociables (CDN). Elles représentent des opinions sur la qualité de crédit des engagements financiers à court terme dans le cadre d'un seul pays. Ces ratings concernent la qualité de crédit d'un pays donné et ne sont pas comparables entre différents pays.
44. Les émissions de court et de long terme sur l'échelle nationale reflètent la qualité de crédit de l'émetteur en fonction des spécificités d'un pays. Ce contexte peut exiger une évaluation des modalités et des conditions spécifiques de l'émission, de sa séniorité relative dans la structure du capital de l'émetteur et de l'existence d'un soutien externe ou de mécanismes de rehaussement de crédit (garantie, assurance, collatéral) qui peuvent affecter la performance du crédit et les attentes de récupération. Par conséquent, il est possible que des notations différentes soient attribuées aux différentes obligations émises par un même émetteur.

### Notation des programmes

45. Les notes des programmes sont attribuées aux programmes d'émission d'obligations, spécifiques aux entités, réalisés par des institutions financières, établissements d'assurance, collectivités locales ou entreprises industrielles et commerciales, par exemple des programmes d'obligations à moyen terme. Les ratings du programme reflètent principalement les notations de crédit de long terme (sur les deux échelles,

internationale et nationale, ou sur l'une ou l'autre) de l'entité émettrice et la hiérarchie des obligations. Typiquement, les notes des programmes se classent au même niveau que les dettes seniors non sécurisées. Cependant, comme les programmes supposent souvent l'émission d'obligations subordonnées ou d'instruments financiers hybrides plus complexes, une note spécifique peut être attribuée à chaque émission effectuée dans le cadre du programme au moment où elle se produit. Par conséquent, le fait qu'une émission déterminerait la note du programme ne peut être présumé. Les ratings des programmes peuvent changer au fil du temps à mesure de l'évolution de la qualité de crédit des émetteurs. Par exemple, les obligations émises dans le cadre d'un programme peuvent être caractérisées par des modalités et des conditions différentes par rapport à celles envisagées au moment du lancement du programme du fait des changements statutaires ou réglementaires, des pratiques du marché ou des besoins de financement. En règle générale, sauf s'il s'agit d'une opération de financement structuré, GCR n'évalue pas un programme sans assigner au préalable une note à son émetteur. En outre, typiquement, l'agence n'attribue pas de rating à une émission sans avoir assigné une note au programme (le cas échéant) et à son émetteur.

46. Les notes des programmes peuvent être assignées sur l'échelle internationale ou nationale.

Tableau 1 : Définitions des notes de long terme et de court terme sur l'échelle internationale

Description de la note LT	Note de long terme	Note de court terme	Description de la note de court terme
Qualité de crédit du débiteur/de l'obligation la plus élevée sur l'échelle internationale	AAA	A1+	Certitude de la ponctualité de paiement des obligations à court terme la plus forte
Qualité de crédit du débiteur/de l'obligation très élevée	AA+		
	AA		
Qualité de crédit du débiteur/de l'obligation élevée	AA-	A1	Forte certitude de la ponctualité de paiement des obligations à court terme
	A+		
	A		
Qualité de crédit du débiteur/de l'obligation satisfaisante	A-	A2	Certitude de la ponctualité de paiement des obligations à court terme de bon niveau
	BBB+		
Qualité de crédit du débiteur/de l'obligation modérée	BBB	A3	Certitude de la ponctualité de paiement des obligations à court terme satisfaisante
	BBB-		
	BB+		
Qualité de crédit du débiteur/de l'obligation faible	BB	B	Niveau de liquidité modéré ou faible pour faire face aux obligations à court terme
	BB-		
	B+		
Débiteur/obligation sujet(te) au non-paiement	B	C	Obligations à court terme actuellement sujettes au non-paiement
	B-		
	CCC+		
Probabilité de réalisation d'un scénario de liquidation/défaut/restructuration ou échange déprécié au cours des 12 prochains mois	CCC	C	Obligations à court terme actuellement sujettes au non-paiement
	CCC-		
Identifie les entités ayant annoncé leur liquidation/défaut/restructuration ou échange déprécié ou pour lesquelles de tels scénarii sont prévus à court terme (généralement au cours des 6 prochains mois)	C	C	Obligations à court terme actuellement sujettes au non-paiement
Défaut concernant certaines obligations, mais l'absence de défaut général.	SD	SD	Défaut concernant certaines obligations, mais l'absence de défaut général
Défaut de paiement à échéance concernant toutes les obligations	D	D	Défaut de paiement à échéance concernant toutes les obligations

Note : Les obligations peuvent inclure des notations de financement structuré, celles-ci sont désignées par le suffixe « SF ».

Tableau 2 : Définitions des notes de long terme et de court terme sur l'échelle nationale

