

GCR

RATINGS

**CRITERES DE NOTATION
DES FONDS**

Table des matières

Champ d'application des présents critères	3
Résumé des changements apportés aux critères	3
Aperçu du canevas de notation des fonds	4
Composante 1: Évaluation de la qualité de crédit	5
Composante 1, Facteur A: Qualité de crédit moyenne pondérée	5
Composante 1, Facteur B: Ajustements de la qualité de crédit compte tenu du portefeuille	5
Composante 2: Maturité moyenne pondérée et risque de taux d'intérêt	7
Composante 3: Évaluation de la qualité de gestion.....	8
Composante 4: Évaluation de la liquidité.....	9
TERMES/ACRONYMES UTILISÉS DANS LE PRÉSENT DOCUMENT SUIVANT LE GLOSSAIRE DE GCR.....	10

Champs d'application des présents critères

1. Les critères énoncés dans le présent document s'appliquent principalement aux fonds à revenu fixe, notamment aux fonds de marché monétaire et aux autres fonds dont le portefeuille est majoritairement composé de titres de créance et d'instruments de dette similaires. Les notations des fonds (« f ») ne sont pas des notations de crédit. Par conséquent, elles ne représentent pas le résultat de l'évaluation de la capacité relative d'un fonds à rembourser le principal et/ou à payer les intérêts en temps et en heure. Ces notations expriment plutôt une opinion concernant la capacité du fonds à préserver dans les conditions changeantes du marché la valeur du principal qui peut être affectée par le risque de crédit, les taux d'intérêt et la liquidité, ainsi que par d'autres aspects conjoncturels.
2. Les notations des fonds sont une expression équilibrée de facteurs quantitatifs et d'hypothèses qualitatives sur une échelle allant de « AAA » (qualité la plus élevée et volatilité la plus faible) à « C » (perte substantielle sur le principal). Il convient de se reporter aux pages 16 et 17 de la méthodologie intitulée [Échelles de notation, symboles et définitions](#) pour consulter le tableau de notation des fonds, qui fournit plus de renseignements sur les définitions et les symboles.

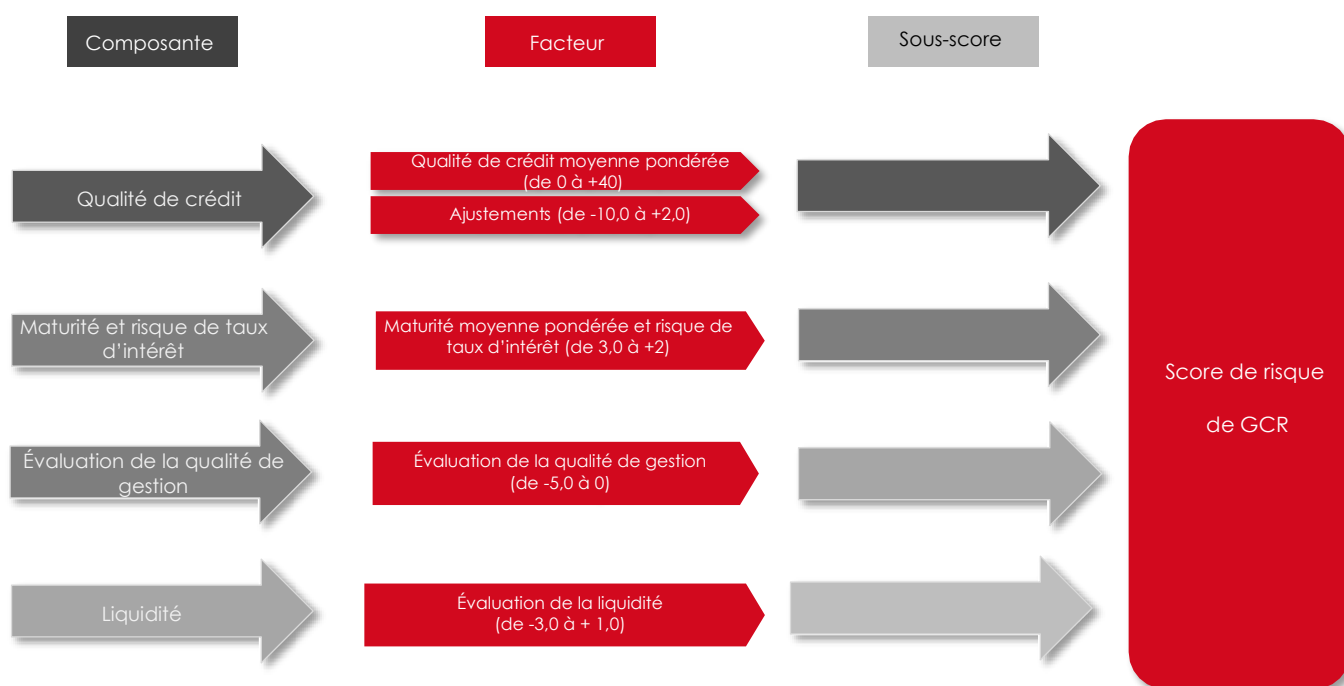
Résumé des changements apportés aux critères

