GCR RATINGS

CRITÈRES DE NOTATION DES COMPAGNIES D'ASSURANCE

Table des matières

Champ d'application des présents critères **3**

Résumé des changements apportés aux critères **3**

Aperçu du canevas de notation **4**

Composante 1 : Environnement opérationnel **5**

Composante 1, Facteur A : Score de risque pays 5

Composante 1, Facteur B : Score de risque sectoriel des compagnies d'assurance 6

Composante 2 : Profil d'entreprise **9**

Composante 2, Facteur A : Position concurrentielle 9

Composante 2, Facteur B : Diversification des primes 12

Composante 2, Facteur C : Management et gouvernance 13

Composante 3 : Profil financier **14**

Composante 3, Facteur A : Bénéfices 14

Composante 3, Facteur B : Capitalisation 17

Composante 3, Facteur C : Liquidité 19

Composante 4 : Profil comparatif **21**

Composante 4, Facteur A : Soutien du groupe 21

Composante 4, Facteur B : Soutien des pouvoirs publics 21

Composante 4, Facteur C : Comparaison avec les pairs 21

Facteurs d'ajustement final de la notation **22**

Facteur d'ajustement de la notation 1 : Facteurs structurels spécifiques à l'assurance 22

Facteur d'ajustement de la notation 2 : Notations des instruments 23

Annexes **24**

Annexe 1 : Considérations supplémentaires relatives aux compagnies d'assurance à long terme 24

Annexe 2 : Considérations supplémentaires relatives aux cellules captives d'assurance 25

Annexe 3 : Considérations supplémentaires relatives aux start-ups et aux entreprises d'assurance nouvelles 26

Annexe 4 : Considérations supplémentaires relatives aux compagnies d'assurance santé de l'Afrique du Sud 27

Champs d'application des présents critères

1. Les présents critères intitulés *Critères de notation des compagnies d'assurance* (*Critères des compagnies d'assurance*) s'appliquent dans le cadre de la notation des entités définies et régulées en tant que compagnies d'assurance par une autorité de régulation dans une juridiction donnée. Les sociétés de différents types, telles que les compagnies d'assurance à court terme, à long terme et les entreprises de réassurance sont incluses dans le champ d'application des présents critères. Les critères s'appliquent à la fois aux modèles économiques traditionnels et alternatifs, tels que les cellules captives d'assurance et les compagnies d'assurance santé de l'Afrique du Sud, ensemble avec les considérations supplémentaires les concernant contenues dans les annexes aux présents critères.
2. La notation des assureurs supranationaux s'effectue suivant certains éléments des présents critères (Score de risque sectoriel des compagnies d'assurance, Profil financier) tout en utilisant conjointement les *Critères de notation des institutions supranationales de GCR*.

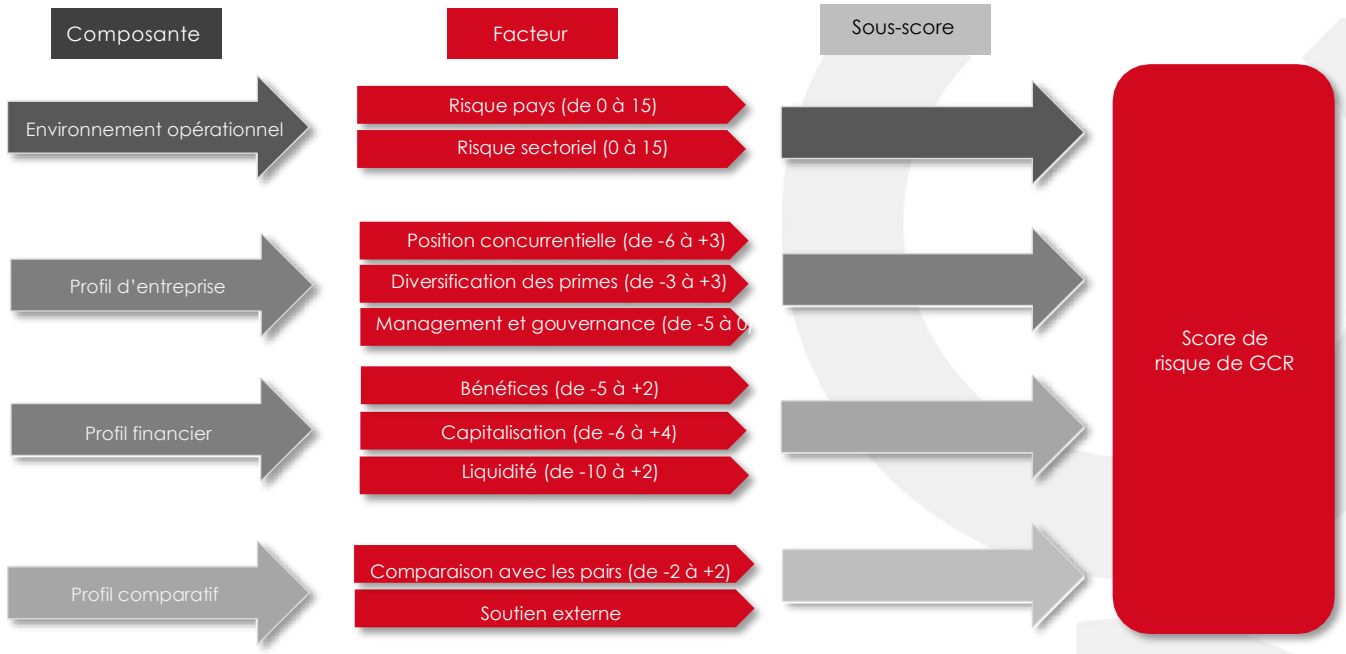
Résumé des changements apportés aux critères

3. Les présents critères reposent sur les principes de base contenus dans les dernières versions des documents suivants :
   - Critères généraux de référence relatifs à la notation des compagnies d'assurance à court terme (mis à jour en mai 2018),
   - Critères généraux de référence relatifs à la notation des compagnies d'assurance à long terme (mis à jour en mai 2018),
   - Critères de notation des cellules captives d'assurance (mis à jour en mai 2018),
   - Critères de notation des compagnies d'assurance nouvellement créées et des start-ups d'assurance (mis à jour en mai 2018),
   - Critères de notation des compagnies d'assurance santé de l'Afrique du Sud (mis à jour en mai 2018),
   - Critères de notation des instruments hybrides dettes/capitaux propres émis par les compagnies d'assurance (mis à jour en mai 2018).
4. Les principaux changements apportés aux critères concernent leur alignement sur le canevas de notation de GCR. Cela signifie l'application du canevas de dérivation du score de risque, l'adoption des critères universels de risque pays, des critères de classification au sein du groupe et de soutien du groupe, de management et de gouvernance, et l'intégration des critères spécifiques de risque sectoriel. Une approche plus cohérente de notation des titres de créance a également été adoptée à travers le canevas de notation de GCR (voir Facteur d'ajustement de la notation 2 : Notations des instruments), qui remplace les anciens critères de notation des instruments hybrides dettes/capitaux propres spécifiques au secteur de l'assurance.
5. Par ailleurs, des éléments des critères auparavant distincts qui se superposaient ont fait l'objet d'une refonte dans le cadre des présents critères unifiés qui s'accompagnent d'annexes portant sur les considérations supplémentaires relatives aux activités ou aux risques spécifiques.
6. À l'avenir, GCR assignera à tous les assureurs des notations de « solidité financière », ce terme remplace celui de « capacité de règlement des sinistres » précédemment utilisé dans le cas des compagnies d'assurance à court terme. Néanmoins, les ratings de solidité financière sont le résultat d'une évaluation équivalente de la capacité d'un assureur à honorer ses obligations envers les souscripteurs (*i.e.* les notations de solidité financière ne reflètent qu'une modification de la nomenclature et ne changent ni la base ni le résultat de l'analyse).

Aperçu du canevas de notation

7. Afin d'améliorer la comparabilité et la transparence des ratings, GCR a mis en place un canevas de notation (voir ci-dessous) comportant des scores publics des composantes et des facteurs. 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.
8. Le canevas de notation de GCR repose sur quatre composantes clés de notation (environnement opérationnel, profil d'entreprise, profil financier et paramètres supplémentaires), chacune est subdivisée en deux ou trois 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). Celle-ci, par la suite, à l'aide des facteurs d'ajustement, peut être convertie en notation de solidité financière de l'entité juridique considérée sur l'échelle internationale et/ou l'échelle nationale.

Figure 1: Diagramme du canevas de notation de GCR applicable aux compagnies d'assurance



Composante 1 : Environnement opérationnel

(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)
- Cadre règlementaire
- Pénétration de l'assurance
- Densité d'assurance
- Structure sectorielle
- Croissance sectorielle
- Risque sectoriel relatif aux bénéfices
- Obstacles à l'entrée
- Exposition au risque du secteur financier

9. Le concept du canevas de notation de GCR trouve ses racines dans l'idée de l'agence 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, car les assureurs sont particulièrement vulnérables à ces facteurs. L'agence fait combiner des éléments d'analyse du risque pays et du risque sectoriel, pondérés en fonction des pays le cas échéant, pour situer la compagnie d'assurance dans son environnement opérationnel actuel.

10. En outre, GCR prend en considération les facteurs liés à l'environnement opérationnel lors de l'appréciation des fondamentaux traditionnels du domaine de l'assurance (tels que les fonds propres, les bénéfices, la qualité des actifs et la liquidité), *i.e.* les scores relevant du profil financier (ci-dessous) sont dérivés à travers le prisme de l'environnement opérationnel de l'assureur. En effet, diverses contraintes d'exploitation affectent les compagnies d'assurance de différentes manières. Par exemple, des compagnies d'assurance peuvent opérer sur le marché A, qui garantit des marges d'exploitation très élevées et suppose un risque de souscription limité. Ces assureurs peuvent être perçus comme exposés au risque de crédit dans la moindre mesure par rapport à ceux qui opèrent sur le marché B caractérisé par des marges faibles, en raison de certains aspects de la dynamique du marché, tels qu'une forte concurrence. Cependant, l'éventualité de l'évolution de l'environnement opérationnel du marché A (résultant des sources nationales ou sectorielles) peut entraîner un changement de la dynamique liée aux bénéfices de ces assureurs, tout en modifiant simultanément leur profil relatif aux fonds propres ajustés en fonction du risque.

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). En règle générale, l'agence établit la moyenne pondérée des primes par zone géographique (bien que la répartition des actifs ou l'exposition aux autres risques possibles puissent également être prises en considération), conformément à la méthodologie de la dérivation du Score de risque pays explicitée dans la section Risque pays des *Critères relatifs au canevas de notation de GCR*. Pour consulter les critères généraux de risque pays publiés, cliquez ici.

12. Dans certains cas, un assureur peut être agréé dans un pays particulier, alors qu'il exerce la majeure partie ou la totalité de ses activités exposées au risque de souscription à l'extérieur de ce pays. Dans de telles situations, lorsque le risque pays du domicile n'a pas d'incidence directe sur le portefeuille de souscription de l'assureur, dans une certaine mesure, un impact indirect est néanmoins possible compte tenu du risque éventuel pour la licence. Dans un tel contexte, le score de risque peut être ajusté à la baisse.

