



**MÉTHODOLOGIE DE NOTATION DES
ÉMETTEURS SOUVERAINS**

Table des matières

Introduction	3
Pondération des Facteurs de Notation Souveraine (FNS)	3
Définition des Facteurs de Notation Souveraine	4
Les FNS structurels : pondération de 40%.....	5
Les FNS Institutionnels : Pondération de 35%	6
Les FNS Conjoncturels : Pondération de 25%	7

Introduction

1. Cette méthodologie est spécifique à WARA, membre du Groupe GCR, en Afrique de l'ouest. Cette méthodologie ne s'applique pas aux autres entités du Groupe GCR en-dehors des 8 Etats membres de l'UEMOA.
2. WARA a choisi de faire reposer la notation des émetteurs souverains, ou Notation Souveraine (NS) sur 9 Facteurs de Notation Souveraine (FNS), répartis dans 3 catégories : (i) les FNS Structurels ; (ii) les FNS Institutionnels ; et (iii) les FNS Conjoncturels. Chaque FNS (de FNS1 à FNS9) fait l'objet d'un Score (S_n , $n=1$ à 9) et d'une Pondération (W_n , $n=1$ à 9). Les Scores relatifs à chacun des 9 FNS seront déterminés par le Comité de Notation sur une échelle de 1 à 6, où 1 représente le Score le plus élevé, tandis que 6 représente le score le plus faible. La NS est la somme pondérée des 9 Scores, selon la formalisation suivante :

$$NS = \sum_{n=1}^9 W_n \times S_n + \text{ajustement}$$

Pondération des Facteurs de Notation Souveraine (FNS)

3. La liste et la pondération des 9 FNS dans leurs trois catégories sont reportées dans le tableau ci-dessous :

FNS	Catégories	Nature des facteurs de risque	Acronymes	Pondérations (catégories)	Pondérations W_n (par FNS)	Scores	Scores pondérés
FNS1	FNS Structurels	Compétitivité et avantages comparatifs	CA	40%	15%	S1	$W1 \times S1$
FNS2		Structures économiques	SE		13%	S2	$W2 \times S2$
FNS3		Endettement public	EP		12%	S3	$W3 \times S3$
FNS4	FNS Institutionnels	Stabilité politique	SP	35%	13%	S4	$W4 \times S4$
FNS5		Institutionnalisation et normalisation	IN		12%	S5	$W5 \times S5$
FNS6		Propension aux chocs ponctuels	PC		10%	S6	$W6 \times S6$
FNS7	FNS Conjoncturels	Situation et politique budgétaires	PB	25%	9%	S7	$W7 \times S7$
FNS8		Situation et politique monétaires	PM		8%	S8	$W8 \times S8$
FNS9		Etat de la balance des paiements	BP		8%	S9	$W9 \times S9$
						Score pondéré total	$\sum W_n \times S_n$
						Ajustement	$\pm 20\%$
						Score pondéré total ajusté	$\sum W_n \times S_n \pm 20\%$

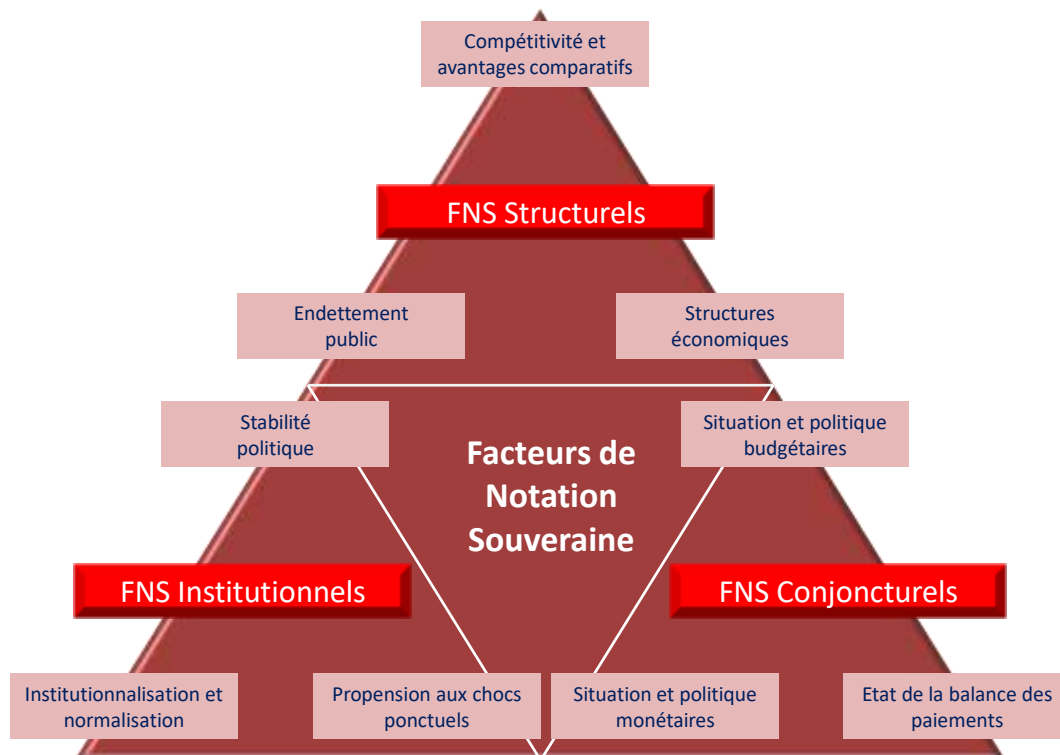
4. Mécaniquement, la somme des scores pondérés aboutit à un Score Pondéré Total (SPT). Ce SPT ne reflète pas nécessairement l'opinion du Comité de Notation de WARA quant à la Notation Souveraine (NS). Par conséquent, comme pour les autres classes d'émetteurs, le Comité de Notation de WARA se réserve le droit discrétionnaire d'ajuster le SPT par une Quotité d'Ajustement (Q) comprise entre une réduction de -20% et une augmentation de +20%. Le SPT ajusté de Q est appelé Score Pondéré Total Ajusté (SPTA).
5. Le SPTA est ensuite transcrit en langage de notation, par le biais de la même table de correspondance entre les SPTA et les ratings souverains tant en monnaie régionale (sur échelle régionale) qu'en devises (sur échelle internationale).
6. Ce mapping est reporté dans le tableau suivant :