3. Les présents critères s'appuient sur les principes énoncés dans le document intitulé *Critères généraux de référence relatifs à la notation des fonds et des gestionnaires d'actifs*, dont la dernière mise à jour a été effectuée en mars 2017.
4. Le principal changement apporté à la méthodologie concerne la séparation des notations en « qualité de gestion » ou « MQ » des critères de notation des fonds. Désormais, les gestionnaires d'actifs seront notés soit dans le cadre de l'*Annexe aux critères de notation des sociétés de services financiers. Notations des gestionnaires d'actifs émetteurs de crédit* s'il s'agit de l'attribution d'une notation de l'émetteur de crédit (ICR), soit conformément aux *Critères de notation en qualité de gestion* lorsqu'une note en qualité de gestion (MQ) leur est assignée. Les notes MQ ne sont pas des notations de crédit. Par conséquent, elles ne mesurent pas la capacité relative du fonds à rembourser le principal et/ou à payer les intérêts en temps et en heure. Cependant, il est dorénavant possible que les deux notations soient accordées aux gestionnaires d'actifs : une notation de l'émetteur de crédit à part entière et une note en qualité de gestion (MQ). L'attribution préalable d'une notation à un gestionnaire d'actifs (ICR ou MQ) n'est pas nécessaire pour que GCR procède à la notation d'un fonds.
5. L'autre changement majeur des critères de notation des fonds concerne leur alignement sur le canevas de notation de GCR élargi. Plus précisément, l'approche de l'agence prévoit l'utilisation des scores de risque de GCR pour déterminer la qualité du portefeuille et dériver les notations sur les échelles nationale et internationale. Par ailleurs, en harmonie avec le canevas de notation, GCR a considérablement amélioré la transparence des critères et a adopté le tableau de correspondance de l'Évaluateur de crédit d'ancrage. Il convient de consulter les [Critères relatifs au canevas de notation de GCR](#) pour plus de renseignements sur le fonctionnement du canevas, la dérivation du score de risque et l'Évaluateur de crédit d'ancrage.

Aperçu du canevas de notation des fonds

6. Afin d'améliorer la comparabilité et la transparence des notations des fonds, GCR a adopté des critères comportant des scores publics des composantes clés. L'objectif est d'offrir à chaque partie prenante (émetteur, investisseur, régulateur, contrepartie, etc.) la possibilité d'appréhender en détail chacun des principaux éléments déterminants de notation et, en définitive, de savoir quels facteurs sont susceptibles de changer les notes dans l'avenir.
7. Dans cette optique, l'agence utilise son schéma typique constitué de quatre (4) composantes clés de notation (en adéquation avec le canevas de notation de GCR élargi). En ce qui concerne la notation des fonds, ces quatre composantes sont les suivantes : la qualité de crédit, la maturité et le risque de taux d'intérêt, l'évaluation de la qualité de gestion et la liquidité. Lors de l'établissement de chaque notation d'un fonds, un score public positif ou négatif est attribué à chaque composante. La somme de ces notes détermine le score de risque de GCR, que l'agence traduit en notation finale en se référant à la colonne spécifique au pays de l'Évaluateur de crédit d'ancrage de GCR. Il est important de préciser que les niveaux de pondération propres aux composantes, facteurs ou sous-facteurs n'ont pas été prédéfinis.
8. Afin d'appréhender les critères suivants, l'agence recommande de lire conjointement la méthodologie [Critères relatifs au canevas de notation de GCR](#) qui contient la description de l'Évaluateur de crédit d'ancrage à l'aide duquel le Score de risque de GCR est traduit en notations sur l'échelle internationale et nationale, ainsi que l'opuscule [Échelles de notation, symboles et définitions](#), les deux documents ont été publiés sur le site internet de l'agence.
9. La manière dont ces concepts clés de notation interagissent les uns avec les autres pour aboutir à une notation de l'émission(émetteur) de crédit est illustrée en détail sur la Figure 1, ci-dessous.

Canevas de notation de GCR : critères applicables aux fonds



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

Composante 1 : Évaluation de la qualité de crédit

(de -5 à +40 :
+40 étant le meilleur score)

10. Les critères de notation des fonds s'appuient sur notre opinion sur le risque de crédit qui caractérise le portefeuille d'investissement du fonds. Le risque de crédit se reporte à l'éventualité où un émetteur de titres se trouve dans l'incapacité ou refuse de remplir ses engagements en matière de paiement des intérêts et de remboursement du principal à temps et en totalité. Aussi, GCR détermine-t-elle la qualité de crédit moyenne pondérée du portefeuille avec l'objectif de dériver le score de la première composante.

