



**ANNEXE AUX CRITERES DE NOTATION
DES SOCIETES DE SERVICES FINANCIERS.
NOTATIONS DES GESTIONNAIRES
D'ACTIFS EMETTEURS DE CREDIT**

Table des matières

Introduction	3
Champ d'application des présents critères	3
Composante 1 : Environnement opérationnel	3
Score de risque pays	3
Score de risque sectoriel	3
Composante 2 : Profil d'entreprise	4
Composante 2, Facteur A : Position concurrentielle	4
Composante 2, Facteur B : Management et gouvernance	5
Composante 3 : Profil financier	5
Composante 3, Facteur A : Effet de levier et flux de trésorerie	5
Composante 3, Facteur B : Bénéfices par rapport aux risques.....	5
Composante 3, Facteur C : Liquidité.....	6
Composante 4 : Profil comparatif.....	6
Facteurs d'ajustement final de la notation	6

Introduction

1. La présente annexe vient compléter les *Critères de notation des sociétés de services financiers de GCR*, publiés en mai 2019, et, par conséquent, doit être lue conjointement avec ledit document qui peut être consulté sur le site GCRratings.com/criteria.

Champs d'application des présents critères

2. GCR assigne deux types de notations aux gestionnaires d'actifs, des «notations des émissions(émetteurs) de crédit» et des «notes en qualité de gestion». Les critères énoncés ci-dessous explicitent l'approche de l'agence relative à l'établissement des notations des émissions(émetteurs) de crédit dans le cas d'un gestionnaire d'actifs/de patrimoine. Pour consulter les critères de notation en «qualité de gestion», il convient de se référer au document intitulé *Critères généraux de référence relatifs à la notation des fonds et des gestionnaires d'actifs*, publié en mars 2017. GCR inclut également dans le champ d'application de la présente méthodologie les «gestionnaires de patrimoine» généralistes qui ne peuvent prendre des actifs en gestion, mais offrent des services de conseil ou de courtage.
3. L'agence utilise les critères applicables aux gestionnaires d'actifs (énoncés ci-dessous), lorsque la majorité des revenus de l'entité notée (il s'agit notamment des frais de gestion, de courtage et des commissions de performance d'investissement) proviennent de la gestion de fonds appartenant aux tiers ou de patrimoines privés.

Composante 1 : Environnement opérationnel

Score de risque pays

4. GCR procède à la dérivation du score de risque pays d'un gestionnaire d'actifs en évaluant les actifs sous gestion ou les revenus de courtage compte tenu de la clientèle. Cette démarche s'effectue conformément aux dispositions de la section Risque pays des *Critères relatifs au canevas de notation de GCR*.

Score de risque sectoriel

5. L'agence utilise le score de risque des institutions financières du pays de domiciliation des gestionnaires d'actifs comme point de départ, ensuite, pour déterminer le score de risque sectoriel de ces derniers, elle effectue jusqu'à trois ajustements négatifs. GCR peut revoir le score à la baisse si l'un des éléments suivants existe :
6. Les exigences en matière de surveillance dans le cadre de la réglementation prudentielle en ce qui concerne un gestionnaire d'actifs/de patrimoine sont moindres par rapport à une banque commerciale opérant dans le même pays,
 - L'examen des pratiques commerciales du gestionnaire est plus poussé ou ce dernier est potentiellement sensible aux changements réglementaires ou législatifs,
 - Les possibilités d'accès au financement de marché sont généralement moindres,
 - Les marges bénéficiaires de la branche d'activité sont plus faibles dans le cas des gestionnaires d'actifs/de patrimoine par rapport aux banques commerciales,
 - Le risque de remplacement est très élevé ou les barrières à l'entrée sont inférieures à celles des banques commerciales.
7. En revanche, GCR peut procéder à un ajustement positif compensatoire si la branche d'activité dont

dépend le gestionnaire est soumise à une réglementation prudentielle ou lorsque l'entité joue le rôle d'une infrastructure de marché cruciale ou à statut protégé ou dans les cas où le point de départ du secteur bancaire est déjà très faible.