Description de la note LT	Note de long terme	Note de court terme	Description de la note de court terme
Qualité de crédit la plus élevée par rapport aux autres émissions ou obligations du même pays.	AAA(xx)	A1+(xx)	Certitude de la ponctualité de paiement des obligations à court terme la plus forte par rapport aux autres émissions ou obligations du même pays.
Qualité de crédit très élevée par rapport aux autres émissions ou obligations du même pays.	AA+(xx)		
	AA(xx)		
Qualité de crédit élevée par rapport aux autres émissions ou obligations du même pays.	AA-(xx)	A1(xx)	Certitude de la ponctualité de paiement des obligations à court terme très forte par rapport aux autres émissions ou obligations du même pays.
	A+(xx)		
	A(xx)	A2(xx)	Forte certitude de la ponctualité de paiement des obligations à court terme par rapport aux autres émissions ou obligations du même pays.
A-(xx)			
Qualité de crédit moyenne par rapport aux autres émissions ou obligations du même pays.	BBB+(xx)	A3(xx)	Certitude de la ponctualité de paiement des obligations à court terme moyenne par rapport aux autres émissions ou obligations du même pays.
	BBB(xx)		
	BBB-(xx)		
Faible niveau de qualité de crédit des débiteurs/obligations.	BB+(xx)	B(xx)	Certitude de la ponctualité de paiement des obligations à court terme faible ou insuffisante par rapport aux autres émissions ou obligations du même pays.
	BB(xx)		
	BB-(xx)		
Capacité de paiement en temps et en heure insuffisante par rapport aux autres émissions ou obligations du même pays.	B+(xx)	C(xx)	Ponctualité de paiement des obligations à court terme considérée très insuffisante par rapport aux autres émissions ou obligations du même pays.
	B(xx)		
	B-(xx)		
Capacité de paiement en temps et en heure très insuffisante par rapport aux autres émissions ou obligations du même pays.	CCC+(xx)	C(xx)	Ponctualité de paiement des obligations à court terme considérée très insuffisante par rapport aux autres émissions ou obligations du même pays.
	CCC(xx)		
	CCC-(xx)		
Probabilité de réalisation d'un scénario de liquidation/défaut/restructuration ou échange déprécié au cours des 12 prochains mois.	CC(xx)	C(xx)	Ponctualité de paiement des obligations à court terme considérée très insuffisante par rapport aux autres émissions ou obligations du même pays.
Identifie les entités ayant annoncé leur liquidation/défaut/restructuration ou échange déprécié ou pour lesquelles de tels scénarii sont prévus à court terme (généralement au cours des 6 prochains mois)	C(xx)	C(xx)	Ponctualité de paiement des obligations à court terme considérée très insuffisante par rapport aux autres émissions ou obligations du même pays.
Défaut concernant certaines obligations, mais l'absence de défaut général.	SD(xx)	SD(xx)	Défaut concernant certaines obligations, mais l'absence de défaut général.
Défaut de paiement à échéance concernant toutes les obligations	D(xx)	D(xx)	Défaut de paiement à échéance concernant toutes les obligations

Note : Les obligations peuvent inclure des notations de financement structuré, celles-ci sont désignées par le suffixe « SF ».

## Notation de solidité financière

47. La notation de solidité financière sur l'échelle internationale (IFSR) est une opinion sur les aspects qui caractérisent la robustesse financière des entités notées exerçant des activités d'assurance par rapport aux autres établissements d'assurance au niveau mondial. La note IFSR tient compte de la capacité à respecter les obligations contractuelles minimales envers les souscripteurs, notamment dans le cadre des contrats de placement garantis (mais hors obligations prévoyant le transfert direct du risque aux preneurs d'assurance).
48. Les notations de solidité financière sur l'échelle nationale (NFSR) tiennent compte des aspects qui caractérisent la robustesse financière relative des entités notées exerçant des activités d'assurance-crédit dans un pays donné et ne sont pas comparables entre différents pays.

Tableau 3 : Définitions des notes de solidité financière

IFSR	Description de la note IFSR	NFSR	Description de la note NFSR
AAA	La note de solidité financière de l'établissement d'assurance la plus élevée attribuée par GCR	AAA <sub>(xx)</sub>	Solidité financière extrêmement importante par rapport aux autres émetteurs du même pays
AA+	Solidité financière très élevée	AA+ <sub>(xx)</sub>	Solidité financière très importante par rapport aux autres émetteurs du même pays
AA		AA <sub>(xx)</sub>	
AA-		AA- <sub>(xx)</sub>	
A+	Solidité financière élevée	A+ <sub>(xx)</sub>	Solidité financière importante par rapport aux autres émetteurs du même pays
A		A <sub>(xx)</sub>	
A-		A- <sub>(xx)</sub>	
BBB+	Solidité financière satisfaisante	BBB+ <sub>(xx)</sub>	Solidité financière satisfaisante par rapport aux autres émetteurs du même pays
BBB		BBB <sub>(xx)</sub>	
BBB-		BBB- <sub>(xx)</sub>	
BB+	Solidité financière modérée	BB+ <sub>(xx)</sub>	Solidité financière modérée par rapport aux autres émetteurs du même pays
BB		BB <sub>(xx)</sub>	
BB-		BB- <sub>(xx)</sub>	
B+	Solidité financière faible	B+ <sub>(xx)</sub>	Solidité financière faible par rapport aux autres émetteurs du même pays
B		B <sub>(xx)</sub>	
B-		B- <sub>(xx)</sub>	
CCC+	Solidité financière insuffisante, avec une probabilité de niveau important de non-respect à échéance des engagements financiers envers les souscripteurs.	CCC+ <sub>(xx)</sub>	Solidité financière insuffisante par rapport aux autres émetteurs du même pays, avec une probabilité de niveau important de non-respect à échéance des engagements financiers envers les souscripteurs.
CCC		CCC <sub>(xx)</sub>	
CCC-		CCC- <sub>(xx)</sub>	
CC	Solidité financière dégradée, avec une forte probabilité de non-respect à échéance des engagements financiers envers les souscripteurs.	CC <sub>(xx)</sub>	Solidité financière dégradée, avec une forte probabilité de non-respect à échéance des engagements financiers envers les souscripteurs.
C	Sauf circonstance actuellement imprévue, les engagements financiers envers les souscripteurs ne seront pas honorés.	C <sub>(xx)</sub>	Sauf circonstance actuellement imprévue, les engagements financiers envers les souscripteurs ne seront pas honorés.
SD	Non-respect des engagements financiers envers les souscripteurs dans certains cas	SD <sub>(xx)</sub>	Non-respect des engagements financiers envers les souscripteurs dans certains cas
D	En général, non-respect des engagements financiers envers les souscripteurs	D <sub>(xx)</sub>	En général, non-respect des engagements financiers envers les souscripteurs