Exemple : Soit un assureur dont les primes sont réparties sur trois pays. Le premier pays contribue à 75 % des primes et son score s'élève à 6, le deuxième pays contribue à 20 % des primes et son score est égal à 4 et le troisième affiche un score de 2 et contribue à 5 % des primes. En l'occurrence, le score de risque pays moyen pondéré serait de 5,4 ou ((6x0,75) + (4x0,2)) + (2x0,05). L'analyste aura la latitude d'arrondir à la hausse ou à la baisse suivant l'accroissement des risques attendu ou en fonction des anticipations des

tendances concernant le risque pays.

Composante 1, Facteur B : Score de risque sectoriel des compagnies d'assurance

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

13. Le score de risque sectoriel des compagnies d'assurance est le résultat du cumul de huit sous-facteurs distincts, obtenu à l'aide d'un mix de facteurs qualitatifs et quantitatifs. L'évaluation porte sur les facteurs agissant à l'échelle du marché qui, selon GCR, influent sur le profil de crédit des participants. De la même manière que dans le cas du risque pays, un certain nombre de conditions et de risques externes pouvant affecter substantiellement la performance opérationnelle d'une entreprise sont pris en compte lors de l'évaluation, les acteurs des marchés de l'assurance à faible risque se voient généralement attribuer des scores de risque plus élevés, toutes choses égales par ailleurs.
14. L'analyse du risque sectoriel consiste en une évaluation des éléments effectuée de manière cohérente (dans tous les pays et aussi bien en ce qui concerne le secteur de l'assurance à court terme que les compagnies d'assurance à long terme), ainsi que des facteurs singuliers pertinents dans le cas des branches particulières. Les scores négatifs ne sont pas applicables car les entreprises n'opéreraient pas dans les pays ou dans les secteurs dont les conditions sont totalement pénalisantes.
15. L'analyse du risque sectoriel se concentre sur huit sous-facteurs :
    1. Cadre réglementaire
    2. Pénétration de l'assurance
    3. Densité d'assurance
    4. Structure sectorielle
    5. Croissance sectorielle
    6. Risque sectoriel relatif aux bénéfices
    7. Obstacles à l'entrée
    8. Exposition au risqué du secteur financier
16. Les scores liés à l'échelle et à l'évolution du marché peuvent faire l'objet d'ajustements lorsque les résultats d'un secteur sont faussés par une délocalisation importante des primes, lorsque ces dernières ne sont pas considérées comme contribuant à la stabilité et à la maturité sous-jacentes du marché.
17. **Cadre réglementaire** : les facteurs d'analyse de GCR relatifs au cadre de la surveillance des compagnies d'assurance. L'agence procède à un examen des mécanismes réglementaires utilisés pour l'évaluation et la surveillance du système d'assurance qui comprend les formes et la qualité du reporting transmis aux autorités de régulation, ainsi que la fréquence et le contenu des contrôles sur place et de la surveillance hors site effectués par les autorités de surveillance. Les actions et les mesures que les autorités de régulation sont habilitées à adopter pour éviter les problèmes et les défaillances potentielles des assureurs au sein du système font l'objet d'une analyse, ainsi que l'historique en matière de régulation en ce qui concerne la mise en œuvre, l'intervention, l'application et/ou l'atténuation des risques. La législation applicable à la branche d'activité est prise en considération au cours de l'évaluation. GCR apprécie également la transparence et la disponibilité des informations concernant la branche. Le score de risque est abaissé si GCR estime que le cadre réglementaire est insuffisant, étant donné qu'il ne prévoit qu'un minimum de supervision et que son application est déficiente. L'ingérence des régulateurs considérée responsable d'un impact négatif sur une branche, contribue également à l'abaissement du score.
18. **Pénétration de l'assurance** (primes brutes émises par la branche (GWP) en proportion du PIB) indique le niveau d'importance d'un marché de l'assurance dans le contexte économique plus large et est utilisé comme un indicateur du niveau de développement du secteur de l'assurance dans un pays. Le résultat de l'évaluation de la pénétration peut être ajusté s'il est nécessaire d'inclure ou de déduire certains

montants afin d'obtenir une vue cohérente reflétant le niveau de développement de la branche d'activité.

19. **Densité d'assurance.** (GWP par habitant) illustre le degré d'utilisation de l'assurance par la population sous-jacente. Ce paramètre contribue à former une vue globale du niveau d'ancrage de la branche dans le contexte local. En règle générale, les branches d'activité caractérisées par des niveaux de développement élevés résistent mieux aux chocs externes, tout en offrant aux acteurs du marché un cadre plus propice à l'efficacité opérationnelle. Cependant, les risques de souscription ou d'exploitation de niveau faible caractéristiques des marchés sous-développés font l'objet d'une attention particulière en ce qui concerne le risque produit.
20. **Structure sectorielle**. GCR procède à une analyse de la structure et de l'organisation de la branche d'activité, en tenant compte du nombre d'acteurs (et du niveau de concentration ou de fragmentation des branches d'activité qui en résulte), ainsi que de leur positionnement en termes de regroupements à plusieurs niveaux. Ces paramètres reflètent le niveau de concurrence relative au sein de chacun de ces pools, ainsi que leur influence sur les prix et sur les autres aspects de la dynamique concurrentielle. Les tendances à la consolidation et les fonctions intermédiaires, si elles sont pertinentes, sont également examinées.
21. **Croissance sectorielle**. Les branches d'activité au fort potentiel de croissance contribuent au développement et à l'accroissement de leur importance dans le cadre économique plus large, tout en favorisant l'amélioration des économies d'échelle et de diversification des risques au niveau de l'entreprise. La croissance est la mesure de l'augmentation des primes après la déduction de l'inflation et de la croissance du PIB. La maturité de la branche est prise en considération lors de l'évaluation, car dans le cas des marchés peu développés, la croissance peut provoquer un certain niveau de volatilité des bénéfices compte tenu de l'évolution des acteurs, des produits, des souscripteurs et de la législation. En ce qui concerne les marchés plus matures, la croissance peut favoriser les trajectoires des bénéfices plus stables (bien que l'évolution de nouveaux produits sur ces marchés puisse également être une source de risque pour les bénéfices).
22. **Risque sectoriel relatif aux bénéfices**. Le risque sectoriel relatif aux bénéfices concerne principalement la rentabilité du marché. Les facteurs tels que les cycles de l'assurance, les tendances générales des déclarations de sinistre, la structure des risques sous-jacents, les régimes des commissions et le niveau des économies d'échelle peuvent conforter les résultats de l'analyse, le cas échéant. Bien que les économies à faible pénétration et à faible densité affichent généralement un niveau de rentabilité important, GCR considère qu'à long terme le caractère durable de telles marges est potentiellement compromis par une volatilité due au développement progressif et à l'arrivée à maturité des marchés. Le score reflète le risque relatif aux bénéfices liés à d'éventuelles bulles de prix d'actifs (en ce qui concerne l'immobilier résidentiel, commercial ou les actions). La croissance rapide de toute classe d'actifs (typiquement, les rendements bien supérieurs à la croissance inflationniste) est remise en question quant à son caractère durable et aux déséquilibres qu'elle peut engendrer.
23. **Obstacles à l'entrée**. Les barrières à l'entrée sont examinées tant du point de vue réglementaire qu'opérationnel. Dans le premier cas, les obstacles apparaissent sous la forme d'exigences réglementaires dans le cadre de l'octroi de licences (notamment en ce qui concerne le montant minimal des fonds propres), de structures d'actionnariat et d'autres limites imposées par les régulateurs. Les barrières opérationnelles sont liées à la dynamique concurrentielle existant sur le marché et à l'espace subsistant pour les nouveaux entrants tout en étant associées à la disponibilité des ressources nécessaires. Alors que les obstacles importants conditionnant l'entrée sur le marché sont caractéristiques des économies avancées où les acteurs et le cadre opérationnel sont bien établis, dans le cas des marchés de moindre envergure, des barrières peuvent exister en raison de la capture des principaux canaux de distribution et des souscripteurs ou du fait des risques liés aux acteurs déjà présents. Dans de telles situations, les freins opérationnels à l'entrée ont une incidence sur le score, cela peut ne pas être le cas des obstacles réglementaires. Toutefois, lorsque les barrières à l'entrée provoquent en même temps des distorsions du marché, elles peuvent ne pas être prises en considération.

24. **Solidité du secteur financier**. GCR évalue l'exposition des participants au risque du secteur financier car les institutions financières (en particulier les banques) sont intrinsèquement exposées au risque systémique et représentent la principale source de liquidité des assureurs. Par ailleurs, le secteur financier est considéré comme un baromètre des performances du marché des capitaux compte tenu de l'interconnexion avec les systèmes financiers. [Consultez les *Critères de notation des banques et des institutions financières de « type bancaire »* (2019)].

Composante 2 : Profil d'entreprise

(de -14 à +6 :
+6 étant le meilleur score)

Profil d'entreprise

Facteur A : Position concurrentielle (de -6 à +3)
- Part de marché
- Importance et stabilité des revenus

Facteur B : Diversification des primes (de -3 à +3)
- Diversification des produits
- Risques liés aux produits
- Diversification géographique

Facteur C : Management et gouvernance (de -5 à 0)

25. L'évaluation du profil d'entreprise s'appuie sur un ensemble de facteurs quantitatifs et qualitatifs dont la finalité est de s'assurer de la robustesse du modèle économique de la compagnie ou du groupe d'assurance. La compétitivité, la diversification et la stabilité des bénéfices sont analysées compte tenu du risque et de la complexité des opérations, ainsi que de la qualité du management/de la gouvernance en comparaison avec les pairs opérant sur le même marché ou sur les marchés similaires.

Composante 2, Facteur A : Position concurrentielle

(de -6 à +3 :
+3 étant le meilleur score)

26. Le résultat de l'évaluation de la solidité financière future d'un assureur est conditionné dans une grande mesure par sa position et par ses avantages concurrentiels qu'il a su se procurer sur le(s) marché(s) de son choix. La position concurrentielle détermine la sensibilité vis-à-vis des défis sectoriels, la stratégie relative à la gestion des cycles et le potentiel d'amélioration des performances opérationnelles. Sur un horizon de moyen à long terme, les entités très bien placées sur le marché sont censées maintenir la solidité de leurs bénéfices, tout en défendant leur position.
27. Le résultat de l'analyse de la position concurrentielle est le premier score spécifique d'une entité, il est calculé sur une échelle de -6 (le plus faible) à +3 (le plus élevé). L'établissement de ce score commence par un examen des sous-facteurs relatifs à la part de marché, à l'importance et à la stabilité des revenus, il est suivi d'ajustements qui reflètent les caractéristiques intrinsèques de l'entreprise.
28. **Part de marché.** La part de marché d'une entreprise est un indicateur du degré d'acceptation de celle-ci sur le marché et de la perception des preneurs d'assurance en ce qui concerne la qualité et la solidité de la marque. La part de marché d'une compagnie d'assurance est considérée comme (1) un facteur contribuant à sa capacité à répondre à l'évolution des conditions du marché au fil du temps et à faire face à une conjoncture défavorable; (2) un tremplin permettant d'atteindre un niveau de rentabilité supérieur; (3) une mesure de son pouvoir de négociation et de fixation des prix, ainsi que de sa capacité à sélectionner des entreprises de grande qualité et (4) l'élément déterminant de l'importance de son potentiel en matière de distribution des produits et de rétention des affaires.
29. La part de marché est évaluée du point de vue de sa valeur nominale et de son importance relative. La part de marché relative est obtenue par la division du paramètre GWP de l'assureur par la prime moyenne de la branche (celle-ci correspond au paramètre GWP de la branche d'activité divisé par le nombre d'acteurs de la branche).
30. La part de marché est examinée tant à l'échelle globale de la branche qu'au niveau de la spécialisation (si la stratégie d'entreprise de l'assureur vise principalement un sous-segment particulier de la branche). Des petites sociétés à l'image de marque solide, bien représentées dans un créneau choisi, riches de l'expertise dans un domaine et/ou disposant de canaux de distribution captifs, sont souvent à même de protéger leur position sur le marché et d'atteindre le niveau de rentabilité technique supérieur à la moyenne. À cet égard, lors de l'évaluation, GCR peut prendre en compte la position de l'assureur sur le marché comparée à des acteurs de niche similaires et/ou au segment de la branche d'activité. La part de marché des assureurs opérant dans plusieurs pays sera agrégée, bien que les acteurs multinationaux disposant d'atouts concurrentiels d'importance mondiale ou régionale puissent bénéficier du relèvement de score conformément à la section dédiée aux ajustements présentée ci-dessous.
31. **Importance et stabilité des revenus.** L'examen qui porte sur la régularité des recettes de l'assureur se concentre sur les rendements absolus et sur la stabilité des sources de revenus. Les produits dont les niveaux de renouvellement sont élevés et dans le cas desquels les augmentations des taux sont régulières, se