Composante 2 : Profil d'entreprise

Composante 2, Facteur A : Position concurrentielle

8. Les sous-facteurs sous-jacents qui déterminent le score de position concurrentielle d'un gestionnaire d'actifs/de patrimoine sont différents par rapport à ceux utilisés par l'agence dans le cas d'une société de services financiers. Il s'agit notamment de sous-facteurs suivants :
- Avantages concurrentiels. Lors de l'examen des avantages concurrentiels d'un gestionnaire d'actifs, GCR prend en considération l'échelle (notamment en ce qui concerne l'appréciation des actifs sous gestion), la position sur le marché, les antécédents et la solidité de la marque de l'entreprise par rapport à ses pairs au niveau mondial, régional ou national.
 - Diversification. L'agence évalue la diversité des revenus et des actifs sous gestion en termes de classes d'actifs, de réseau de distribution, de géographie, de produits et d'investisseurs (typiquement, une clientèle diversifiée composée d'investisseurs de détail est perçue de manière plus positive qu'une clientèle constituée d'investisseurs institutionnels).

Tableau 1 : Position concurrentielle

Résultat d'évaluation	Score	Description*
Le plus élevé	De 4 à 5	Un gestionnaire d'actifs caractérisé par une diversification à l'échelle mondiale, une image de marque solide, un historique étoffé et dont les actifs sous gestion sont supérieurs à 500 000 000 000 USD. Les actifs sous gestion sont bien diversifiés en termes de classes d'actifs, de géographie, de réseau de distribution et de clientèle.
Élevé	De 2 à 3	Un gestionnaire d'actifs de premier plan à l'échelle régionale dont les actifs sous gestion sont supérieurs à 250 000 000 000 USD, sa marque est bien établie et son historique est bien étoffé. Les actifs sous gestion sont diversifiés en termes de classes d'actifs. L'entité est caractérisée par un important niveau de diversité géographique, un large éventail d'investisseurs et aucune concentration en termes de produits ou de classes d'actifs n'est manifeste.
Intermédiaire	De -1 à 1	Un gestionnaire d'actifs de premier plan à l'échelle nationale ou un gestionnaire d'actifs de deuxième rang affichant un volume substantiel d'actifs sous gestion, ses activités ne se limitent pas à un seul pays. En règle générale, l'entité a une forte image de marque à l'échelle nationale et un historique étoffé. En ce qui concerne ses principaux marchés, l'entité est caractérisée par une bonne diversification des actifs sous gestion en termes de classes d'actifs et de clientèle d'investisseurs.
Faible	De -4 à -2	Un gestionnaire d'actifs de deuxième ou de troisième rang à l'échelle nationale, généralement non caractérisé par un important niveau de diversification géographique. La marque et/ou l'historique est/sont au stade de développement par rapport aux pairs nationaux. GCR impose un certain niveau de diversité des actifs sous gestion en termes de classes d'actifs, de clientèle d'investisseurs ou de produits.
Le plus faible	De -10 à -5	Un gestionnaire d'actifs de niveau inférieur dont l'historique n'est pas étoffé et sa marque n'est pas développée. Un important niveau de concentration en termes de classes d'actifs, de réseau de distribution ou d'investisseurs peut exister.

* Les caractéristiques typiques correspondant au résultat d'évaluation élevé, intermédiaire et faible (etc.) sont mises en évidence dans les cases ci-dessus et s'utilisent conjointement avec l'ancrage à l'environnement opérationnel et en relation avec les marchés sur lesquels l'émetteur est actif. 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 sensiblement plus faible.

9. GCR peut également procéder à un ajustement du score initial de position concurrentielle compte tenu de l'un des facteurs suivants :
- a) Performance en matière d'investissement et croissance des actifs sous gestion. Le succès d'un gestionnaire d'actifs s'apprécie davantage compte tenu de la stabilité de sa performance en matière d'investissement par rapport aux principaux indices ou benchmarks et de la croissance

des actifs sous gestion. Si l'entreprise surperforme/sous-performe sur le marché ou augmente/diminue les actifs sous gestion plus rapidement que les pairs du marché, GCR peut effectuer un ajustement positif/négatif du score initial.

- b) Réseaux de distribution. L'agence considère positivement les réseaux de distribution maîtrisés, caractérisés par un faible niveau de frais et de commissions de courtage. À l'inverse, une maîtrise limitée en matière de distribution ou l'activité de courtage sensible aux prix est perçue plus négativement.
- c) Statut d'entité protégée par les pouvoirs publics. Si le gestionnaire d'actifs a le statut d'entité protégée par les pouvoirs publics d'un ou de plusieurs pays, ce qui assure plus de stabilité aux actifs sous gestion par rapport à la moyenne du marché, GCR pourrait procéder au relèvement du score de risque.
- d) Facteurs ESG. L'agence peut également effectuer tout ajustement compte tenu des risques environnementaux ou sociaux constatés auxquels l'entité est exposée. GCR opère des ajustements liés à ces facteurs au cas par cas.