Composante 1, Facteur A : Qualité de crédit moyenne pondérée

(de 0 à +40 :
+40 étant le meilleur score)

11. GCR entreprend une analyse des titres d'un fonds à l'aide d'une moyenne mobile sur 12 mois afin d'éliminer l'incidence de la volatilité, pour déterminer la « qualité de crédit moyenne pondérée » (WACQ) du portefeuille. Pour dériver le score relatif à la qualité de crédit du titre sous-jacent, l'agence utilise généralement le canevas de notation de GCR, les critères spécifiques au secteur et l'Évaluateur de crédit d'ancrage afin d'établir le score de risque de GCR des émissions individuelles, i.e. l'agence évalue non seulement la qualité de crédit de l'émetteur, mais également les caractéristiques des instruments sous-jacents. En règle générale, un score de risque équivalent à la notation de l'émetteur de crédit de GCR est attribué à tous les instruments ou dépôts de l'entité émettrice classés *pari passu* avec leurs analogues senior non sécurisés. En ce qui concerne les émissions de dette subordonnée et hybride, typiquement, l'agence ajuste à la baisse la notation de l'émetteur de crédit de l'entité émettrice. Pour appréhender le mécanisme de *notching* relatif aux instruments, qui consiste en une révision à la baisse des notations des émetteurs de crédit, il convient de consulter la section Notations des instruments de chaque méthodologie de notation.
12. GCR peut également se servir des notations des émetteurs et des émissions validées non assignées par elle-même (et déterminer un score de risque de GCR équivalent) si ces ratings ont été accordés par une agence de notation de crédit agréée et régulée.

Composante 1, Facteur B : Ajustements de la qualité de crédit compte tenu du portefeuille

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

13. Lors de l'analyse initiale, GCR peut procéder à des ajustements compte tenu de certains aspects des titres ou du portefeuille s'ils peuvent avoir une incidence positive ou négative sur la qualité du portefeuille. Il s'agit généralement d'éléments tels que la concentration de différents types propre au portefeuille d'investissement, le risque de contrepartie supplémentaire, la constitution de sûretés, la complexité, le risque de change ou les facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance.
14. Niveau de concentration de différents types caractéristique du portefeuille d'investissement soutenant bien ou mal la comparaison avec les moyennes du marché. Ce type d'ajustement pourrait être effectué notamment en cas de concentration reposant sur une seule signature, un groupe de signatures ou concernant des devises ou des secteurs (il s'agit généralement du secteur bancaire). En effet, GCR estime que, par rapport à un portefeuille bien diversifié, la concentration dans un domaine particulier augmente le risque et pourrait, en définitive, se traduire par des mouvements volatils des prix et de la valeur. Dans le cas où le niveau de concentration reposant sur une seule signature est élevé, généralement lorsqu'il est supérieur à 15 % du portefeuille (hors trésorerie d'exploitation), GCR peut appliquer un ajustement négatif conséquent compte tenu du portefeuille d'investissement si la qualité de crédit moyenne pondérée se situe à la marge de la catégorie la plus faible ou si la notation de l'actif (émetteur ou émission) affecté par la concentration a une perspective négative.

15. GCR peut également procéder à des ajustements si un risque de contrepartie supplémentaire est introduit, typiquement par le biais de produits dérivés (à cause du risque de taux d'intérêt ou du risque de change) ou d'accords de mise en pension. En ce qui concerne les titres offerts dans le cadre des accords de mise en pension et de prise en pension, pour des raisons de prudence, l'appréciation de la maturité sous-jacente de l'instrument fait partie de l'évaluation de la maturité (présentée plus loin).
16. Dans le cas des risques couverts par des garanties ou par des sûretés, GCR peut procéder à un ajustement du crédit sous-jacent de l'actif détenu dans le portefeuille d'investissement. En ce qui concerne une garantie, en supposant qu'elle soit conforme aux éléments contenus dans les critères relatifs aux garanties de GCR, en règle générale, le score de risque de GCR assigné par l'agence est équivalent à celui du garant. S'il s'agit d'une obligation pour laquelle une sûreté est constituée, GCR procède au relèvement du score au cas par cas en fonction de la liquidité, des possibilités de réalisation et de la qualité de la sûreté. Le relèvement potentiel est, cependant, limité à deux (2) crans pour refléter le risque de réalisation de la sûreté.
17. Complexité. GCR pourrait revoir le score à la baisse si le portefeuille est exposé aux risques résultant d'instruments, de mécanismes de rémunération ou d'autres éléments qui sont plus complexes par rapport à ceux des autres fonds présents sur le marché.
18. Le risque de change apparaît lorsque des dépôts ou des titres détenus dans le portefeuille d'un fonds sont libellés dans une devise autre que celle de référence (la monnaie dans laquelle les paiements des investisseurs sont libellés). Une telle asymétrie de devises expose ces avoirs aux variations des taux de change entraînant des fluctuations potentielles de la valeur et du taux de rendement. GCR évalue le niveau de l'exposition et le risque associé et peut procéder à un ajustement négatif si nécessaire.
19. Facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG). Lorsque le fonds intègre explicitement dans son portefeuille des titres présentant des fondamentaux ESG solides, GCR pourrait effectuer un ajustement positif du score pour refléter les avantages concurrentiels correspondants (tels que la fidélité des investisseurs).
20. Un exemple d'évaluation de la qualité de crédit :
 - Le portefeuille du fond A est composé de titres répartis entre 10 entités. Tous les instruments, objet d'investissement, sont *pari passu* avec les obligations senior non sécurisées.
 - Chacune des deux entités les plus importantes représente 20 % du portefeuille, les deux affichent un score de risque de GCR de 20. Les 60 % restants du portefeuille sont répartis à parts égales entre les 8 autres émetteurs, le score de risque de 4 entités s'élève à 15 et il est de 10 en ce qui concerne les 4 autres.
 - Le résultat initial de l'évaluation de la qualité de crédit moyenne pondérée égal à 15,5 a été dérivé comme suit : $((20 \times 0,4) + (15 \times 0,3) + (10 \times 0,3))$. Cependant, GCR a décidé de procéder à un ajustement négatif de 0,5 compte tenu des risques de concentration importants.
 - Par conséquent, le résultat final de l'évaluation de la qualité de crédit s'élève à 15.