## Définitions supplémentaires

### Notes des financements structurés (SF)

49. En règle générale, les notations de financement structuré sont assignées à un titre donné ou à un programme de dette, mais pas à un émetteur. Les notations de financement structuré diffèrent généralement des notations de crédit des émetteurs (par exemple, des ratings des entreprises ou des institutions financières) car elles se basent sur les risques sous-jacents à l'instrument noté par opposition à l'émetteur lui-même. De tels risques comprennent la qualité de crédit des actifs auxquels est adossé le titre noté, l'environnement juridique et fiscal, ainsi que les caractéristiques de la structure de financement. Les notations de financement structuré prennent en considération le niveau relatif de probabilité de défaut de l'émetteur concernant ses engagements liés au titre noté, tel que défini par les modalités et les conditions de ce dernier. Les notations de financement structuré sont identifiées par le suffixe « SF ». Les ratings peuvent être de long et de court terme, ainsi qu'assignés aussi bien sur l'échelle internationale que sur l'échelle nationale.

### Notes des obligations structurées

50. Les notes des obligations structurées ne concernent que les émissions. Elles diffèrent des ratings de financement par des institutions financières et des notations de financement structuré car elles offrent une estimation de la perte attendue dans le cadre d'une émission ou d'un programme de dette spécifiques en cas de défaut d'un émetteur. Les notations des obligations structurées sont le résultat 1) d'une évaluation concernant le défaut de l'émetteur dans le cadre de ses engagements relatifs à l'émission notée et 2) d'une estimation des pertes potentielles encourues si un tel défaut se produisait (c'est-à-dire la perte sachant défaut). Les notes des obligations structurées sont identifiées par le suffixe « EL », elles peuvent être assignées aussi bien sur l'échelle internationale que sur l'échelle nationale.

### Évaluations de crédit ('ca')

51. Une évaluation de crédit est une estimation limitée et généralement confidentielle de la qualité de crédit relative, entre autres, d'une entité, d'une obligation, d'un aspect de crédit qui peut venir en soutien d'une notation de crédit ou d'une structure de financement proposée. Une évaluation de crédit est exprimée suivant l'échelle principale de notation sous forme de symbole ou d'intervalle et comporte l'identifiant « (ca) » en minuscules. De telles estimations sont généralement sollicitées par une entité tierce et, typiquement, sont des évaluations ponctuelles, mais peuvent faire l'objet de monitoring ou de surveillance par GCR. Une évaluation de crédit effectuée par l'agence n'est pas une note de crédit assignée par celle-ci.

### Évaluations de crédit ('ce')

52. Une estimation de crédit est une opinion préliminaire sur la solvabilité approximative, reflétant les forces et les faiblesses générales du crédit d'un débiteur par rapport à ses pairs. Une estimation de crédit n'est généralement pas utilisée pour soutenir directement une notation de crédit ou une structure de financement, à moins qu'il n'y ait une diversification importante (c'est-à-dire un nombre important de débiteurs) au sein d'un pool. Les estimations sont généralement demandées par un tiers. Les estimations de crédit sont des évaluations privées ponctuelles, mais sont souvent mises à jour de temps à autre. Une estimation de crédit est exprimée sous la forme d'un symbole ou d'intervalle et comprendra toujours un identifiant « (ce) » en minuscules. En règle générale, les estimations de crédit n'impliquent aucune participation du débiteur sous-jacent et sont donc basées sur une analyse qui utilise uniquement des informations publiques ou des informations fournies par des tiers. Une estimation de crédit GCR n'est pas une notation de GCR.

### Notes indicatives (IR)

53. Une note indicative est désignée par le suffixe « IR » pour indiquer qu'une notation de crédit a été assignée sur la base de l'examen du projet de la version définitive de la documentation et des attentes concernant la version définitive des documents. La note indicative est censée être transformée en une notation de crédit définitive



sous réserve de la réception de la version définitive de la documentation conforme aux attentes de GCR. En règle générale, ce suffixe est utilisé en attente de la finalisation de l'émission des obligations dans le cas d'une émission de dette ou de programme. En l'espèce, dès que la version définitive des documents est disponible, le suffixe IR peut être supprimé.

54. Le suffixe IR peut également être utilisé dans le cas des émetteurs nouveaux (émetteurs non notés) pour les notations attribuées dans le cadre d'une opération telle qu'une restructuration, un refinancement, une réorganisation d'entreprise ou la création d'un fonds/initiation d'une transaction, envisagée dans un délai raisonnablement court (généralement inférieur ou égal à 90 jours). Typiquement, dans ce cas, le rating indicatif reflète le niveau de notation prévu après l'achèvement de l'opération proposée.
55. Bien que les notes indicatives soient censées se transformer en notes définitives dans un délai raisonnablement court, elles peuvent être revues à la hausse ou à la baisse, placées sous surveillance ou retirées si GCR l'estime nécessaire pour quelque raison que ce soit.
56. Les notations indicatives expirent automatiquement à la fin de la période indiquée sur l'annonce de notation de crédit correspondante, à moins qu'elles ne soient finalisées et qu'une notation de crédit complète de l'émission ou de l'émetteur ne soit attribuée, et en tant que telles, elles ne sont pas toujours sujettes à retrait.