traduisent par une trajectoire de croissance plus fiable, tandis que les produits caractérisés par les augmentations des primes non homogènes (tels que les projets de développement de grande envergure) ou par des taux de renouvellement faibles, pourraient affecter la stabilité des revenus. En règle générale, les entités dont les assiettes de revenus sont très importantes bénéficient d'une meilleure stabilité des recettes, compte tenu de la capacité de la base de primes élargie à absorber les pertes d'activité au cours des cycles tendus. Les entités dont les assiettes de revenus sont plus modestes pourraient être exposées à une volatilité des recettes de niveaux plus élevés au cours de ces périodes.

32. Afin de mieux refléter les caractéristiques de crédit, le résultat de l'évaluation de la position concurrentielle peut faire l'objet d'ajustements. Les principaux d'entre eux sont indiqués dans la liste suivante, bien que des ajustements supplémentaires puissent être appliqués compte tenu des facteurs pertinents :

a) **Solidité de la franchise et statut sur le marché.** Le score peut être ajusté à la hausse ou à la baisse si GCR considère que l'assureur bénéficie ou est négativement affecté par des aspects relatifs à la marque et au statut sur le marché. Par exemple, des dommages importants à la réputation peuvent engendrer de futures pertes de parts de marché. Un ajustement négatif peut être appliqué pour faire refléter une détérioration potentielle de la position sur le marché. En revanche, les entités peuvent bénéficier d'une image de marque particulière ou d'un statut spécifique sur le marché, dans ce contexte des relèvements de score sont possibles. Citons en exemple des entités de petite taille considérées avantagées par une solide fidélité de la clientèle ou par une image positive sur le marché, ces facteurs augmentent le niveau de rétention des affaires et de stabilité des revenus de manière plus importante par rapport à ce que le score de position concurrentielle indiquerait autrement. Les considérations relatives aux acteurs multinationaux disposant d'atouts concurrentiels d'importance mondiale ou régionale sont prises en compte dans ce type d'ajustement.

b) **Stratégie et modèle d'entreprise.** Une stratégie particulière ou un modèle d'entreprise spécifique peuvent être à l'origine d'un ajustement positif ou négatif. Par exemple, un assureur détenant une faible part de marché, mais dont le modèle de distribution est solide et maîtrisé, capable de mieux contrôler ses revenus au cours des cycles économiques négatifs par rapport à une entreprise de plus grande taille qui n'a pas la main sur les canaux de distribution, peut, par conséquent, voir son score ajusté à la hausse. Cela peut également être le cas des sociétés spécialisées dotées de compétences très pointues relatives aux produits de niche, des captives d'assurance (dont les assiettes de revenus sont modestes mais potentiellement très bien sécurisées et solides) ou des entités aptes à fermement maîtriser la distribution et la fixation des prix des produits. En revanche, un assureur qui poursuit une stratégie de croissance agressive, ou se tourne vers de nouveaux produits dont le profil de risque est élevé par rapport à sa tolérance au risque, peut se voir attribuer un score négatif.

c) **Dépendance de la réassurance.** La dépendance de la réassurance pourrait avoir un effet négatif sur la notation d'un assureur, si elle constituait une menace disproportionnée pour le modèle d'entreprise et pour la position concurrentielle de l'entité, par rapport à d'autres cédantes comparables. Ce serait le cas des sociétés cédant de très grandes parts de leur portefeuille brut, qui pourraient rencontrer des difficultés de renouvèlement à des conditions avantageuses.

d) **Ajustement relatif aux bénéfices.** La position sur le marché et la qualité des revenus sont des indicateurs du potentiel en matière de bénéfices et de l'adaptation au cycle au moyen de la fixation des prix, de la sélection et de la réactivité. Cependant, le score d'une entité peut faire l'objet d'un ajustement négatif pour refléter le faible niveau des bénéfices par rapport à sa position. Par exemple, une entité peut détenir des portefeuilles importants mais exposés aux risques liés à une mauvaise qualité qui soutiennent superficiellement sa part de marché, tout en nuisant aux bénéfices. Si les bénéfices réels d'une entité sont en fort contraste avec sa position concurrentielle, le score peut être ajusté pour diminuer l'influence de cette dernière.

Tableau 1 : Position concurrentielle		
Catégorie de score	Score	Caractéristiques typiques
Le plus élevé	3	La position sur le marché est très solide, la part de marché relative étant supérieure à 6 %. Les niveaux d'importance et de stabilité des revenus sont très élevés. L'incidence de la solidité de la franchise et du statut sur le marché, ainsi que de la stratégie et du modèle d'entreprise est neutre ou très positive.
Élevé	de 1 à 2	La position sur le marché est solide, la part de marché relative étant comprise entre 1,5 % et 6 %. Les niveaux d'importance et de stabilité des revenus sont élevés. L'incidence de la solidité de la franchise et du statut sur le marché est neutre ou positive.
Intermédiaire	de -1 à 0	La position sur le marché est intermédiaire, la part de marché relative étant comprise entre 0,8 % et 1,5 %. Les niveaux d'importance et de stabilité des revenus sont modérés. L'incidence de la solidité de la franchise et du statut sur le marché est généralement neutre ou positive.
Faible	de -2 à -3	La position sur le marché est modérément faible, la part de marché relative étant comprise entre 0,2 % et 0,8 %. Les niveaux d'importance et de stabilité des revenus sont modérément faibles. Les facteurs d'ajustement peuvent avoir une incidence neutre ou négative.
Le plus faible	de -4 à -6	La position sur le marché est faible, la part de marché relative étant inférieure à 0,2 %. Les niveaux d'importance et de stabilité des revenus sont faibles. Les facteurs d'ajustement peuvent avoir une incidence neutre ou très négative.

LES CARACTÉRISTIQUES TYPIQUES CORRESPONDANT AU RÉSULTAT D'ÉVALUATION DE RISQUE LE PLUS ÉLEVÉ, ÉLEVÉ OU INTERMÉDIAIRE (ET AINSI DE SUITE) SONT MISES EN ÉVIDENCE DANS LES CASES CI-DESSUS. IL EST PROBABLE QU'UNE ENTITÉ PRÉSENTE UNE OU PLUSIEURS CARACTÉRISTIQUES MENTIONNÉES DANS DIFFÉRENTES CASES. 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 À UN NIVEAU FAIBLE.

.

Composante 2, Facteur B : Diversification des primes

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

33. GCR procède à une analyse de la diversification des primes d'un assureur en termes de risque de produit, de diversité des produits et de diversité des marchés. La diversité des unités opérationnelles peut également être ponctuellement prise en considération. Des niveaux élevés de concentration, en l'absence de facteurs d'atténuation correspondants, exposent un assureur à l'accroissement du risque relatif aux revenus.
34. Le score de diversification des primes est calculé sur une échelle de -3 (le plus faible) à +3 (le plus élevé). La dérivation de ce score commence par l'évaluation de la diversité des produits et des marchés, elle est suivie d'ajustements qui tiennent compte des caractéristiques intrinsèques de l'entreprise et concernent principalement le risque de concentration.
35. **Diversification des produits.** La diversification des produits est évaluée en termes de lignes de métier, de diversification géographique, de diversité et de granularité des souscripteurs. L'évaluation comprend un examen du lien entre la structure des canaux de distribution de l'entreprise, l'orientation du marché et l'offre de produits sous-jacente. Le succès et l'harmonisation des réseaux de distribution et des cadres de marketing contribuent au développement et à la préservation des avantages concurrentiels d'un assureur sur un marché choisi, tout en facilitant l'amélioration de la maîtrise des prix et du contrôle de la distribution.
36. La diversité des lignes de métier est analysée par GCR du point de vue des primes brutes et nettes, ainsi que du risque produit associé. Les retombées positives de la diversification peuvent également être intégrées dans les prix des produits, ce qui leur confère un avantage concurrentiel par rapport aux acteurs dont le degré de diversification est moindre. L'analyse de la diversité des lignes de métier est à la fois quantitative et qualitative. L'agence peut laisser aux analystes la latitude de décider en matière de compromis entre la diversification des produits et une approche centrée sur les produits, si une démarche de spécialisation aboutit à une concentration compensée par des avantages stratégiques. En outre, l'incidence de l'échelle sur la diversification globale peut être prise en considération lors de l'examen. La diversification géographique atténue l'exposition au risque systémique propre au pays. La répartition géographique des risques est étudiée tant en termes de degré (entre les villes, les pays et les continents) que d'importance (limitée, partielle, substantielle).
37. **Risque produit.** Le risque produit est la mesure du niveau global du risque de souscription auquel l'assureur est exposé compte tenu des lignes de métier où il est présent. Celles-ci one une incidence sur son profil financier du fait de la diversité des risques, de la volatilité et de la dynamique en jeu dans le cadre de chaque classe ou sous-segment.
38. Afin de mieux refléter les caractéristiques de crédit, le résultat de l'évaluation de la diversification des primes peut faire l'objet d'ajustements. Les principaux d'entre eux sont indiqués dans la liste suivante, bien que des ajustements supplémentaires puissent être appliqués compte tenu des facteurs pertinents :
    a) **Concentration liée à une source unique**. Le score peut être ajusté à la baisse si l'entité présente des niveaux de concentration notables en ce qui concerne les souscripteurs, les risques ou les partenaires de distribution particuliers.
    b) **Diversification à l'échelle mondiale ou régionale.** Le score peut être ajusté à la hausse dans le cas des entités caractérisées par une diversification à l'échelle mondiale ou régionale présentant des points forts considérables à la fois en matière de produits et de zones géographiques.
    c) **Ajustement relatif aux bénéfices.** De la même manière que dans le cas de l'ajustement concernant la position concurrentielle, si les bénéfices réels d'une entité sont en fort contraste avec leur répartition, le score peut être ajusté à la baisse.