Composante 2 : Maturité moyenne pondérée et risque de taux d'intérêt

(de -3 à +2 :
+2 étant le meilleur score)

21. Lors de l'analyse de la deuxième composante, GCR évalue et détermine la maturité moyenne pondérée (WAM) et le risque de taux d'intérêt qui caractérisent le portefeuille d'investissement du fonds. En substance, GCR considère qu'à mesure que la maturité d'un titre (ou d'un portefeuille) s'allonge, le risque de crédit augmente et la direction et le quantum possibles des futurs mouvements des taux d'intérêt deviennent de plus en plus incertains. Par conséquent, toutes choses égales par ailleurs, le risque s'accroît à mesure que l'ancienneté augmente. Cependant, les deux types de risque (plus spécifiquement le deuxième) peuvent être réduits grâce aux stratégies de couverture. Pour refléter ces risques et les facteurs potentiels de leur atténuation, GCR utilise la moyenne de la WAM et de la durée qu'elle établit en se référant aux tableaux 1 et 2 présentés ci-dessous.
22. GCR a encore une fois recours à la moyenne mobile sur 12 mois pour déterminer la WAM du portefeuille d'investissement. Lors de l'examen de la maturité de l'instrument, GCR analyse toutes les options de vente ou dates de révision des taux prévues dans le cadre de l'instrument (des instruments) qui pourraient raccourcir globalement l'échéance de cet instrument/du portefeuille. En somme, afin de bénéficier d'un ajustement positif compte tenu de ces options, le fonds doit avoir la maîtrise totale de celles-ci et, en règle générale, un historique de réalisation de tels placements doit être établi par le directeur d'investissement.

Tableau 1 : Évaluation de la maturité moyenne pondérée

Maturité moyenne pondérée (jours)	< 31	≥ 31 et < 61	≥ 61 et < 91	≥ 91 et < 121	≥ 121 et < 181	≥ 181 et < 271	≥ 271 et < 365	≥ 365 et < 545	≥ 545 et < 730	≥ 730 et < 1 095	≥ 1 095 et < 1 460	≥ 1 460 et < 1 825	≥ 1 825
Ajustements de la qualité de crédit moyenne pondérée du portefeuille	+2,5	+2,0	+1,5	+1,0	+0,5	0,0	0,0	-0,5	-1,0	-1,5	-2,0	-2,5	-3,0

23. Pour appréhender les éléments du risque de taux d'intérêt, GCR évalue la durée, i.e. la sensibilité du prix de marché d'un titre à revenu fixe aux variations des taux d'intérêt. La durée est calculée en fonction de la maturité initiale et résiduelle de l'instrument, du coupon et des autres dispositions contractuelles. Cet aspect du risque de portefeuille est considéré lors de l'examen des caractéristiques spécifiques de chacun des titres détenus dans le portefeuille d'un fonds afin de déterminer la sensibilité globale du portefeuille aux variations des taux d'intérêt. Par ailleurs, GCR analyse toutes les mesures d'atténuation du risque prises par la direction du fonds, telles que le recours aux produits dérivés.

Tableau 2 : Durée du portefeuille (compte tenu de la couverture)

Maturité moyenne pondérée (jours)	< 31	≥ 31 et < 61	≥ 61 et < 91	≥ 91 et < 121	≥ 121 et < 181	≥ 181 et < 271	≥ 271 et < 365	≥ 365 et < 545	≥ 545 et < 730	≥ 730 et < 1 095	≥ 1 095 et < 1 460	≥ 1 460 et < 1 825	≥ 1 825
Ajustements de la qualité de crédit moyenne pondérée du portefeuille	+1,0	+1,0	+1,0	+0,75	+0,5	0,0	0,0	-0,5	-1,0	-1,5	-2,0	-2,5	-3,0

24. Pour finaliser l'évaluation, typiquement, GCR détermine la moyenne des scores dérivés à l'aide des tableaux 1 et 2 présentés ci-dessus. Par exemple, si la maturité moyenne pondérée est de 400 jours (-0,5), alors que la durée est de 125 jours (+0,5), le score total sera neutre (0). GCR peut procéder à un ajustement final compte tenu du degré plus ou moins important de diversification ou de concentration, aussi bien en termes de contrepartie que de maturité.