### Notations publiques

57. Les ratings publics font référence aux notes rendues publiques et donc considérées comme relevant du domaine public et soumises à des exigences spécifiques en termes de diffusion des notations de crédit. Les ratings publics sont publiés sur le site Internet de GCR.

### Notations confidentielles

58. GCR assigne également des notations confidentielles, c'est-à-dire des ratings qui ne sont pas rendus publics, par exemple, dans le cas des entités n'ayant pas de dette cotée sur le marché boursier, ou lorsque la notation est requise à des fins de benchmarking interne, à des fins réglementaires ou comme intrant à une autre notation. Ces ratings sont généralement fournis directement à l'entité notée ou à ses agents ou à un tiers ayant sollicité la notation. Ces notes privées et confidentielles sont destinées à la partie requérante et ne sont pas rendues publiques. Les notations confidentielles sont soumises à la même analyse, au même processus d'évaluation par le comité de notation et, dans le cas des ratings confidentiels mis sous monitoring, à la même surveillance que les notations publiques. Les ratings confidentiels sont généralement communiqués directement à l'entité notée ou à son agent ou à la partie ayant sollicité la notation, qui peut, à son tour, la divulguer à un nombre limité de « parties liées » (agents, conseillers, auditeurs et consultants) à condition que cette divulgation soit conforme aux termes de l'accord de notation confidentielle (contrat) et de la lettre de notation confidentielle/rapport de notation et que toute partie à qui la notation confidentielle est communiquée soit tenue informée de toute modification du rating.

### Notations sollicitées

59. Les notations sollicitées sont des notations pour lesquelles GCR peut recevoir ou s'attendre à recevoir une rémunération. Dans le cas des notations sollicitées, GCR peut être rémunérée par l'émetteur, le débiteur, le souscripteur, le sponsor de la transaction/du titre ou par tout autre tiers.

### Notations non sollicitées

60. Les notations non sollicitées sont des notations pour lesquelles GCR n'est pas rémunérée par un tiers et ne s'attend pas à l'être. Cette catégorie de ratings comprend les notations pour lesquelles l'agence a pu être rémunérée dans le passé, mais les maintient actuellement à ses propres frais pour ses propres raisons.

### Service de scénarios de notation

61. Le service de scénarios de notation (RSS) est un outil d'analyse destiné aux entités notées ou non notées qui



envisagent une ou plusieurs initiatives financières stratégiques bien définies pouvant avoir une incidence sur leur qualité de crédit. À la demande d'une entité notée ou non notée, typiquement, GCR se prononce sur les possibles notes indicatives dans le cadre d'un nombre limité de scénarii hypothétiques et bien définis, présentés par l'entité.

62. En règle générale, le RSS est utilisé pour évaluer l'impact potentiel des restructurations, des fusions et acquisitions, des dessaisissements, des changements substantiels de la dette ou de la structure du capital ou des modifications dans la répartition des actifs auxquels est adossée une transaction sécurisée. Habituellement, la prestation du RSS ne peut être obtenue qu'une fois tous les six mois civils par toute entité notée ou non notée. Le processus du RSS et les résultats de la prestation fournie par le service d'estimation de notation sont strictement confidentiels et destinés au requérant et ne constituent pas des conseils financiers ou de montage. L'analyse et le rapport fournis par GCR dans le cadre d'une prestation de service de scénarios de notation sont ponctuels et ne sont pas des ratings d'un émetteur ou d'une émission de crédit. En conséquence, ces notes correspondent à l'échelle de notation habituelle, mais elles sont indiquées en italique en lettres minuscules suivies du suffixe RSS, par exemple *bbb+(RSS)*.

### Définitions des notations hors-crédit

63. En l'occurrence, les notations hors-crédit ne sont pas évaluées selon le canevas des notations de crédit, car elles ne sont pas des mesures relatives à la capacité d'une entité à respecter ses engagements à leur échéance. Par conséquent, il n'y a pas de lien direct entre le score de risque de GCR et le résultat ACE (voir le document *Critères relatifs au canevas de notation de GCR* pour plus de renseignements) ni avec les définitions de notation indiquées ci-dessous. Par nature, toutes les notations hors-crédit mentionnées ci-dessous sont évaluées sur l'échelle nationale, ce qui veut dire qu'elles demeurent relatives à la singularité de leur juridiction.

### Notation en qualité de gestion

64. Les notes en qualité de gestion (« mq ») fournissent aux investisseurs institutionnels une évaluation indépendante des sociétés de gestion. N'étant pas une notation de crédit, ce rating ne mesure pas la capacité relative d'une entité à respecter ses engagements financiers. Les notations évaluent la structure organisationnelle, les paramètres de gestion des risques et du contrôle opérationnel d'une entité, et fournissent au marché une opinion sur la qualité globale de l'organisation, notamment sur les aspects qui caractérisent la gestion et les pratiques opérationnelles. Les notes privilégient les facteurs qualitatifs par rapport aux facteurs quantitatifs et sont exprimées sur une échelle allant de « MQ1 » (Excellent) à « MQ5 » (Faible). Bien que l'évaluation prévoie un examen des performances de l'entreprise en matière d'investissement, les notations ne sont pas censées tenir compte de la performance potentielle des fonds spécifiques gérés par la société. Voir le **Tableau 4** pour les définitions relatives aux catégories de notation en qualité de gestion.