Tableau 2 : Diversification des primes		
Catégorie de score	Score	Caractéristiques typiques
Le plus élevé	de 2 à 3	Un portefeuille très diversifié comportant plusieurs lignes de métier, dont au moins quatre sont de taille et de qualité significatives et contribuent de manière substantielle aux primes. Une proportion importante de produits à faible risque atténue l'exposition au risque de volatilité des bénéfices. L'entité est caractérisée par une forte diversification géographique. Le score égal à 3, le plus élevé, est généralement applicable aux entités affichant une diversification à l'échelle mondiale et présentant des points forts considérables à la fois en matière de produits et de zones géographiques.
Intermédiaire ou élevé	de 0 à 1	Un portefeuille bien diversifié comportant plusieurs lignes de métier, dont au moins trois sont de taille et de qualité significatives et contribuent de manière substantielle aux primes. Une proportion élevée de produits caractérisés par des niveaux de risque faible ou moyen atténue l'exposition au risque de volatilité des bénéfices. La diversification géographique est de niveau intermédiaire.
Faible	-1	Un portefeuille quelque peu diversifié comportant plusieurs lignes de métier, dont au moins deux sont de taille et de qualité significatives et contribuent de manière substantielle aux primes. Le niveau de risque produit peut être élevé alors que la concentration liée à une source unique est possible. La diversification géographique est limitée.
Le plus faible	de -2 à -3	Le portefeuille est très peu diversifié tandis que le risque produit est élevé. Des occurrences de concentration liée à une source unique sont possibles. La diversification géographique est limitée.

LES CARACTÉRISTIQUES TYPIQUES CORRESPONDANT AU RÉSULTAT D'ÉVALUATION DE RISQUE LE PLUS ÉLEVÉ, ÉLEVÉ OU INTERMÉDIAIRE (ET AINSI DE SUITE) SONT MISES EN ÉVIDENCE DANS LES CASES CI-DESSUS. IL EST PROBABLE QU'UNE ENTITÉ PRÉSENTE UNE OU PLUSIEURS CARACTÉRISTIQUES MENTIONNÉES DANS DIFFÉRENTES CASES. 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 À UN NIVEAU FAIBLE.

Composante 2, Facteur C : Management et gouvernance

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

39. Le score est calculé sur une échelle de -5 à 0. Consultez les critères universels relatifs au management et à la gouvernance.

Composante 3 : Profil financier

40. Le profil financier d'un assureur est étudié sur une base annuelle et tout au long du cycle afin d'évaluer les forces et les capacités financières essentielles disponibles au cours des périodes d'activité à moyen terme. L'évaluation repose sur une analyse des bénéfices, de la capitalisation et de la liquidité. Le profil financier d'un assureur est également analysé à l'échelle de la branche d'activité et par rapport à ses pairs.

(de -21 à +8 :
+8 étant le meilleur score)

Profil financier

Facteur A : Bénéfices (de -5 à +2)
- Rentabilité technique
- Bénéfices nets

Facteur B : Capitalisation (de -6 à +4)
- Capitalisation en fonction du risque

Facteur C : Liquidité (de -10 à +2)
- Ratio de liquidité
- Couverture des besoins opérationnels de trésorerie

(de -5 à +2 :
+2 étant le meilleur score)

Composante 3, Facteur A : Bénéfices

41. La rentabilité, en termes d'importance, de stabilité, de flexibilité et de caractère durable, est examinée tant en ce qui concerne les bénéfices techniques qu'au niveau des bénéfices nets. À cet égard, en définitive, le résultat financier d'une entreprise détermine la solidité de son bilan et sa viabilité dans l'avenir. Les compagnies d'assurance affichant une rentabilité constante et un faible niveau de volatilité sont, en règle générale, positivement évaluées compte tenu de leur capacité de générer des bénéfices.

42. Le score relatif aux bénéfices est calculé sur une échelle de -5 (le plus faible) à +2 (le plus élevé). La dérivation de ce score commence par l'évaluation de la rentabilité technique et des bénéfices nets, elle est suivie d'ajustements qui tiennent compte des caractéristiques intrinsèques de l'entreprise et se concentrent principalement sur le risque lié aux bénéfices.

43. **Rentabilité technique.** Un historique en matière de rentabilité technique tout au long des cycles de notation atteste du succès relatif du modèle d'entreprise de la société et de la capacité de la direction à s'adapter aux conditions évolutives du marché. Au cours de l'analyse, la marge technique moyenne à moyen terme et l'écart de marge sont examinés pour évaluer le potentiel du portefeuille en matière de bénéfices.

44. **Bénéfices nets.** De la même manière que dans le cas de la rentabilité technique, les bénéfices nets sont analysés tout au long du cycle afin d'apprécier la stabilité relative et la solidité globale des bénéfices. Les assureurs dont la génération des bénéfices nets est régulière et solide sont en meilleure position pour maintenir les paramètres de protection de crédit. Au cours de l'examen, le rendement des revenus à moyen terme et l'écart de marge sont analysés pour évaluer le potentiel en matière de bénéfices. Les autres sources de revenus stables sont également prises en considération le cas échéant.

45. Afin de mieux refléter les caractéristiques de crédit, le résultat de l'évaluation de la capacité de générer des bénéfices peut faire l'objet d'ajustements. Les principaux d'entre eux sont indiqués dans la liste suivante, bien que des ajustements supplémentaires puissent être appliqués compte tenu des facteurs pertinents :

    a. **Risque lié au provisionnement.** L'approche interne de la société en matière de provisionnement et le degré de l'indépendance des évaluations portant sur l'adéquation des provisions, ainsi que la fréquence de ces contrôles, sont pris en compte. Le niveau élevé du risque lié au provisionnement dû en particulier aux produits distribués par des branches longues peut susciter des ajustements négatifs. L'absence d'évaluations des provisions actuarielles et/ou externes peut également avoir un effet négatif.

    b. **Risque de réassurance.** GCR peut procéder à des ajustements négatifs si les niveaux de plein de conservation présentent un risque élevé pour les bénéfices. Des ajustements négatifs peuvent également être appliqués compte tenu de la structure de réassurance en fonction de la nature et de l'importance des risques sous-jacents, ainsi que de la diversité et de la qualité de crédit des contreparties de réassurance. L'orientation et la stratégie futures relatives au plein de conservation en

matière de primes, ainsi que le compromis de réassurance en termes de rentabilité technique sur un horizon de trois à cinq ans, sont pris en compte.

c. **Risque de catastrophe.** Risque des pertes résultant des événements de gravité considérable qui entraînent une érosion rapide de la protection des souscripteurs. Un changement potentiel de la fréquence de tels événements peut augmenter la nécessité d'une surveillance accrue de cette composante du risque. GCR peut procéder à des ajustements relatifs à la gestion par l'assureur du risque de catastrophe en prenant en considération la qualité des données, les techniques de surveillance du risque et les contrôles des procédés.

d. **Risque de marché.** Le risque de marché fait référence au risque d'écarts d'évaluation défavorables par rapport à la valeur de marché du portefeuille de négociation ou des activités de capital-investissement. Les scores des sociétés exposées à un risque de marché important peuvent être revus à la baisse, notamment en tenant compte du risque d'action, du risque de taux d'intérêt et du risque de change. Les risques spécifiques suivants sont pris en considération :

    a. Risque d'action. Les risques importants liés aux marchés financiers en comparaison avec les pairs peuvent entraîner l'attribution d'un score négatif.

    b. Risque de change. Dans les situations où les primes et les sinistres ne sont pas libellés dans les devises correspondantes, une forte variation des taux de change peut entraîner une asymétrie entre la valeur de la prime perçue pour garantir un risque et les montants des indemnités versées pour ce risque. En outre, un traité de réassurance qui ne garantit pas explicitement le risque de change peut affecter les bénéfices d'une manière significative. L'évolution de la valeur des devises a également une incidence directe sur les montants figurant au bilan.

    c. Risque de taux d'intérêt. L'impact des fluctuations des taux d'intérêt sur les bénéfices, causé soit directement par les actifs productifs d'intérêts ou par les passifs portant intérêts, soit indirectement par les effets des variations des taux de base sur les pertes sur prêts.

e. **Maîtrise des bénéfices.** Dans certaines circonstances, l'ampleur de la marge bénéficiaire d'un assureur peut ne pas être lourde de conséquences. Par exemple, une entité peut être fortement surcapitalisée et, suivant ses attentes, cet état des choses doit perdurer, de sorte que la nécessité de réaliser des marges nettes importantes afin de renforcer ses fonds propres se trouve atténuée. Dans de tels cas, la maîtrise des bénéfices (le maintien des marges au-dessus des seuils minimaux, plutôt que la réalisation des objectifs maximaux) peut représenter un paramètre plus pertinent pour mesurer la performance. Des ajustements peuvent être appliqués pour faire refléter les anticipations concernant le niveau de maîtrise des bénéfices dans le score relatif aux bénéfices.

Tableau 3 : Bénéfices		
Catégorie de score	Score	Caractéristiques typiques
Le plus élevé	2	Les marges techniques et nettes sont très importantes et stables, alors que la génération des bénéfices est régulière et solide tout au long du cycle de production. Les franchises de réassurance sont très faibles et limitent la volatilité des bénéfices, tandis que la qualité des contreparties de réassurance est de très bon niveau. Les provisions sont considérées équilibrées, des évaluations approfondies dans ce domaine sont effectuées par des organismes externes.
Élevé	1	Les marges techniques et nettes sont importantes et stables, alors que le niveau de volatilité est faible, mais celle-ci est maîtrisable tout au long du cycle de production. Les franchises de réassurance sont faibles et limitent la volatilité des bénéfices, tandis que la qualité des contreparties de réassurance est de très bon niveau. Les provisions sont considérées équilibrées, des techniques perfectionnées en matière de provisionnement étant appliquées.
Intermédiaire	de -1 à 0	Des marges techniques et nettes sont adéquates ou modérément faibles (généralement conformes aux normes de la branche d'activité), tandis qu'un certain niveau de volatilité des bénéfices est notable tout au long du cycle de production. Les franchises de réassurance doivent être faibles et limiter la volatilité des bénéfices, cependant quelques franchises de niveau relativement élevé peuvent exister. Les provisions sont considérées adéquates, des techniques appropriées en matière de provisionnement étant appliquées.
Faible	de -3 à -2	Les marges techniques et nettes sont faibles, alors que le niveau de volatilité des bénéfices est élevé tout au long du cycle de production. Un score négatif reflétant les risques de réassurance (relatifs aux contreparties ou aux niveaux des franchises) peut être attribué. Les provisions sont considérées adéquates ou faibles.
Le plus faible	de -5 à -4	Les marges techniques et nettes sont très faibles, alors que le niveau de volatilité des bénéfices est élevé tout au long du cycle de production. Un score négatif reflétant les risques de réassurance (relatifs aux contreparties ou aux niveaux des franchises) peut être attribué. Le niveau des provisions peut être faible ou très fable.

LES CARACTÉRISTIQUES TYPIQUES CORRESPONDANT AU RÉSULTAT D'ÉVALUATION DE RISQUE LE PLUS ÉLEVÉ, ÉLEVÉ OU INTERMÉDIAIRE (ET AINSI DE SUITE) SONT MISES EN ÉVIDENCE DANS LES CASES CI-DESSUS. IL EST PROBABLE QU'UNE ENTITÉ PRÉSENTE UNE OU PLUSIEURS CARACTÉRISTIQUES MENTIONNÉES DANS DIFFÉRENTES CASES. 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 À UN NIVEAU FAIBLE.