Composante 3 : Évaluation de la qualité de gestion

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

25. L'évaluation par GCR de la qualité de gestion d'un fonds se concentre sur le degré d'efficacité avec laquelle la direction parvient à maintenir la conformité de la politique en matière d'investissement aux objectifs déclarés du fonds et aux attentes de ses investisseurs. L'agence s'assure également du fait que la direction du fonds respecte toutes les exigences réglementaires applicables et dispose de structures de gouvernance adéquates. Conformément au cadre plus large des *Critères relatifs au management et à la gouvernance de GCR*, l'évaluation de la qualité de gestion du fonds n'est utilisée que pour effectuer un ajustement neutre ou négatif du score de risque de GCR.
26. **Gestion des risques, contrôles et conformité assurés par le directeur d'investissement.** L'agence entreprend une analyse des pratiques de gestion des risques, des mécanismes de contrôle et des structures de gouvernance (conformément aux critères relatifs au management et à la gouvernance mentionnés ci-dessus) utilisés par le gestionnaire d'actifs/d'investissement. La finalité de cet examen effectué par GCR est de détecter tout maillon faible qui pourrait augmenter le niveau de volatilité à laquelle le fonds fait face.
27. **Conformité réglementaire.** L'agence examine les antécédents en matière de conformité réglementaire et la gestion du risque réglementaire. Toute(s) infraction(s) commise(s) dans le passé peut(peuvent) être à l'origine d'un score négatif. Par ailleurs, en ce qui concerne le cadre réglementaire, GCR procède à une analyse exhaustive des dispositions légales et réglementaires ayant une incidence sur les opérations entreprises par le gestionnaire d'actifs. Grâce à un contact direct avec les autorités de régulation compétentes et à une veille constante relative aux nouveaux développements, GCR agit avec l'objectif de se tenir au courant des principaux problèmes de supervision réglementaire et de comparer la conformité des risques d'un gestionnaire d'actifs aux exigences applicables dans le cadre de ses activités.
28. **Philosophie d'investissement et mandat.** Une analyse de la philosophie d'investissement et du mandat d'un gestionnaire d'actifs est effectuée afin d'appréhender les changements potentiels concernant le portefeuille d'investissement. L'agence cherche à déterminer le niveau de cohérence avec lequel la politique en matière d'investissement a été appliquée et le degré de flexibilité du mandat. Un degré élevé de flexibilité pourrait refléter une tolérance supérieure par rapport à celle affichée actuellement par le fonds en ce qui concerne les risques de crédit, de maturité, de taux d'intérêt ou le(s) risque(s) d'une autre nature et, par conséquent, entraîner un ajustement négatif.
29. **Performance du fonds.** Bien que GCR n'effectue pas d'ajustements liés à un niveau plus faible ou plus élevé de performance relative du fonds, une révision du score à la baisse est possible si l'agence estime que le fonds sous-performe sensiblement en ce qui concerne les taux de rendement ou les indices de référence relatifs par rapport à ses pairs, ce qui pourrait entraîner des retraits conséquents ou refléter une gestion inefficace/un appétit pour le risque plus grand. GCR pourrait également procéder à un ajustement négatif supplémentaire en cas d'augmentation du niveau de volatilité du fait des transactions additionnelles ou des mouvements d'actifs.
30. **Historique et solidité de la franchise.** De manière générale, l'agence évalue la solidité de la franchise et le réseau client du gestionnaire d'actifs/d'investissement, notamment en ce qui concerne la concentration en termes de clientèle. Les gestionnaires d'actifs de taille modeste et non établis peuvent être exposés à des niveaux plus élevés de volatilité induite par les clients. Alors que leurs homologues de grande envergure bénéficient des avantages d'échelle dont ils peuvent profiter en ce qui concerne les prix et la liquidité. Une analyse approfondie des caractéristiques de l'équipe dirigeante en termes d'expérience, d'indépendance, de style, d'approche et de relations au sein de ces équipes est également entreprise.