**Tableau 4 : Notation en qualité de gestion**

#### Définitions des notes en qualité de gestion

MQ1	Les entités notées MQ1 présentent un excellent environnement de gestion et de contrôle, conforme ou supérieur aux meilleures pratiques et références internationales.
MQ2	Les entités notées MQ2 présentent un bon environnement de gestion et de contrôle.
MQ3	Les entités notées MQ3 présentent un environnement de gestion et de contrôle satisfaisant.
MQ4	Les entités notées MQ4 sont caractérisées par une mauvaise gestion et un environnement de contrôle faible, ce qui laisse un potentiel élevé de pertes pour les investisseurs ou pour les entreprises.
MQ5	Les entités notées MQ5 sont caractérisées par une gestion et des contrôles très faibles, ce qui a entraîné des pertes pour les investisseurs ou pour les entreprises.

## Notation des fonds

65. La note d'un fonds (« f ») est une évaluation indépendante de l'exposition d'un fonds spécifique à des facteurs susceptibles d'entraîner une volatilité inattendue de la valeur nette des actifs et du rendement total. Les notes des fonds ne sont pas des notations de crédit. Par conséquent, elles ne mesurent pas la capacité relative du fonds à rembourser le principal et/ou payer les intérêts en temps et en heure. Les notes des fonds indiquent plutôt une opinion concernant la capacité du fonds à préserver la valeur du principal dans les conditions changeantes du marché qui peuvent être affectées par le risque de crédit, les taux d'intérêt, la liquidité, ainsi que par d'autres aspects relatifs au marché. Les notes privilégient les facteurs qualitatifs par rapport aux facteurs quantitatifs, elles sont exprimées sur une échelle allant de « AAA » (qualité la plus élevée et volatilité la plus faible) à « C » (perte substantielle du principal). Voir le [Tableau 5](#) pour les définitions relatives à la catégorie de notation des fonds.

**Tableau 5 : Notation des fonds**

### Notes des fonds

AAA <sub>(f)</sub>	Les fonds notés AAA <sub>(f)</sub> présentent des niveaux de risque équivalents à ceux d'un portefeuille composé de titres d'État de la plus haute qualité et sont caractérisés par la plus faible volatilité.
AA <sup>+</sup> <sub>(f)</sub> AA <sub>(f)</sub>	Les fonds notés AA <sub>(f)</sub> présentent des niveaux de risque très faibles et sont caractérisés par un niveau de volatilité allant de faible à modéré.
AA <sup>-</sup> <sub>(f)</sub> A <sup>+</sup> <sub>(f)</sub> A <sub>(f)</sub>	Les fonds notés A <sub>(f)</sub> présentent de faibles niveaux de risque et sont caractérisés par une volatilité modérée, bien que la variabilité du risque pendant les périodes de crise économique soit considérable.
A <sup>-</sup> <sub>(f)</sub> BBB <sup>+</sup> <sub>(f)</sub> BBB <sub>(f)</sub>	Les fonds notés BBB <sub>(f)</sub> présentent des niveaux de risque raisonnables et des niveaux de volatilité relativement élevés, avec une capacité beaucoup plus faible à résister à des situations de crise dans l'avenir.
BBB <sup>-</sup> <sub>(f)</sub> BB <sup>+</sup> <sub>(f)</sub> BB <sub>(f)</sub>	Les fonds notés BB <sub>(f)</sub> sont caractérisés par des niveaux de risque et de volatilité élevés.
BB <sup>-</sup> <sub>(f)</sub> B <sup>+</sup> <sub>(f)</sub> B <sub>(f)</sub>	Les fonds notés B <sub>(f)</sub> sont caractérisés par des niveaux de risque et de volatilité élevés.
B <sup>-</sup> <sub>(f)</sub> CCC <sub>(f)</sub>	Les fonds notés CCC <sub>(f)</sub> sont censés perdre une part importante du principal.

## Notation de la qualité des établissements gestionnaires (« sq »)

66. En règle générale, GCR exige qu'un cédant ou qu'un établissement gestionnaire soit noté dans le cadre d'une transaction structurée. La note de la qualité d'un établissement gestionnaire (« sq ») n'est pas une notation de crédit et de ce fait, ne mesure pas la capacité relative d'une entité à honorer ses engagements financiers. Le rating de la qualité d'un établissement gestionnaire tient compte de la stabilité opérationnelle et financière de celui-ci, ainsi que de sa capacité à faire face aux conditions changeantes du marché. En l'espèce, l'évaluation est basée sur la structure organisationnelle et sur la solidité de gestion d'un établissement gestionnaire, sur son profil financier, sur la technologie de l'information qu'il utilise et sur ses capacités en matière de reporting, ainsi que sur ses objectifs stratégiques. En l'occurrence, les notations de GCR relatives aux établissements gestionnaires ne concernent que l'Afrique du Sud, les ratings des financements structurés étant très limités sur le reste du continent. Voir le [Tableau 6](#) pour les définitions relatives à la catégorie de notation de la qualité des établissements gestionnaires.