Composante 3, Facteur B : Capitalisation

(de -6 à +4 :
+4 étant le meilleur score)

46. Les compagnies d'assurance bien capitalisées peuvent mieux résister aux changements défavorables concernant l'environnement opérationnel, réglementaire et économique, ainsi que les cycles de production et d'investissement. Par conséquent, la robustesse du bilan d'une société et, surtout, sa capacité à préserver et à accroître la plus-value sont un facteur déterminant de sa solidité financière à long terme.
47. L'analyse de l'adéquation des fonds propres interagit avec les autres facteurs déterminants de notation qui contribuent à l'évaluation globale de crédit. Par exemple, l'insuffisance des fonds propres peut également limiter la capacité d'un assureur à atteindre ses objectifs stratégiques, ce qui peut avoir une incidence sur sa future performance opérationnelle.
48. Le score de capitalisation est calculé sur une échelle de -6 (le plus faible) à +4 (le plus élevé). L'établissement de ce score repose sur l'évaluation de l'adéquation des fonds propres en fonction du risque, elle est suivie d'ajustements qui tiennent compte des caractéristiques intrinsèques de l'entreprise et se concentrent principalement sur le risque lié aux bénéfices.
49. **Capitalisation en fonction du risque.** GCR intègre une approche d'appréciation de la marge de solvabilité en fonction du risque dans son procédé d'évaluation de l'adéquation des fonds propres. La surcapitalisation est considérée comme un coussin de sécurité contre les changements défavorables dus à l'ensemble des risques auxquels s'expose un assureur et, à ce titre, l'outil ajusté en fonction du risque sert d'indicateur de la capacité d'une entreprise à neutraliser les variations défavorables des risques.
50. La mesure de capitalisation en fonction du risque est le ratio d'adéquation des fonds propres de GCR (CAR de GCR). Ces derniers englobent les fonds propres de base, plus les instruments admis en équivalence comme des fonds propres par le régulateur local, moins les actifs incorporels, les participations dans des sociétés financières non consolidées et les impôts différés actifs. Des charges sont appliquées dans le cas du risque de souscription (par ligne de métier), du risque de marché (par type d'actif), du risque de contrepartie et du risque opérationnel (qui est ajusté en fonction de l'exposition au risque lié à l'environnement opérationnel). Le capital garanti d'un actionnaire peut également être inclus dans les fonds propres, tandis que les dividendes régulièrement versés après la clôture de l'exercice peuvent en être déduits.
51. Les composantes du risque comprennent :
    a. Le **risque de souscription** associé au quantum et à la composition de la base de risque. Des exigences plus importantes concernant les fonds propres s'appliquent aux produits qui exposent un assureur à une plus grande incertitude en matière de provisionnement et à une volatilité potentielle.
    b. Le **risque de marché** est l'exposition des fonds propres aux risques liés aux prix des actifs résultant de la volatilité des prix de marché. Les marges de sécurité des actifs déterminent l'incidence potentielle sur les fonds propres, sachant que le positionnement agressif en matière d'investissement exerce une pression croissante sur les fonds propres.
    c. Le **risque de crédit** des contreparties concerne principalement les actifs financiers et les primes à recevoir, mais peut dans une plus large mesure affecter toutes les créances si celles-ci représentent une part suffisamment importante du bilan.
    a. **Risque opérationnel** est le risque de pertes directes ou indirectes résultant de processus, personnes et systèmes internes inadéquats ou défaillants ou d'événements externes. Un coussin de sécurité est nécessaire pour faire face aux erreurs humaines et à celles liées au système, ainsi que pour tenir compte des variations de l'exposition au risque lié à l'environnement opérationnel.
52. GCR peut également prendre en compte les paramètres réglementaires tels que les mesures de couverture en fonction du risque prévues par la directive Solvabilité II, les équivalents internationaux comparables ou les réglementations locales qui s'appliquent à toutes les composantes du risque importantes. Les

considérations relatives aux forces ou aux faiblesses des fonds propres formées grâce à ces paramètres seront prises en compte au cours de l'évaluation de l'adéquation des fonds propres.

53. Afin de mieux refléter les caractéristiques de crédit, le résultat de l'évaluation de la capitalisation peut faire l'objet d'ajustements. Les principaux d'entre eux sont indiqués dans la liste suivante, bien que des ajustements supplémentaires puissent être appliqués compte tenu des facteurs pertinents :

a. **Taille et qualité des fonds propres.** Les montants faibles des fonds propres (généralement inférieurs à 5 000 000 USD dans le cas des assureurs et à 10 000 000 USD en ce qui concerne les réassureurs) peuvent entraîner un ajustement négatif, car la taille limitée des fonds propres peut réduire leur résilience en cas de chocs. Un ajustement négatif peut être appliqué dans le cas des capitaux dont une part substantielle est représentée par l'excédent de réévaluation, qui sont considérés agressifs.

b. **Gestion des fonds propres.** Une solide gestion des fonds propres est nécessaire pour maintenir des niveaux stables de capitalisation ajustée en fonction du risque. GCR forge son opinion sur l'approche relative à la gestion des fonds propres utilisée par la société compte tenu des politiques et des stratégies applicables (notamment en ce qui concerne les politiques en matière de dividendes, de souscription et d'investissement) et pourrait abaisser le score de capitalisation si la gestion des fonds propres n'était pas solide.

c. **Fongibilité des fonds propres.** La capacité d'un assureur à absorber les pertes par des éléments de ses capitaux est déterminée non seulement par les ratios relatifs à l'ensemble de ses fonds propres, mais également par la localisation de ces éléments des fonds propres au sein de l'ensemble structurel du groupe dont il fait partie. Cela signifie que les ratios de fonds propres consolidés publiés peuvent être trompeurs lorsqu'ils suggèrent une fongibilité parfaite des fonds propres, alors qu'en réalité, des obstacles réglementaires, comptables ou fiscaux peuvent empêcher une telle mobilité des capitaux à l'intérieur du groupe, et, par conséquent, le score de capitalisation peut faire l'objet d'un ajustement négatif.

d. **Risque lié au provisionnement.** Si la capacité de générer des bénéfices peut être concernée par des ajustements relatifs au provisionnement, des ajustements négatifs liés à un déficit de provisions potentiellement important peuvent également être appliqués au score de capitalisation.

e. **Risque lié aux exigences légales en matière de solvabilité**. GCR évalue l'adéquation des fonds propres d'un assureur dans le contexte du cadre réglementaire local et peut appliquer des ajustements négatifs compte tenu du risque légal. Les niveaux de capitalisation affichant les coussins de sécurité limités par rapport aux exigences légales ou s'inscrivant dans une fourchette de sensibilité réglementaire, peuvent exposer les entités au risque d'intervention de l'autorité de surveillance entraînant la suspension des lignes de métier ou des produits particuliers, ou des mesures plus contraignantes, telles que la mise sous tutelle ou le retrait de licence.

f. **Flexibilité financière.** Compte tenu de la capacité de la société à accéder à des sources supplémentaires de financement en capital, des ajustements positifs dans ce domaine peuvent s'appliquer. L'accès aux capitaux aussi bien que l'appétit des investisseurs sont évalués par rapport à la dynamique du marché actuelle et aux caractéristiques intrinsèques de l'assureur.

g. **Effet de levier**. Les entreprises et les groupes d'assurance dont la structure de financement est caractérisée par un effet de levier élevé peuvent voir leurs scores ajustés à la baisse.

h. **Start-ups d'assurance et assureurs changeant d'orientation.** La capitalisation d'une start-up ou d'une entité nouvellement créée est appréciée à long terme (voir l'annexe 3 pour plus de renseignements sur l'approche relative aux start-ups). Les entités sont généralement fortement capitalisées au départ, tout en étant exposées à un risque limité. La croissance des primes et des actifs rapproche l'assureur du niveau de capitalisation à moyen terme, qui constitue la base de l'évaluation de GCR. Cette dernière peut également s'appliquer dans le cas des entités réalisant un virage significatif ou un changement radical de stratégie qui ont des caractéristiques de risque similaires (fortement

capitalisées au départ tout en ayant un niveau d'incertitude élevé quant à la capacité de génération des bénéfices dans l'avenir). C'est particulièrement le cas des entités dont l'historique en matière de génération des bénéfices n'est pas étoffé.

Tableau 4 : Capitalisation

Catégorie de score	Score	Caractéristiques typiques
Le plus élevé	de 3 à 4	Capitalisation ajustée en fonction du risque extrêmement solide, des niveaux d'excédent des capitaux très élevés, souvent supérieurs à 250 % du CAR de GCR. La taille et la qualité des fonds propres sont très importantes. La gestion des fonds propres est solide ou très solide, tandis que l'assureur peut également profiter des avantages de la flexibilité financière.
Élevé	de 1 à 2	Capitalisation ajustée en fonction du risque solide ou très solide, typiquement de niveau correspondant à 150 %-250 % du CAR de GCR. La taille et la qualité des fonds propres sont importantes. La gestion des fonds propres est solide ou très solide, tandis que l'assureur peut également profiter des avantages de la flexibilité financière.
Intermédiaire	de -1 à 0	Capitalisation ajustée en fonction du risque de niveau intermédiaire, typiquement de niveau correspondant à 100 %-150 % du CAR de GCR. La taille et la qualité des fonds propres sont intermédiaires ou importantes. La gestion des fonds propres est solide. La flexibilité financière peut exister, mais devient plus improbable.
Faible	de -3 à -2	Capitalisation ajustée en fonction du risque faible, typiquement de niveau inférieur à 100 % du CAR de GCR, avec une possibilité de remonter à plus de 100 % à court terme. La taille et la qualité des fonds propres sont faibles. La gestion des fonds propres est déficiente. Le risque lié aux exigences légales en matière de solvabilité peut exister.
Le plus faible	de -6 à -4	Capitalisation ajustée en fonction du risque très faible, de niveau bien inférieur à 100 % du CAR, avec une probabilité de rester au niveau inférieur à 100 % à court ou à moyen terme. La taille et la qualité des fonds propres sont faibles. La gestion des fonds propres est très déficiente. Le risque lié aux exigences légales en matière de solvabilité existe vraisemblablement.

LES CARACTÉRISTIQUES TYPIQUES CORRESPONDANT AU RÉSULTAT D'ÉVALUATION DE RISQUE LE PLUS ÉLEVÉ, ÉLEVÉ OU INTERMÉDIAIRE (ET AINSI DE SUITE) SONT MISES EN ÉVIDENCE DANS LES CASES CI-DESSUS. IL EST PROBABLE QU'UNE ENTITÉ PRÉSENTE UNE OU PLUSIEURS CARACTÉRISTIQUES MENTIONNÉES DANS DIFFÉRENTES CASES. 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 À UN NIVEAU FAIBLE.

Composante 3, Facteur C : Liquidité

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

54. Le score de liquidité est calculé sur une échelle de -10 (le plus faible) à +2 (le plus élevé). Alors que les cas de reconnaissance de la position exceptionnellement solide en matière de liquidité sont limités, le résultat de l'évaluation de la liquidité faible peut abaisser considérablement la(les) notation(s). En définitive, cette approche traduit notre opinion selon laquelle la liquidité de tous les assureurs doit être intrinsèquement robuste. Les scores de -4 et inférieurs reflètent une situation particulièrement vulnérable en matière de liquidité.

55. L'examen de la liquidité d'un assureur effectué par l'agence repose principalement sur le ratio de liquidité de l'assurance de GCR, la couverture des besoins de liquidité par des actifs liquides à court et à long terme est analysée. La couverture des besoins opérationnels de trésorerie est également évaluée.