Composante 4 : Évaluation de la liquidité

(de -3 à +1 :
+1 étant le meilleur score)

31. Les besoins et les exigences en matière de liquidité d'un fonds sont souvent déterminés par le type de fonds et par les attentes des investisseurs. Par exemple, fournir aux investisseurs des liquidités en temps et en heure est un objectif fondamental des fonds de marché monétaire. Alors que ceux qui investissent dans des fonds à revenu fixe à long terme n'ont généralement pas les mêmes exigences en matière de liquidité, préférant les taux de rendement plus élevés. Par conséquent, lors de l'analyse des fonds de marché monétaire, nous n'accordons aucun relèvement lié à un niveau satisfaisant de liquidité, car celle-ci est au cœur du mandat de tels fonds. En ce qui concerne les fonds à long terme, nous pouvons augmenter le score de risque à concurrence d'un cran (+1), si nous estimons que la liquidité de l'actif est supérieure à celle des fonds de ce type présents sur le marché, ce qui par rapport à ces derniers pourrait préserver la valeur dans un environnement stressé.
32. Indépendamment du type de fonds, GCR peut effectuer des ajustements négatifs compte tenu de la gestion inefficace de liquidité, allant jusqu'au score égal à moins trois (-3). En effet, le non-respect des exigences des investisseurs en matière de rachat pourrait endommager irrémédiablement les relations avec les clients, donner prise à une presse négative et exacerber les retraits ultérieurs, même en cas d'existence de mécanismes de plafonnement des rachats. Par conséquent, les fonds pourraient être contraints de vendre des actifs à un prix reflétant des tensions ou d'avoir recours aux liquidités externes, si les actifs liquides pouvant répondre aux besoins des investisseurs en matière de rachat ne sont pas disponibles. Cet état des choses pourrait avoir un impact significatif sur la valeur nette des actifs du fonds, provoquer une dégradation de la qualité de crédit ou être à l'origine d'une sous-performance relative du fonds.
33. L'analyse de la liquidité effectuée par GCR commence par un examen des politiques en matière de liquidité et des appétits de la direction du fonds. Plus précisément, nous nous assurons du fait que la liquidité du portefeuille d'investissement (sous la forme de trésorerie d'exploitation, d'autres instruments liquides et d'autres sources) correspond de manière satisfaisante aux fonds anticipés et à l'historique en matière de comportements de rachats, à son mandat et au niveau de concentration en termes d'investisseurs. GCR évalue également la robustesse des plans de trésorerie de la direction du fonds, en cas de tensions.
34. En règle générale, l'agence accorde un délai de grâce d'un an aux fonds nouvellement créés pour remédier à un important niveau de concentration en termes d'investisseurs, à condition que d'autres éléments de liquidité nécessaires pour atténuer le risque à cette échéance soient disponibles.
35. Une utilisation immodérée des accords de prise en pension (le fonds reçoit des liquidités contre la vente de ses titres à la contrepartie à l'opération de pension) pour les besoins de liquidité provoque des inquiétudes concernant la fermeture de tels marchés en cas de tensions.
36. Une dépendance excessive des actifs non liquides augmente le risque d'un portefeuille et peut être particulièrement problématique dans le cas des fonds faisant face aux retraits importants et imprévisibles effectués par des investisseurs. Les instruments non liquides susceptibles d'évoluer au gré du marché qui représentent plus de 20 % du total d'un portefeuille d'investissement, sont généralement la raison d'un ajustement négatif.
37. GCR peut atténuer l'incidence de l'un des risques mentionnés ci-dessus compte tenu des éléments de soutien en matière de liquidité garanti provenant du groupe ou d'une autre source sur une base ad hoc. En règle générale, l'agence ne prend pas en considération les lignes de crédit non garanties.

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.
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 bénéficiaires 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.
Agence	Cabinet qui vend des produits d'assurance, dirigé par un agent, un directeur, un agent d'assurance indépendant ou par un directeur de société d'assurance.
Agence de notation financière	Entité qui offre des services de notation financière.
Analyse fondamentale	Méthode d'évaluation d'un titre tentant de mesurer sa valeur intrinsèque par examen des aspects économiques et financiers ainsi que des autres facteurs qualitatifs et quantitatifs connexes.
Assurance	Garantit une protection dans les cas de figure pouvant se présenter.
Avis juridique	Avis relatif à la validité et à la force exécutoire des documents juridiques relatifs à une transaction.
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.
Capital	Somme d'argent investie pour générer des revenus.
Chiffre d'affaires	Valeur totale des biens ou des services vendus par une entreprise au cours d'une période donnée. Les termes « recettes » ou « ventes » sont également utilisés. Le chiffre d'affaires peut également désigner le volume total des transactions sur un marché au cours d'une période donnée.
Coentreprise	Association de deux personnes physiques ou morales pour mener ensemble un projet ou une autre activité économique.
Comptabilité	Procédé d'enregistrement, de compilation et de répartition de tous les éléments relatifs aux recettes et aux dépenses de l'entreprise, ainsi que d'analyse, de vérification et de communication des résultats.
Concentration	Degré élevé de corrélation positive entre les facteurs ou une exposition excessive à un seul facteur que partagent un profil démographique ou un instrument financier similaires, un secteur donné, une branche d'industrie particulière ou des marchés spécifiques.
Conditions	Clauses à caractère descriptif ou imposant des limites à la tenue des engagements de l'entreprise d'assurance introduites dans un contrat d'assurance.
Conglomérat	Entreprise constituée de filiales n'ayant pas de liens entre elles qui opèrent dans plusieurs secteurs d'activité.
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.
Créancier	Fournisseur de crédit envers qui un débiteur est redevable.
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.
Cycle des affaires	Fluctuations régulières de l'activité globale dans une économie au fil du temps. Le cycle est composé de quatre phases distinctes : récession, reprise, expansion et ralentissement.
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 souveraine	Obligation émise par un État ou par une agence soutenue par un État.
Diversification	Répartition des risques par constitution d'un portefeuille contenant des titres de différents niveaux d'exposition dont les rendements sont relativement peu corrélés. Ce terme fait également référence aux entreprises qui font leur entrée sur les marchés ayant très peu de rapport avec ceux sur lesquels elles opèrent déjà ou aux produits qu'elles y introduisent.
Dividende	Part des bénéfices de l'entreprise après impôts distribuée aux actionnaires.