## Tableau 6 : Notation de la qualité des établissements gestionnaires

### Définitions des notes de la qualité des établissements gestionnaires

SQ1	Forte combinaison de compétence et de stabilité en matière de <i>servicing</i>
SQ2	Combinaison de compétence et de stabilité en matière de <i>servicing</i> supérieure à la moyenne.
SQ3	Combinaison de compétence et de stabilité en matière de <i>servicing</i> moyenne
SQ4	Combinaison de compétence et de stabilité en matière de <i>servicing</i> inférieure à la moyenne
SQ5	Combinaison de compétence et de stabilité en matière de <i>servicing</i> faible

Le cas échéant, les modificateurs « + » ou « - » sont ajoutés dans le cas des catégories de notation SQ2, SQ3 et SQ4 et le modificateur « - » est ajouté dans le cas de la catégorie de notation SQ1. Le modificateur « + » indique que l'établissement gestionnaire se classe à l'extrémité supérieure de la catégorie de notation considérée. Le modificateur « - » indique que l'établissement gestionnaire se classe à l'extrémité inférieure de la catégorie de notation considérée.

### Modificateurs de la direction de la notation

67. GCR utilise deux types de modificateurs pour indiquer la direction potentielle des ratings à différents horizons de temps : la perspective de notation et la surveillance de notation. Il est important de souligner que la perspective et la surveillance s'excluent mutuellement.

#### Perspective de la notation

68. Une perspective de notation indique la direction potentielle d'une note à moyen terme, généralement de 12 à 24 mois. Elle reflète les tendances financières ou autres qui n'ont pas encore atteint le niveau qui déclencherait une action de notation, mais elle est probable si de telles tendances perdurent. Cette perspective peut être « Positive » (le symbole de notation peut être changé pour indiquer une tendance à la hausse ou rester inchangé), « Négative » (le symbole de notation peut être changé pour indiquer une tendance à la baisse ou rester inchangé) ou « Incertaine » (le symbole de notation peut être changé pour indiquer une tendance à la hausse, à la baisse ou rester inchangé). Cette dernière est utilisée lorsque la tendance dominante est caractérisée par des éléments contradictoires, à la fois positifs et négatifs. La perspective peut être « Stable » si rien n'indique que la note peut changer sur une période de 12 à 24 mois. Une perspective n'est pas nécessairement annonciatrice d'un changement de note ou d'une future mise sous surveillance.
69. Les notes de la catégorie « CC » et inférieures, notamment les notes de la catégorie de défaut, ne sont pas accompagnées d'une perspective, car elles sont très volatiles et une perspective n'offrirait pas d'informations supplémentaires utiles.

#### Surveillance des notations

70. La surveillance signale qu'une notation est susceptible de changer à court terme et indique la direction attendue d'un tel changement. La surveillance peut être « Positive » pour indiquer qu'une note pourrait être revue à la hausse ou rester à son niveau actuel, « Négative » signalant une probabilité accrue de la révision de la note à la baisse ou le maintien à son niveau actuel, ou « Incertaine » si la note peut être revue à la hausse, à la baisse ou confirmée. Il est important de signaler que les notes qui n'ont pas été mises sous surveillance peuvent être revues à la hausse ou à la baisse sans être préalablement placées sous surveillance, si une telle action est justifiée par les circonstances. En outre, la surveillance de la note ne signifie pas qu'un changement de celle-ci se produira inévitablement.
71. En règle générale, la surveillance est déterminée par les événements et prend fin après une période relativement courte (habituellement de 3 à 6 mois). L'événement déclencheur de la surveillance peut être anticipé ou avoir déjà eu lieu, mais dans les deux cas, les répercussions exactes concernant la notation restent incertaines. La période de surveillance est habituellement utilisée pour la collecte et l'analyse détaillée des informations supplémentaires afin de déterminer les implications concernant la notation. La surveillance est

également utilisée dans les cas où les répercussions sur la note sont déjà claires mais il existe un événement déclencheur. La surveillance est généralement étendue pour une période durant jusqu'à ce que la question de l'événement déclencheur soit réglée ou jusqu'à ce que les implications deviennent prévisibles avec un degré de certitude suffisamment élevé quant au règlement de la question. La surveillance d'une entité notée est généralement levée lorsque la note est revue à la hausse, à la baisse ou confirmée.

## Actions de notation

### Assignment

72. Une notation a été attribuée ou accordée à un émetteur/une émission pour la première fois, c'est-à-dire qu'auparavant, l'émetteur/l'émission n'a pas été noté(e) par GCR.

### Confirmation

73. La note a été revue sans qu'aucune modification ne soit apportée. Le changement du modificateur de la direction de la notation (perspective ou surveillance) peut faire partie de la confirmation.

### Révision à la hausse

74. La note a été revue à la hausse sur son échelle spécifique. Le changement du modificateur de la direction de la notation (perspective ou surveillance) peut faire partie de la révision à la hausse.

### Révision à la baisse

75. La note a été revue à la baisse sur son échelle spécifique. Le changement du modificateur de la direction de la notation (perspective ou surveillance) peut faire partie de la révision à la baisse.

### Confirmation ou révision de la perspective

76. Une perspective peut être confirmée à son niveau actuel ou révisée, par exemple, elle passe de Négative à Stable. En général, la confirmation et la révision de la perspective sont utilisées conjointement avec une autre action de notation concernant l'émetteur/de l'émission, telle que la confirmation, la révision à la baisse ou à la hausse.

### Mise sous surveillance

77. La notation de l'émission ou de l'émetteur a été placée sous surveillance active en catégorie « Positive », « Négative » ou « Incertaine ».

### Maintien sous surveillance

78. La note de l'émission ou de l'émetteur a été revue et reste sous surveillance active, qu'elle soit « Positive », « Négative » ou « Incertaine ».

### Révision de la surveillance

79. La note de l'émission ou de l'émetteur a été revue et a changé de catégorie en devenant « Positive », « Négative » ou « Incertaine ».