Composante 2, Facteur B : Management et gouvernance

- 10. Les *Critères relatifs au canevas de notation de GCR* s'appliquent pleinement.

Composante 3 : Profil financier

Composante 3, Facteur A : Effet de levier et flux de trésorerie

- 11. Lors de l'évaluation du levier de trésorerie initial d'un gestionnaire d'actifs/de patrimoine, l'agence applique la même approche que celle présentée dans les critères de notation des sociétés de services financiers (SSF) de référence, y compris tous les ratios et ajustements.
- 12. Cependant, en règle générale, GCR plafonne le score relatif aux flux de trésorerie et à l'effet de levier par la catégorie élevée (de +2 à +3) si la position concurrentielle du gestionnaire d'actifs ou de patrimoine n'est pas solide et lorsque ses activités ne sont pas diversifiées, ainsi qu'en cas d'absence d'antécédents en matière d'investissement, ou lorsque son historique relatif à la levée et à la gestion de la dette n'est pas étoffé.
- 13. L'agence peut également procéder à un ajustement si le gestionnaire d'actifs/de patrimoine assume un risque important lié aux investissements figurant au bilan. En l'occurrence, les flux de trésorerie ne reflètent pas complètement le risque. De ce fait, GCR peut appliquer un ratio de levier ajusté prévu par les critères de notation des institutions financières non bancaires (consulter la page 24 des *Critères de notation des institutions financières*).

Composante 3, Facteur B : Bénéfices par rapport aux risques

- 14. Lors de la dérivation du score de bénéfices par rapport aux risques d'un gestionnaire d'actifs/de patrimoine, l'agence commence par prendre en considération le niveau de rentabilité en se basant sur la marge, conformément aux critères de notation des SSF.
- 15. Néanmoins, GCR applique régulièrement des marges de sécurité aux revenus avant intérêt, impôt, dépréciation et amortissement (EBITDA) dans le cas des recettes qu'elle estime moins stables. Globalement, l'agence prend en considération 100 % des frais de gestion, 75 % des commissions de performance, 75 % des revenus de placement réalisés figurant au bilan et 35 % des revenus non réalisés figurant au bilan. Toutes les autres recettes sont évaluées au cas par cas en fonction de leur stabilité à long terme.

16. En outre, GCR peut opérer un ajustement du score initial si le risque du bilan fait encourir au gestionnaire d'actifs l'un des risques dont la description détaillée figure dans le paragraphe 28 des *Critères de notation des SSF* ou suppose des montants généralement plus élevés des plus-values latentes/réalisées. L'agence peut également procéder à un ajustement négatif si le risque d'investissement expose le gestionnaire aux risques de taux d'intérêt, de change, des prix des matières premières, des prix des actions ou à tout autre mouvement lié au marché.
17. Par ailleurs, GCR peut effectuer des ajustements négatifs si le niveau des charges fixes du gestionnaire d'actifs est élevé, ou si les opérations dans lesquelles il s'engage sont inefficaces.

Composante 3, Facteur B : Liquidité

18. Lors de l'analyse de la liquidité du bilan des gestionnaires d'actifs, en fonction de la nature de l'entreprise, l'agence applique généralement les critères de notation des sociétés de services financiers ou la méthodologie de notation des institutions financières. Cependant, nous examinons également la liquidité des actifs investis pour nous assurer du fait que le gestionnaire d'actifs peut de manière adéquate faire face aux sorties d'actifs sous gestion dues à une concentration en termes d'investisseurs, aux tensions liées au pays ou induites par le marché, aux besoins saisonniers et aux autres événements de liquidité potentiels, en particulier s'il s'agit d'actifs sous gestion à échéance de remboursement définie.
19. En règle générale, GCR plafonne le score (*i.e.* n'attribue pas de scores de niveau plus élevé) des gestionnaires d'actifs/de patrimoine par la catégorie intermédiaire (-1, 0, +1), car elle estime que de telles entités doivent, par définition, maintenir la liquidité du bilan et des actifs investis au niveau plus élevé que les autres SSF compte tenu du fait qu'intrinsèquement leurs futurs flux de trésorerie sont potentiellement plus sensibles en matière de confiance/au marché.

Composante 4 : Profil comparatif

20. Aucun changement par rapport aux éléments contenus dans les *Critères de notation des sociétés de services financiers*.

Facteurs d'ajustement final de la notation

21. Globalement, ce sont les critères de notation des SSF qui s'appliquent dans ce domaine, cependant en cas de subordination structurelle existant du fait de la supervision réglementaire, GCR peut faire refléter ce risque conformément aux dispositions des critères de notation des institutions financières.

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

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

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