Effet de levier	Dans le cadre de l'analyse d'entreprise, l'effet de levier (ou l'endettement) fait référence à la mesure dans laquelle une entreprise est financée par la dette.
Émetteur	Partie endettée ou personne physique remboursant ses emprunts.
Emprunt	Somme d'argent empruntée par un débiteur qui doit être remboursée au créancier avec intérêts. Un instrument de dette 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.
Emprunteur	Partie endettée ou la personne qui rembourse ses emprunts.
Entreprise parente	Principale entreprise du groupe ou du groupement d'entreprises d'assurance.
Environnement	Cadre ou conditions (économiques, financiers, environnementaux) dans lesquels opère une entité.
États financiers	Présentation des données financières, notamment des bilans, des comptes de résultat et des tableaux des flux de trésorerie, ou de tout état justificatif destiné à communiquer la situation financière d'une entité à un moment donné.
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.
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.
Financement structuré	Méthode de collecte de fonds sur les marchés financiers. Une transaction de financement structuré est entreprise pour atteindre certains objectifs de financement tout en réduisant les risques.
Garant	Partie qui donne la garantie.
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.
Gouvernance d'entreprise	Désigne les mécanismes, les processus et les relations par lesquels les sociétés industrielles et commerciales sont contrôlées et dirigées et dont la finalité est d'assurer l'efficacité, la transparence et la responsabilité d'une entité vis-à-vis de ses parties prenantes.
Hors bilan	Les éléments hors bilan sont des actifs ou des passifs qui n'apparaissent pas dans le bilan d'une entreprise. Ils figurent généralement dans les notes explicatives accompagnant les comptes d'une entreprise.
Impôt	Source de recettes publiques prélevées sur les revenus et sur les créances non encaissées.
Inconditionnel	Non soumis à aucune condition.
Indice	Évaluation de la valeur d'une propriété par comparaison avec la valeur des propriétés similaires de la région.
Insolvabilité	Situation où les passifs d'une entité sont supérieurs à ses actifs.
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.
Irrévocable	Définitif, qui ne peut être changé, annulé ou récupéré.
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.
Liquidité	Vitesse avec laquelle les actifs peuvent être convertis en argent comptant. Le terme peut également désigner la capacité d'une entreprise à honorer ses engagements en matière de service de la dette en raison de la présence des actifs liquides tels que l'argent comptant ou les équivalents. La liquidité du marché fait référence à la facilité avec laquelle un titre peut être rapidement vendu ou acheté en grande quantité sans que cela affecte substantiellement son prix de marché.
Liquidités	Fonds pouvant facilement être dépensés ou utilisés pour honorer des obligations courantes.
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.
Marge	Le sens du terme dépend du contexte. Au sens le plus large, le terme fait référence à la différence entre deux valeurs.
Matières premières de base	Matières premières utilisées dans les industries manufacturières ou dans la production de denrées alimentaires. Cette catégorie inclut les métaux, le pétrole, les grains et les céréales, les produits agricoles de base tels que le sucre, le cacao, le thé et le café, ainsi que les huiles végétales.
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.