### Retrait de la surveillance

80. La note de l'émission ou de l'émetteur a été revue et la surveillance active prend fin. Cette action de notation est généralement utilisée conjointement avec une autre action concernant la note et la perspective, telle que la confirmation de la note, la révision à la baisse, la révision à la hausse, ainsi que la confirmation ou la révision de la perspective.

### Retrait des notations (WD)

81. Lorsque GCR n'évalue plus une obligation ou une entité, qu'elle a notée autrefois, le symbole WD est utilisé. Le même procédé s'applique aux cas d'espèce où une émission notée a été payée en totalité ou une émission est arrivée à échéance ou un programme noté ou un SPV s'est retiré et la notation a été interrompue. Pour prendre connaissance de la politique de retrait de GCR, consultez le site [www.GCRratings.com/criteria](http://www.GCRratings.com/criteria).

## **Notation suspendue**

82. GCR peut suspendre une notation de crédit dans les cas où les informations fournies directement ou obtenues à partir de sources de données publiques ne satisfont pas aux critères d'exhaustivité de GCR ; cependant, il peut y avoir une présomption raisonnable quant à la fourniture des informations requises dans un avenir proche. La suspension d'une notation de crédit ne signifie pas que l'entité n'honore pas ses engagements en matière de la dette ou que sa situation financière s'est détériorée, mais plutôt qu'elle n'a pas fourni d'informations importantes relatives à son profil de crédit. Pour prendre connaissance de la politique de retrait et de suspension de GCR, consultez le site [www.GCRratings.com/criteria](http://www.GCRratings.com/criteria).

## **Observation après la révision des critères**

83. Une note peut être placée « sous observation après la révision des critères » (UCO) lorsque les critères nouveaux ou révisés n'ont pas encore été appliqués au rating et lorsque l'application de tels critères pourrait entraîner un changement de notation mais les implications ne sont pas encore connues. Lorsqu'il est fort probable que l'application des critères nouveaux ou révisés entraînera un changement de notation dans une direction déterminée, une surveillance de la note peut être considérée comme plus appropriée que l'UCO pour prendre en compte l'impact potentiel des critères nouveaux ou révisés. L'application de ceux-ci est censée être achevée dans un délai de six mois à compter de la date de leur publication.

## **Retrait de l'observation après la révision des critères**

84. Une action de notation « retrait d'observation après la révision des critères » supprimera le statut UCO par une confirmation de notation, une révision à la baisse ou à la hausse dans les six mois à compter de la date du placement sous observation après la révision des critères. Dans certaines situations, la totalité du portefeuille de ratings peut ne pas être revue dans un délai de six mois, mais il peut être décidé, en fonction des changements apportés aux critères nouveaux ou révisés, que les notes ne seront pas affectées par ceux-ci. En l'espèce, le « retrait d'observation après la révision des critères » n'affecte pas le niveau de notation existant qui concerne la perspective ou la surveillance.

## **Prolongation de l'examen des notes**

85. Le fait de ne pas procéder à une analyse complète d'une entité notée dans le délai imparti (généralement 12 mois), en raison d'un manque d'informations ou de retard dans la finalisation, peut nous conduire à attribuer la mention « Prolongation d'examen ». Le maintien du statut de la note est généralement prolongé d'un mois maximum, jusqu'à ce que l'analyse soit finalisée. Par la suite, la mention « en cours d'examen » est supprimée si la note a été soit revue à la hausse, à la baisse ou confirmée, soit retirée.
86. Dans le cadre des politiques de GCR, chaque rating doit faire l'objet d'une action de notation au cours d'un cycle déterminé, généralement d'une durée de 12 mois. L'exigence minimale d'une action annuelle de GCR ne s'applique pas aux actions suivantes : la révision de la perspective, le paiement intégral, l'observation après la révision des critères, le retrait d'observation après la révision des critères et en cours d'examen.