56. **Ratio de liquidité.** Couverture des provisions techniques par la trésorerie et par les actifs financiers stressés. Les liquidités et les autres actifs liquides contribuent à la couverture. Alors que les marges de sécurité s'accroissent en fonction de la consistance et de la liquidité du marché intérieur de l'assureur, globalement, GCR considère les liquidités et les quasi-liquidités (telles que les placements à court terme effectués auprès des banques ou sur le marché monétaire) comme les actifs les plus liquides, elles sont suivies respectivement par les obligations de grande qualité (typiquement il s'agit d'obligations souveraines, mais dans le cas des marchés développés, nous incluons des obligations des autres entités privées ou publiques), les placements bancaires à long terme, les actions des sociétés cotées, l'immobilier et les actions des sociétés non cotées. Nous pouvons également considérer comme source de liquidité les lignes de crédit garanties des autres institutions financières ou des membres du groupe, si leur score de risque ou leur notation sont supérieurs.

57. Les besoins de liquidité correspondent au montant brut des provisions techniques requises, mais prennent également en compte l'incidence des passifs sensibles en matière de confiance en fonction de l'échéance et de la nature du passif/de la dette. Nous pouvons également inclure les retraits/déchéances ou les rachats potentiels de produits d'assurance vie (une valeur stressée basée sur les déchéances observées), l'impact des cas de catastrophe ou des éléments du risque lié à une garantie/à la responsabilité dans le cadre d'un crédit commercial ou à toute autre obligation, en fonction de l'activité et de l'exposition de l'assureur. Lorsque nos scores correspondent aux niveaux les plus bas, nous constatons généralement des tensions de niveau significatif relatives à la couverture des provisions qui s'accompagnent de difficultés pour répondre aux besoins mensuels de trésorerie ou à d'autres obligations à court terme.

58. **Couverture des besoins opérationnels de trésorerie.** La couverture des besoins opérationnels de trésorerie, tels que les montants moyens des demandes d'indemnisation et les charges d'exploitation, reflète la capacité d'un assureur à répondre aux besoins habituels opérationnels mensuels courants de trésorerie.

59. Afin de mieux refléter les caractéristiques de crédit, le résultat de l'évaluation de la liquidité peut faire l'objet d'ajustements. Les principaux d'entre eux sont indiqués dans la liste suivante, bien que des ajustements supplémentaires puissent être appliqués compte tenu des facteurs pertinents :

   a. **Inadéquation prolongée de la couverture des provisions**. L'inadéquation prolongée des niveaux de la couverture des provisions entraîne des ajustements négatifs supplémentaires, reflétant un important degré d'inadéquation par rapport aux besoins de liquidité.

   b. **Tensions relatives aux flux de trésorerie ou à la marge de manœuvre en matière de liquidité.** Les scores de liquidité des assureurs subissant ou exposés à des tensions prolongées concernant les flux de trésorerie peuvent être ajustés. Par ailleurs, les entreprises dont l'historique de performance n'est pas ou peu étoffé peuvent avoir des difficultés à supporter les variations de liquidité, leur marge de manœuvre limitée en matière de liquidité se traduit par des ajustements négatifs. Les contraintes liées à la fongibilité de la liquidité au sein d'un groupe peuvent également avoir une incidence négative.

   c. **Des ajustements supplémentaires relatifs à l'appariement actif-passif** peuvent être appliqués dans les cas tels que l'appariement des structures des échéances actif-passif ou les problèmes pratiques liés à la cession des actifs ayant été utilisés pour calculer la couverture des provisions.

   d. **Gestion de la liquidité.** Ajustements négatifs liés à l'inadéquation des politiques de gestion de la liquidité qui peuvent contribuer au faible niveau du paramètre de liquidité dans l'avenir.

   e. **Risque de contrepartie bancaire.** Les faiblesses dues au risque de contrepartie bancaire agrégé peuvent être à l'origine des ajustements négatifs. Un niveau important de concentration des contreparties bancaires peut également avoir une incidence négative.

   f. **Risque lié aux engagements.** Dans le cas des groupes d'assurance endettés, l'existence et la proximité des seuils de déclenchement des engagements sont un facteur important lors de l'évaluation de la stabilité des fonds. Les engagements déclenchant les accélérations de financement, les événements de défaut ou les clauses de défaut croisé revêtent une importance toute particulière et doivent se traduire par l'abaissement du score.

Tableau 5 : Liquidité		
Catégorie de score	Score	Caractéristiques typiques
Le plus élevé	2	Les provisions techniques sont couvertes à plus de 250 %. La couverture des charges d'exploitation moyennes par la trésorerie et par les flux de trésorerie est très solide.
Très élevé	1	Les provisions techniques sont couvertes à 200 %-250 %. La couverture des charges d'exploitation moyennes par la trésorerie et par les flux de trésorerie est solide.
Élevé	0	Les provisions techniques sont couvertes à 150 %-200 %. La couverture des charges d'exploitation moyennes par la trésorerie et par les flux de trésorerie est modérément solide.
Intermédiaire	de -1 à -2	Les provisions techniques sont couvertes à 100 %-150 %. La couverture des charges d'exploitation moyennes par la trésorerie et par les flux de trésorerie est de niveau intermédiaire.
Faible ou très faible	de -3 à -4	Les provisions techniques sont couvertes à moins de 100 %. La couverture des charges d'exploitation moyennes par la trésorerie et par les flux de trésorerie est faible. Des ajustements relatifs à la gestion de la liquidité et aux flux de trésorerie tendus peuvent s'appliquer.
Le plus faible	de -5 à -10	Une très faible couverture des provisions techniques en plus de l'inadéquation prolongée de la couverture des provisions et des tensions relatives aux flux de trésorerie ou à la marge de manœuvre en matière de liquidité. Des déficiences importantes concernant la gestion de la liquidité et l'inadéquation actif-passif.

LES CARACTÉRISTIQUES TYPIQUES CORRESPONDANT AU RÉSULTAT D'ÉVALUATION DE RISQUE LE PLUS ÉLEVÉ, ÉLEVÉ OU INTERMÉDIAIRE (ET AINSI DE SUITE) SONT MISES EN ÉVIDENCE DANS LES CASES CI-DESSUS. IL EST PROBABLE QU'UNE ENTITÉ PRÉSENTE UNE OU PLUSIEURS CARACTÉRISTIQUES MENTIONNÉES DANS DIFFÉRENTES CASES. 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 À UN NIVEAU FAIBLE. NOUS COMBINONS LES SCORES DANS LE CAS DES GROUPES D'ASSURANCE MULTIACTIVITÉ EN FONCTION DE LA CONTRIBUTION AUX PRIMES.

Composante 4 : Profil comparatif

SCORE VARIABLE

Profil comparatif

Facteur A : Soutien du groupe (variable)
Facteur B : Soutien des pouvoirs publics (variable)
Facteur C : Comparaison avec les pairs (de -2 à +2)

60. La dernière composante prend en compte des considérations comparatives en intégrant le soutien continu du groupe ou le support extraordinaire de l'État souverain, ainsi que les résultats de la comparaison avec les pairs.

Composante 4, Facteur A : Soutien du groupe

61. Pour plus de renseignements sur le soutien du groupe consultez les *Critères de classification au sein du groupe et de soutien du groupe*.

Composante 4, Facteur B : Soutien des pouvoirs publics

62. Pour plus de renseignements sur le soutien des pouvoirs publics consultez les *Critères relatifs au risque pays*.

Composante 4, Facteur C : Comparaison avec les pairs

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

63. GCR autorise jusqu'à deux points d'ajustement positif ou négatif du score de risque afin d'établir une plus grande différenciation en matière de crédit. En règle générale, ce dispositif devrait être appliqué dans les situations où une compagnie d'assurance est une société globalement meilleure ou moins performante dans un certain nombre de domaines par rapport au groupe de ses pairs, mais aucun facteur n'a pu créer un écart de notation.

Facteurs d'ajustement final de la notation

64. Après avoir déterminé le score de risque et l'ACE sur l'échelle nationale ou internationale, ou sur les deux, GCR est en mesure d'établir les notations des émetteurs de crédit correspondant aux 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, car nous essayons de définir la hiérarchie des notations de crédit la plus pertinente au sein d'un groupe financier et la meilleure hiérarchie dans le cadre d'un marché.

Facteur d'ajustement de la notation 1 : Facteurs structurels spécifiques à l'assurance

65. GCR établit généralement sa notation de crédit en fonction des caractéristiques financières et des paramètres relatifs à l'activité du groupe consolidé 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.

Dans ce processus de la prise de décision, les Critères de classification au sein du groupe et de soutien du groupe sont notre guide de référence. Voici les principes des ajustements :

66. 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 le principal assureur exploitant au sein d'un groupe financier, qui détient, en règle générale, plus de 51 % du total des actifs ou du capital du groupe. Cependant, il pourrait être de plus petite taille et demeurer indispensable pour le groupe sur le plan opérationnel.
67. **Les filiales/affiliés d'un sous-groupe** font l'objet de 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.
68. **Les sociétés de holding non exploitantes (NOHC)** au sein d'un groupe d'assurance soumis à une réglementation prudentielle sont généralement structurellement subordonnées aux principales entités exploitantes. En effet, en ce qui concerne le règlement de leurs dettes, elles sont dépendantes des flux ascendants de dividendes ou de liquidité qui peuvent être interrompus du fait des mesures réglementaires ou des actions judiciaires. Les notations des NOHC doivent être ajustées à la baisse au moins une fois afin de refléter ce risque. L'ajustement peut être plus prononcé si la NOHC est caractérisée par un double effet de levier de niveau important (défini comme le rapport entre les prises de participation dans les filiales, plus les actifs incorporels de la société de holding, et les fonds propres de base de la société de holding) et/ou par une faiblesse de liquidité.
69. La même approche est généralement appliquée dans le cas des **sociétés de holding exploitantes (OHC).** Toutefois, si l'effet de levier est de niveau insignifiant, l'éventuelle intervention de l'autorité de régulation est potentiellement minime et les activités de l'OHC font partie intégrante du groupe, GCR pourrait assigner les notations correspondant à l'ACE du groupe.
70. La même approche que celle relative aux HONC est généralement appliquée dans le cas des **sociétés de holding intermédiaires non exploitantes (INOHC)**. Cependant, si le groupe bénéficie du soutien des parents ou des pouvoirs publics et si ce support doit passer par l'INOHC, les notations correspondent à l'ACE du groupe.

Facteur d'ajustement de la notation 2 : Notations des instruments

71. 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 6 : Notations des instruments

Type de la dette notée	*Notching*	Caractéristiques typiques
Senior préférée	0	Dette classée *pari passu* avec les obligations envers les souscripteurs.
Senior non sécurisée	-1	Obligations contractuellement senior non sécurisées contractées ou dette émise par un assureur.
Senior subordonnée	-2	Dette contractuellement subordonnée, potentiellement un instrument de capital de catégorie 2, mais non concernée par aucune clause discrétionnaire/obligatoire/légale de non-paiement ou de dépréciation. Un ajustement relatif au soutien de l'État souverain peut être appliqué si GCR estime que ce soutien se réalisera en cas de continuité d'exploitation de la compagnie d'assurance.
Junior subordonnée	-3	Dette contractuellement subordonnée, habituellement un instrument de capital de catégorie 2, susceptible d'être concernée par des clauses discrétionnaires/obligatoires/légales de non-paiement ou de dépréciation, ce qui signifie que l'instrument absorbe les pertes étant donné la continuité d'exploitation de la compagnie d'assurance. Un ajustement relatif au soutien de l'État souverain peut être appliqué si GCR estime que ce soutien se réalisera en cas de continuité d'exploitation de la compagnie d'assurance.
Hybride (a)	-5	Dette contractuellement subordonnée, instrument de fonds propres additionnels de catégorie 1, généralement perpétuelle même si appelable par la direction 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, ce qui signifie que l'instrument absorbe les pertes étant donné la continuité d'exploitation de la compagnie d'assurance. GCR peut exclure l'incidence des ajustements relatifs au soutien de l'État souverain ou du groupe sur le score initial, si ce soutien n'est pas attendu.
Hybride (b)	-6 ou plus faible	Tous les instruments hybrides (a) s'ils sont concernés par la présence de déclencheurs relatifs au capital/à la liquidité ou à la notation, ce qui signifie que l'instrument peut absorber les pertes en cas de continuité d'exploitation. Nous procédons généralement à un ajustement négatif du score en fonction de la proximité du seuil de déclenchement, tout en respectant la hiérarchie de crédit. Typiquement, lors de la notation de ce type d'obligations, GCR ne prend en considération ni le soutien de l'État souverain ni le support du groupe.