Moratoire	Période pendant laquelle une activité est suspendue jusqu'à ce qu'un changement de circonstances permette de cesser une telle interruption. Par exemple, dans le cadre d'un prêt, un emprunteur peut annoncer un moratoire sur le remboursement du principal et, parfois, sur le paiement des intérêts.
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.
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 des émetteurs	Voir <i>Échelles de notation, symboles et définition de GCR</i> .
Notation des émissions	Voir <i>Échelles de notation, symboles et définition de GCR</i> .
Notation de long terme	Une notation de long terme reflète la capacité d'un émetteur à honorer ses obligations financières, notamment le paiement des intérêts et le remboursement de la dette, au cours des trois à cinq années suivantes. Une telle notation comprend une évaluation de la situation financière actuelle de l'organisation et de la manière dont elle peut changer à l'avenir en ce qui concerne le respect des obligations financières à plus long terme.
Notation sur l'échelle internationale	Opinion sur la qualité de crédit par rapport à un pool mondial d'émetteurs ou d'émissions.
Notation sur l'échelle nationale	Les ratings sur l'échelle de notation nationale donnent la mesure de la qualité de crédit des émetteurs et des émissions d'un pays donné.
Notching	Relèvement ou abaissement des notations.
Obligation	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 uns des autres l'exécution de ce qui a été convenu.
Option	Une option donne à l'acheteur ou au détenteur le droit, mais non l'obligation, d'acheter ou de vendre un actif financier sous-jacent à un prix prédéterminé.
Option de remboursement	Disposition donnant à un émetteur le droit, mais non l'obligation, de racheter un titre avant son échéance à un prix convenu. Le vendeur a l'obligation de vendre le titre si le détenteur de l'option d'achat décide de l'exercer.
Passifs	Toutes les créances financières, dettes ou pertes potentielles subies par une personne physique ou par une organisation.
Passifs éventuels	Obligations non comptabilisées dans les états financiers d'une entité, mais qui pourraient devenir exigibles.
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).
Police	Document juridique décrivant les conditions et les modalités de l'assurance délivré par l'entreprise au preneur d'assurance.
Politique monétaire	Mesures prises par la Banque centrale afin d'agir sur la quantité de monnaie ou sur le taux d'intérêt dans l'optique de parvenir à la stabilité des prix, au plein emploi et à la croissance économique.
Pondéré	Importance d'une seule obligation par rapport à l'ensemble des obligations. Par exemple, un solde du principal du prêt hypothécaire seul divisé par le solde du principal du pool des prêts hypothécaires.
Prestations	Indemnités et autres services fournis par les compagnies d'assurance aux souscripteurs dans le cadre d'un contrat d'assurance.
Prévision	Calcul ou estimation de futurs événements financiers.
Prime	Prix à payer en contrepartie de l'engagement de l'entreprise d'assurance de prendre en charge un risque donné pendant une période déterminée.
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.
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.
<i>Pari passu</i>	Côte à côte ; au même taux ou d'un pas égal. Les titres émis avec une clause <i>pari passu</i> ont des droits et des privilèges équivalents à ceux des titres existants de la même catégorie.
Rang	Priorité applicable aux obligations en fonction de leur séniorité.
Refinancement	Émission d'une nouvelle dette en remplacement d'une dette arrivant à maturité. La nouvelle dette, avec un ensemble de nouvelles conditions mises en place, peut provenir de prêteurs anciens ou nouveaux.
Refinancer	Émettre une nouvelle dette en remplacement d'une dette arrivant à maturité. La nouvelle dette, avec un ensemble de nouvelles conditions mises en place, peut provenir de prêteurs anciens ou nouveaux.
Remboursement	Paiement effectué pour honorer les obligations relatives à une convention de crédit comptabilisées dans l'ordre de couverture suivant : 1) intérêts échus ou impayés ; 2) frais ou charges échus ou impayés et 3) réduction du montant du principal de la dette.
Remise (de dette)	Accord entre le créancier et le débiteur, en vertu duquel le créancier libère le débiteur de ses obligations.
Réserves	Partie de fonds allouée à un cas de figure pouvant se présenter.

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 défaut	Possibilité qu'un émetteur d'obligations ou tout autre emprunteur (notamment les débiteurs/créanciers) fasse défaut et ne paie pas le principal et les intérêts à échéance.
Risque opérationnel	Risque de perte résultant de processus internes, personnes ou systèmes inadéquats ou défaillants ou d'évènements extérieurs. Le risque juridique est inclus dans cette catégorie, le risque stratégique et le risque de réputation en sont exclus.
Risque pays	Éventail des risques découlant des conditions politiques, juridiques, économiques et sociales d'un pays générant des impacts négatifs auxquels sont exposés les investisseurs et les créanciers dans ce pays et qui peuvent également induire des effets négatifs sur les institutions financières et sur les emprunteurs dans ce pays.
Risque politique	Risque associé à l'investissement et à l'exploitation dans un pays où les changements politiques peuvent avoir un impact négatif sur les bénéfices ou sur les rendements.
Risque souverain	Risque de défaut des pouvoirs publics d'un pays sur leurs engagements.
Risque total	Ensemble des risques systématiques et non systématiques.
Senior (titre)	Titre qui a une priorité de remboursement plus élevée que les titres juniors.
Spread	Taux d'intérêt payé en plus du taux de référence des titres de créance.
Subordination	Ordre de priorité concernant le paiement des intérêts et du principal par tranches (senior, junior, etc.). Les tranches senior sont payées avant les tranches juniors.
Sûreté	Actif remis au créditeur en garantie d'un emprunt ou de bonne exécution.
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.
Tranche	Segment horizontal de la responsabilité assurée. Par exemple, la deuxième tranche de 100 000 R d'un passif de 500 000 R est la première tranche si le cédant conserve 100 000 R, mais elle est d'un niveau supérieur si le cédant conserve un montant moindre.

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](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.