## Définitions des notes de GCR correspondant à la catégorie de défaut

87. GCR définit quatre notes qui correspondent aux situations proches du défaut ou à celles de défaut manifeste, à savoir « CC », « C », « SD » et « D ». Contrairement aux autres catégories de notation, ces ratings ne reposent pas sur les scores de risque et sur les hypothèses de crédit sous-jacents. Ils sont comparables entre les échelles de notation internationale et nationale.
88. **La note « CC »** est utilisée lorsque GCR considère que le risque d'un scénario de liquidation/défaut de paiement/restructuration ou échange déprécié se matérialisera au cours des 12 prochains mois. Par conséquent, aucune combinaison de scores de risque ne doit pas conduire automatiquement à une note « CC ». En revanche, dans le cadre de la note « CC », GCR fait abstraction des fondamentaux du crédit et les remplace par des scénarii et des échéanciers de défaut potentiel basés sur les attentes de l'agence relatives à la liquidité et à la solvabilité immédiates de l'entité.
89. Des exemples de cas d'espèce où la note « CC » est appropriée comprennent (mais ne s'y limitent pas) les éléments suivants :
- Les risques d'endettement et de refinancement dans les 6–12 prochains mois semblent inacceptables.
  - Les bailleurs de fonds ont annoncé qu'ils pourraient ne plus soutenir l'entité et le risque de refinancement est élevé.
  - L'émetteur a violé ou violera des clauses contractuelles substantielles, même s'il existe une forte probabilité de renonciation à leurs droits de la part des créanciers, pour provoquer le défaut de paiement ou l'accélérer\*.
  - Une autorité de réglementation a annoncé qu'une banque ou qu'un établissement d'assurance fait l'objet (généralement) d'un assouplissement réglementaire ou d'un contrôle réglementaire, et le processus de règlement de la situation bien défini n'est pas en cours\*.
- \* Directement, après la renonciation ou pendant la période d'assouplissement réglementaire, les notes peuvent revenir à un niveau autre que celui correspondant aux situations proches du défaut, en fonction de la nature des conditions et de la viabilité financière de l'entreprise.
90. **La note « C »** n'est utilisée que pour identifier les entités pour lesquelles un scénario de liquidation/défaut de paiement/restructuration ou échange déprécié a été annoncé ou est prévu à court terme (généralement dans les 6 mois) mais ne s'est pas encore réalisé. En substance, les analyses portant sur la note « C » se concentrent davantage sur le « quand » et le « comment » du défaut que sur sa probabilité.
91. Des exemples de cas d'espèce où la note « CC » est appropriée comprennent (mais ne s'y limitent pas) les éléments suivants :
- L'entité a déclaré à GCR, ou d'autres parties prenantes ont confirmées à l'agence, qu'elle pourrait manquer à un ou à plusieurs de ses prochains paiements d'intérêts ou de principal.
  - Existence de l'intention de déposer le bilan ou de prendre des mesures similaires.
  - Le gel global des dépôts ou un contrôle des devises a été annoncé.
  - Une offre d'échange, un moratoire sur le crédit ou une mesure de restructuration de la dette similaire a été annoncée, ce qui réduit la qualité de crédit ou la valeur de l'instrument (comme le changement de coupons, du montant du principal ou l'allongement de la durée).
  - GCR considère que le refinancement ou le remboursement d'une émission, des engagements des éléments de bilan ou hors bilan, un placement bilatéral important ou un dépôt sont extrêmement improbables à court terme.
  - Une clause contractuelle a été violée et GCR s'attend à l'annonce de défaut.
92. **Les notes « SD » et « D »** ne peuvent être utilisées qu'après l'enregistrement de défaut, attesté par GCR ou décrit par l'émetteur.



93. Les notes « SD » indiquent qu'une entité a manqué à un ou à plusieurs de ses engagements financiers, mais continue de s'acquitter de ses obligations générales. Typiquement, les notations « SD » ne s'appliquent qu'aux notations de long et de court terme des émetteurs et des programmes.
94. En revanche, les notes « D » s'appliquent aux notations de long et de court terme des émetteurs, des programmes et des émissions. Une note d'émetteur « D » indique un manquement aux obligations générales à leur échéance. Un rating de programme « D » concerne toutes les obligations en situation de défaut dans le cadre de ce programme. Une note d'émission « D » est le signe du défaut relatif à cette obligation spécifique. Une note, en supposant qu'elle ne soit pas retirée par l'émetteur, reste dans la catégorie de défaut jusqu'à ce qu'un règlement soit décidé ou jusqu'à ce que l'entreprise soit liquidée.
95. Il est possible d'attribuer à un émetteur un rating de défaut et ensuite, immédiatement, lui accorder une meilleure note de crédit, si GCR estime que le défaut concernant certaines catégories de dette permet d'améliorer la notation de crédit de l'émetteur.
96. GCR définit comme défaut une situation où un ou plusieurs des événements suivants se sont produits :
- Le principal ou l'intérêt correspondant à une obligation contractuelle (hors instruments hybrides) n'a pas été payé en totalité ou en temps et en heure, même en cas de moratoire sur le crédit.
  - L'entité a entrepris une offre d'échange déprécié ou une restructuration de la dette similaire, ce qui réduit la qualité de crédit ou la valeur de l'instrument. Il est possible, dans certains cas, que les créanciers bilatéraux choisissent d'autoriser l'offre d'échange ou la restructuration, ce qui présente un avantage mutuel pour les deux parties, que GCR n'attribue pas de note de défaut à l'émetteur ou à l'instrument, mais un paiement non effectué concernant le principal ou les intérêts ne rentre pas dans ces cas d'espèce.
  - Une situation de défaut a été annoncée par les créanciers.
  - Une entité est en situation de faillite ou d'insolvabilité.
  - Une institution financière a arrêté ou limité les retraits d'espèces, les transactions interbancaires, les opérations de change, les transferts d'argent Western Union, l'utilisation de cartes de crédit ou de débit ou toute transaction de dette.
  - Les preneurs d'assurance n'ont pas été payés intégralement et conformément aux termes du contrat.
97. Dans les situations mentionnées ci-dessus et le cas échéant, GCR respecte le délai de grâce en matière de paiement, qui, sauf indication contraire explicite contenue dans les documents ou les textes législatifs, n'excède pas cinq jours ouvrables.



CERTAINES LIMITATIONS, CONDITIONS D'UTILISATION ET CLAUSES D'EXCLUSION DE RESPONSABILITÉ S'APPLIQUENT À TOUTES LES NOTATIONS DE CRÉDIT ÉMISES PAR GCR. VEUILLEZ EN PRENDRE CONNAISSANCE EN SUIVANT LE LIEN: [HTTP://GCRRATINGS.COM](http://GCRRATINGS.COM). EN OUTRE, LES BARÈMES DE NOTATION ET LES DÉFINITIONS PEUVENT ÊTRE CONSULTÉS SUR LE SITE WEB PUBLIC DE GCR À L'ADRESSE [WWW.GCRRATINGS.COM/RATING\\_INFORMATION](http://WWW.GCRRATINGS.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.