Annexes

Annexe 1 : Considérations supplémentaires relatives aux compagnies d'assurance à long terme

72. Dans le cas des compagnies d'assurance à long terme, certaines particularités sont prises en compte lors de l'évaluation de la capacité de générer des bénéfices, de la liquidité et de l'adéquation des fonds propres, comme suit :

73. **Capacité de générer des bénéfices**

    A. La marge d'exploitation est évaluée à la place de la marge technique.

    B. L'exposition aux risques de déchéances et de rachats des souscripteurs peut entraîner l'application d'ajustements négatifs.

    C. Certaines considérations concernant la valeur intrinsèque et la valeur des affaires nouvelles peuvent être à l'origine des ajustements positifs ou négatifs du score relatif aux bénéfices.

    D. Certains paramètres de l'évaluation actuarielle peuvent entraîner des ajustements négatifs du score relatif aux bénéfices.

74. **Liquidité.** Lors de l'évaluation, l'obligation des compagnies d'assurance à long terme de faire correspondre la structure des échéances et les rendements des actifs aux passifs concomitants est prise en considération.

Annexe 2 : Considérations supplémentaires relatives aux cellules captives d'assurance

75. Certaines particularités sont prises en considération lors de l'évaluation de la position concurrentielle des cellules captives, de leur capacité de générer des bénéfices, de la diversification des primes, de la liquidité et de l'adéquation des fonds propres.

76. **Position concurrentielle**. GCR prend en compte la position occupée par l'entité à l'échelle du segment des cellules captives et sur le marché de l'assurance considéré dans son ensemble, ainsi que le cadre réglementaire applicable aux cellules captives dans la ou les juridictions concernées.

77. **Capacité de générer des bénéfices**. La capacité de générer des bénéfices est évaluée à la fois au niveau de la cellule et du promoteur, car la performance des cellules individuelles a une incidence sur la rentabilité globale de la cellule captive et potentiellement sur ses besoins en fonds propres.

78. **Diversification des primes**. Les recettes et les contributions nettes aux primes des cellules sont prises en compte lors de l'évaluation de la diversification des bénéfices et de la concentration potentielle.

79. **Capitalisation**. Partant de l'hypothèse selon laquelle un niveau insuffisant de capitalisation à l'échelle de la cellule implique en ce qui concerne la cellule captive la nécessité de financer la différence pour répondre aux obligations envers les tiers-souscripteurs (si le propriétaire de la cellule n'est pas en mesure de le faire), l'agence procède à l'évaluation de la capitalisation consolidée de la cellule captive et de chaque cellule des tiers. Le niveau de capitalisation des cellules est comparé au minimum exigé en matière de fonds propres réglementaires et aux indices de référence internes de la cellule captive relatifs aux fonds propres.

80. **Liquidité.** L'évaluation de la liquidité peut prévoir un examen de l'appariement actif-passif au niveau des cellules individuelles, car cet aspect a une incidence sur la capacité des cellules à honorer leurs engagements envers les souscripteurs grâce aux actifs d'investissement disponibles. Les dispositions contractuelles ou les mandats d'investissement entre les propriétaires de la cellule et la cellule captive sont également analysés, étant donné leur incidence sur la stratégie globale de la cellule captive en matière de répartition des investissements.

Annexe 3 : Considérations supplémentaires relatives aux start-ups et aux entreprises d'assurance nouvelles

81. Une vision prospective à court et à moyen terme est mise en exergue lors de l'évaluation des start-ups d'assurance.

82. **Prévisions financières**. Tous les facteurs sont évalués à travers le prisme des prévisions financières (généralement sur une période de cinq ans) pour appréhender le potentiel de génération des bénéfices et la solidité du bilan au cours de la mise en pratique par l'assureur de sa stratégie en matière de croissance. Cette analyse s'accompagne d'un examen des objectifs stratégiques de la direction, du portefeuille d'activités ciblé, de la politique d'allocation d'actifs, de la capitalisation au démarrage et de la structure des capitaux, afin d'apprécier la pertinence des hypothèses budgétaires tout au long du cycle d'exploitation à moyen terme (et d'appliquer des contraintes analytiques ou des ajustements si nécessaire).

83. Les scores de **capacité de générer des bénéfices** sont généralement plafonnés à des niveaux « intermédiaires », en raison du manque d'antécédents en matière de performance.

84. Les scores de **capitalisation** sont généralement plafonnés à des niveaux « intermédiaires », car les faibles niveaux d'exposition au risque tout au long de la phase de développement de l'entreprise renforcent généralement le niveau de capitalisation ajustée en fonction du risque au démarrage. Avant de supprimer le plafond, GCR patiente jusqu'à ce que le positionnement de l'entreprise soit affermi, afin de limiter la volatilité dans le cadre des évaluations prospectives de la capitalisation.

Annexe 4 : Considérations supplémentaires relatives aux compagnies d'assurance santé de l'Afrique du Sud

85. Les facteurs de la position concurrentielle, de la capacité de génération des bénéfices et de la liquidité qui s'appliquent aux compagnies d'assurance santé de l'Afrique du Sud ont quelques particularités.

Considérations relatives à la position concurrentielle

86. La position concurrentielle d'une compagnie d'assurance santé est principalement fonction de la qualité et des caractéristiques de ses adhérents, ainsi que de ses capacités à gérer ces derniers. À moyen et à long terme, les compagnies d'assurance santé dont les adhérents et les capacités de gestion présentent des qualités supérieures doivent être en mesure de maîtriser les bénéfices, tout en assurant la stabilité du profil de risque global.
87. Le score de position concurrentielle est calculé sur une échelle de -3 (le plus faible) à +3 (le plus élevé). La dérivation de ce score commence par l'évaluation des sous-facteurs qui concernent le nombre d'adhérents, leur profil et leur diversité, elle est suivie d'ajustements reflétant les caractéristiques intrinsèques de l'entreprise.
88. **Nombre d'adhérents.** Le nombre d'adhérents peut contribuer positivement à la solidité de crédit des entreprises de la branche dont relèvent les compagnies d'assurance santé. Parmi les avantages liés au nombre d'adhérents citons la diversité de ces derniers et le subventionnement croisé, les économies d'échelle et le potentiel d'amélioration du levier de négociation avec les fournisseurs de services. Cela étant, la capacité d'attirer les groupes spécifiques ciblés qui pourvoient à un profil de risque favorable et, par conséquent, à une performance solide constitue une importante composante analytique. En outre, la capacité de mettre en œuvre des augmentations adéquates des taux de cotisation sur une base régulière, tout en minimisant les pertes du nombre d'adhérents ou l'importance de rachats d'options contribue au résultat financier substantiel à moyen et à long terme.
89. **Profil des adhérents.** Le profil des adhérents est basé sur le profil d'âge moyen du régime et tient compte de l'âge moyen des bénéficiaires et de la proportion des retraités. Le profil d'âge du régime contribue directement au profil de risque global du pool des adhérents, de sorte que les compagnies capables d'attirer et de fidéliser des adhérents jeunes sont considérées comme étant mieux placées en matière de limitation du nombre de demandes d'indemnisation.
90. **Diversité des adhérents.** La diversité des adhérents se rapporte principalement à la diversification sectorielle, dans la mesure où celle-ci influe sur la stabilité du pool des adhérents. Un important niveau de concentration concernant certains secteurs spécifiques, groupes d'employeurs et/ou intermédiaires pourrait exposer l'entité aux niveaux élevés du risque de volatilité des adhérents pendant les périodes de ralentissement économique.
91. Un ajustement lié à la **gestion de la conception des risques** s'applique à la position concurrentielle. GCR évalue la gestion du profil de risque d'une compagnie pour s'assurer de l'adéquation conceptuelle des prix et des prestations, tout en analysant parallèlement le niveau de prévisibilité des demandes d'indemnisation ; le bon niveau de ces paramètres contribue à un profil opérationnel compétitif et améliore la capacité de gérer les bénéfices au cours des phases de tension sur le marché.

Tableau 7 : Position concurrentielle des compagnies d'assurance santé		
Catégorie de score	Score	Caractéristiques typiques
Le plus élevé	3	Une très solide position sur le marché, la part de marché (basée sur les principaux adhérents) est supérieure à 10 %. La stabilité et la diversité des adhérents sont de niveau très élevé. Le profil d'âge est très favorable. Il existe des antécédents attestés en matière de mise en œuvre des augmentations adéquates et régulières des taux de cotisation favorisant un résultat financier substantiel.
Élevé	de 1 à 2	La position sur le marché est solide, la part de marché (basée sur les principaux adhérents) est de 6 % à 10 %. La stabilité et la diversité des adhérents sont de niveau élevé. Le profil d'âge est modérément favorable. Il existe des preuves de cohérence dans la mise en œuvre des augmentations des taux de cotisation contribuant à un résultat financier modéré. La qualité des adhérents a une incidence neutre ou positive.
Intermédiaire	0	La position sur le marché est solide, la part de marché est de 4 % à 6 %. La stabilité et la diversité des adhérents sont de niveau modéré. Le profil d'âge est modérément favorable. La qualité des adhérents a une incidence neutre ou positive.
Faible	-1	Une position relativement faible sur le marché, la part de marché est de 2 % à 4 %. La stabilité et la diversité des adhérents sont faibles. Le profil d'âge est considéré comme élevé et supérieur à la moyenne de la branche. Les facteurs d'ajustement ont une incidence neutre ou négative.
Le plus faible	de -2 à -3	Une position faible sur le marché, la part de marché est inférieure à 2 %. La stabilité et la diversité des adhérents sont faibles. Des adhérents sont très âgés et le profil d'âge est bien supérieur à la moyenne de la brache. Les facteurs d'ajustement ont une incidence neutre ou très négative.

Considérations relatives aux bénéfices

92. La marge nette du système de santé et la marge nette sont utilisées respectivement à la place de la marge technique et du rendement des revenus.

93. **Capacité d'absorption des pertes**. Les compagnies dont les niveaux de solvabilité sont très élevés peuvent se permettre de rester très compétitives lorsqu'il s'agit des augmentations des taux de cotisation (du moins à court terme). Lorsqu'une telle stratégie est mise en œuvre par la direction en tant que mesure intentionnelle pour libérer une partie des provisions au profit des adhérents, GCR peut procéder à un ajustement positif pour limiter l'impact de la pression sur les bénéfices à court et à moyen terme, à condition que la solvabilité soit considérée à toute épreuve.

Considérations relatives à la liquidité

94. L'évaluation de la liquidité s'appuie sur la couverture des montants moyens des demandes d'indemnisation mensuelles par la trésorerie nette et brute, ainsi que sur un paramètre basé sur les flux de trésorerie au lieu de la couverture des provisions techniques nettes et des montants moyens des demandes d'indemnisation mensuelles par la trésorerie. Le paramètre supplémentaire relatif au flux de trésorerie prend en compte les capacités des compagnies en matière de collecte régulière de flux de trésorerie et mesure le niveau de flux de trésorerie opérationnel provenant de la collecte des primes disponible pour couvrir toutes les demandes d'indemnisation et les frais de production.

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.
Amont	Terme désignant le stade d'exploration et d'extraction d'une matière première, par opposition aux étapes de fabrication et de transformation situés en aval du processus industriel.
Application	Mise en pratique d'une loi, d'un règlement, etc. afin qu'ils soient respectés.
Assise financière	Capital émis d'une société, plus les réserves et les bénéfices non distribués.
Assurance	Garantit une protection dans les cas de figure pouvant se présenter.
Avancer	Terme utilisé dans le cadre d'un prêt, transférer des fonds du créancier au débiteur.
Bénéfices nets	Bénéfices commerciaux/d'exploitation après déduction des dépenses détaillées dans le compte de résultat, telles que les intérêts, les impôts, les amortissements, les honoraires des commissaires aux comptes et les jetons de présence.
Bénéficiaire	Personne ou institution désignée figurant dans la police d'assurance qui a le droit de recevoir les prestations mentionnées dans la police d'assurance.
Bien immobilier	Propriété composée d'un terrain et/ou de bâtiments.
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.
Budget	Plan financier servant à estimer les futurs coûts, recettes ou les deux.
Capacité	Le plus important montant d'assurance disponible auprès d'une entreprise. Dans le sens plus large, le terme peut se rapporter au montant d'assurance le plus important disponible sur le marché.
Capital	Somme d'argent investie pour générer des revenus.
Capitalisation	Dans le cadre d'une entreprise, mise à disposition de capital ou conversion de revenus ou d'actifs en capital.
Catastrophe	Événement causant des dommages matériels considérables.
Cédante	Partie qui transfère ses droits dans le cadre d'une cession.
Céder	Transférer tout ou partie d'un risque souscrit par un assureur (la cédante ou l'assureur en première ligne) à un réassureur.
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.
Commission	Certain pourcentage des primes produites reçu ou payé à titre de compensation par un assureur.
Compensation	Droit (droit de compensation) de compenser les passifs par des actifs dans tout litige portant sur les réclamations.
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 la compagnie 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.
Court terme	Actuel ; généralement correspondant à une durée inférieure à un an.
Créances	Toutes dettes impayées, courantes ou non, devant être payées à une société au comptant.
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.
Dette	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.
Dette subordonnée	Dette 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.
Économies d'échelle	Les économies d'échelle représentent les avantages en termes de coût d'une augmentation de la production si les charges fixes de cette opération, telles que celles relatives aux installations et aux équipements, restent les mêmes. Le coût marginal, ou le coût de la dernière unité de production, diminue à mesure que la production augmente.
Effet de levier	Dans le cadre de l'analyse d'entreprise, l'effet de levier 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 où 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.
Environnement	Cadre ou conditions (économiques, financiers, environnementaux) dans lesquels opère une entité.
Évaluation	Évaluation de la valeur d'une propriété par comparaison avec la valeur des propriétés similaires de la région.
Évaluation de crédit	Voir *Échelles de notation, symboles et définition de GCR*.
Exercice	L'année utilisée à des fins comptables par une entreprise ou par des pouvoirs publics. Il peut s'agir d'une année civile ou d'une période différente, commençant souvent en avril, juillet ou octobre. Le terme « exercice financier » peut également être utilisé.
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.
Fixation des prix	Processus de détermination du prix d'un titre de créance.
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.
Fonds propres réglementaires	Le total des fonds propres des catégories 1, 2 et 3.
Franchise	Part du dommage que l'assuré conserve à sa charge avant d'avoir droit à une indemnisation par l'assureur.
Garantie	Engagement écrit d'une personne (le garant) donné à une autre, généralement à une banque (le créancier), d'être responsable de la dette d'un tiers (du débiteur) envers le créancier, en cas de défaut du débiteur.
Garantie	Étendue de la couverture prévue aux termes d'un contrat d'assurance.
Gestion des risques	Processus d'identification et de surveillance des risques d'exploitation d'une manière qui, conformément à la philosophie d'exploitation d'une entité, rend le rapport risque/rendement acceptable.
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.
Intermédiaire	Tiers dans la commercialisation et la gestion des produits d'assurance.
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.
Liquidité	Vitesse avec laquelle les actifs peuvent être convertis en argent comptant. Le terme peut également designer 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.
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 dédié à la mobilisation des capitaux par le biais des transactions concernant les actions, les obligations et les 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 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.
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 technique	Mesure l'efficacité des processus de souscription et de gestion des dépenses.
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.
Multinationale (société)	Entreprise réalisant des opérations commerciales dans un certain nombre de pays en dehors de celui dans lequel elle est basée. De telles sociétés sont souvent cotées à plusieurs bourses ou leurs actions sont disponibles via des certificats représentatifs d'actions étrangères.
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.
Notching	Relèvement ou abaissement des notations.
Obligation	Instrument de dette à long terme émis par une entreprise, une institution ou par les pouvoirs publics afin de lever des fonds.
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 unes 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.
Pari passu	Côte à côte ; au même taux ou d'un pas égal. Les titres émis avec une clause *pari passu* ont des droits et des privilèges équivalents à ceux des titres existants de la même catégorie.
Passif	Toutes les créances financières, dettes ou pertes potentielles subies par une personne physique ou par une organisation.
Passifs	Toutes les créances financières, dettes ou pertes potentielles subies par une personne physique ou par une organisation.
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).
Plein de conservation	Montant d'assurance qu'une société cédante conserve pour son propre compte et qui ne fait pas l'objet de réassurance.
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.
Pool	Association d'assureurs ou de réassureurs par l'intermédiaire de laquelle des contrats d'assurance contre des risques particuliers sont souscrits et les primes, les pertes et les dépenses sont partagées selon les modalités convenues.
Portefeuille	Ensemble de placements détenus par un investisseur individuel ou par une institution financière. Des portefeuilles peuvent être composés d'actions, d'obligations, de contrats à terme, d'options, d'investissements immobiliers ou de tout élément qui, selon le détenteur, conserve sa valeur.

Prestations	Indemnités et autres services fournis par les compagnies d'assurance aux bénéficiaires dans le cadre d'un contrat d'assurance.
Prime	Prix à payer en contrepartie de l'engagement de la compagnie d'assurance de prendre en charge un risque donné pendant une période déterminée.
Principal	Montant total emprunté ou prêté, par exemple, la valeur nominale d'une obligation hors intérêts.
Prise de participation	Instrument qui désigne une prise de position relative à la possession d'actions d'une société cotées et négociées en bourse (on parle aussi de marché organisé) ou de gré à gré.
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.
Provision	Montant mis de côté ou déduit du résultat opérationnel pour couvrir les pertes sur prêts attendues ou identifiées.
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.
Qualité des actifs	Le terme se réfère principalement à la qualité de crédit des actifs productifs d'une banque, dont l'essentiel est composé de son portefeuille de prêts, mais comprend également son portefeuille d'investissements ainsi que les éléments hors bilan. Dans ce contexte, la qualité signifie la mesure dans laquelle les prêts consentis par la banque sont performants (*i.e.* remboursés conformément à leurs conditions) et la probabilité qu'ils le resteront.
Rachat	Résiliation d'un contrat d'assurance vie du vivant de l'assuré permettant de récupérer une somme d'argent.
Réassurance	Pratique dans le cadre de laquelle une partie, appelée le réassureur, en contrepartie d'une prime qui lui a été versée, accepte d'indemniser une autre partie, appelée la cédante, en partie ou en totalité de la responsabilité assumée par cette dernière en vertu d'un ou de plusieurs contrats d'assurance qu'elle a émis. La cédante peut être appelée l'assureur primaire, l'assureur en première ligne, la société d'assurance directe ou la société cédante.
Réévaluation	Ajustement officiel à la hausse ou à la baisse des actifs tels que les biens immobiliers ou les installations et les équipements.
Remise (de dette)	Accord entre le créancier et le débiteur, en vertu duquel le créancier libère le débiteur de ses obligations.
Rendement	Rendement en pourcentage d'un investissement ou d'un titre, généralement calculé en fonction d'un taux annuel.
Renouvellement	Maintien en vigueur d'un contrat d'assurance expiré ou qui expirera sauf s'il est reconduit.
Réseau de distribution (de l'assurance)	Méthode utilisée par la compagnie d'assurance pour vendre ses produits aux souscripteurs.
Réserves	Partie de fonds allouée à un cas de figure pouvant se présenter.
Réserves obligatoires	Montant minimal d'argent comptant ou de valeurs assimilables à des espèces (calculé en pourcentage des dépôts) que les banques, en vertu de la législation, sont tenues de conserver et qui ne peut être utilisé pour des prêts ou des investissements. Les réserves obligatoires servent de garantie dans le cas de demande de retraits soudaine et excessive, ainsi que de mécanisme de contrôle permettant d'injecter des liquidités dans une économie ou de les retirer.
Rétention	Montant net de garantie que la cédante conserve pour son propre compte.
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 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 marché	Volatilité de la valeur d'un titre/actif résultant des fluctuations des cours des actions, des taux d'intérêt, des devises, des matières premières ou des facteurs économiques plus larges.
Risque de taux d'intérêt	Potentiel de pertes ou de réduction des revenus résultant des fluctuations défavorables des taux d'intérêt.
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 créaciers dans ce pays et qui peuvent également induire des effets négatifs sur les institutions financières et sur les emprunteurs dans ce pays.
Risque systémique	Risque de défaillance du système financier lié au règlement, au paiement ou à un défaut d'une institution financière.
Senior (titre)	Titre qui a une priorité de remboursement plus élevée que les titres juniors.
Solvabilité	Exigence, applicable aux compagnies d'assurance, de disposer d'actifs suffisants (fonds propres, excédents, réserves) et d'être en mesure de respecter la réglementation en matière de finances (en ce qui concerne les investissements, le reporting annuel, les contrôles) afin d'être éligibles à l'exercice des activités d'assurance et d'honorer leurs engagements.

Souscripteur	Détenteur effectif d'une police d'assurance.
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.
Spread	Taux d'intérêt payé en plus du taux de référence des titres de créance.
Surveillance	Processus de suivi d'une transaction en fonction des déclencheurs, des engagements et des indicateurs clés de performance.
Taux de change	Valeur de la monnaie d'un pays exprimée en monnaie d'un autre pays.
Taux d'intérêt	Charge ou rendement d'un actif ou d'une dette, exprimés en pourcentage du prix ou de la taille de l'actif ou de la dette. Le taux d'intérêt est généralement exprimé sur une base annuelle.

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 : //GCRRATINGS.COM. EN OUTRE, LES ÉCHELLES DE NOTATION ET LES DÉFINITIONS PEUVENT ÊTRE CONSULTÉS SUR LE SITE INTERNET PUBLIC DE GCR À L'ADRESSE 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.