SPTA		NS	NS
De:	A:	(échelle régionale)	(échelle internationale)
1.00	1.24	AAA	IBBB/iBBB-
1.25	1.49	AA+	IBB+/iBB
1.50	1.74	AA	iBB
1.75	1.99	AA-	iBB
2.00	2.24	A+	iBB-
2.25	2.49	A	iBB-
2.50	2.74	A-	iB+
2.75	2.99	BBB+	iB+
3.00	3.24	BBB	iB-
3.25	3.49	BBB-	iB-
3.50	3.74	BB+	iCCC+
3.75	3.99	BB	iCCC+
4.00	4.24	BB-	iCCC
4.25	4.49	B+	iCCC
4.50	4.74	B	iCCC-
4.75	4.99	B-	iCCC-
5.00	5.24	CCC+	iCC
5.25	5.49	CCC	iCC
5.50	5.74	CCC-	iC
5.75	5.99	CC/C	ID

Définition des Facteurs de Notation Souveraine

7. Les 9 Facteurs de Notation Souveraine (FNS) de WARA sont résumés sur le tableau 1 suivant. C'est la Pyramide Souveraine de WARA. La Carte des Scores détaillée que WARA publiera en même temps que ses Rapports d'Analyse se trouve reportée un peu plus loin dans ce document.

Tableau 1. Résumé des 9 FNS et 3 catégories de facteurs souverains : la Pyramide Souveraine de WARA



Les FNS structurels : pondération de 40%

8. **FNS1 : Compétitivité et avantages comparatifs (CA ; Pondération de 15%)** : Le premier des facteurs de Notation souveraine capture l'élément structurel le plus fortement pondéré, à savoir la série des avantages comparatifs de la nation, assurant sa compétitivité. Cette compétitivité, comme une entreprise, est assurée soit par un avantage en prix, soit par un avantage hors-prix. La compétitivité prix dépend dans une très large mesure du régime de change. Mais comme WARA sera active essentiellement en zone monétaire à change fixe, ce n'est pas cette dimension qui sera primordiale. En revanche, la compétitivité-prix d'une nation, notamment sur les marchés internationaux, dépendra de sa structure de coût des facteurs de production. Cela relève d'une dimension structurelle, de toute évidence. En matière de compétitivité hors-prix, WARA insistera sur la taille du marché intérieur, ainsi que sur la distribution de la valeur ajoutée entre les biens échangeables (à l'export) et les biens non-échangeables (sur le marché domestique). WARA sera aussi très sensible aux politiques structurelles à même d'organiser la montée en gamme et en qualité de l'économie nationale. En cela, WARA insistera sur l'accumulation tendancielle du capital physique et humain, condition sine qua non de la croissance réelle. *CA mesure la structure de compétitivité d'une nation, dans ses dimensions prix et hors-prix, assise sur ses avantages comparatifs, construits au terme de ses politiques structurelles.*
9. **FNS2 : Structures économiques (SE ; Pondération de 13%)** : Le deuxième facteur structurel SE répond aux interrogations de WARA quant à la structure industrielle de l'économie nationale. L'analyse de ce facteur structurel dépend essentiellement du niveau de richesse par habitant déjà accumulé par la nation. WARA part en effet du constat empirique et du concept théorique qui induit une corrélation très puissante entre le niveau de production de richesse par tête et la capacité à honorer les engagements financiers souverains. Cela explique pourquoi la pondération de ce facteur est élevée, à 13%. Cela dit, ce seul sous-facteur peut être largement brouillé par la surreprésentation d'un nombre limité de secteurs industriels dans la création nationale de valeur, comme par exemple les hydrocarbures. Par conséquent, WARA donnera un poids important à la diversification sectorielle de l'économie nationale, afin de diluer les effets trompeurs induits par les économies de rente. Enfin, toute stratégie de diversification doit pouvoir amortir les effets du cycle, sinon son effet est inopérant sur la solvabilité de la nation. Par conséquent, WARA mesurera aussi la volatilité des indicateurs de croissance économique réelle, et valorisera la stabilité de la production de valeur. *SE mesure le niveau et la composition des sources de création de richesse dans un pays donné, au regard de leur diversité et de leur stabilité.*
10. **FNS3 : Endettement public (EP ; Pondération de 12%)** : Comme une entreprise, une nation recherche la création de richesse, mais déploie aussi une stratégie financière pour parvenir à ces fins. Le « bilan de l'Etat » est une bonne approximation des stratégies financières à l'œuvre en vue de la croissance. En particulier, WARA insistera sur les niveaux de dettes accumulées pour le déploiement de la politique économique structurelle et conjoncturelle. La dette est un concept relatif : de la dette brute, WARA déduira la valeur nominale des actifs publics pour reconstituer une quantité de dette nette, laquelle sera ensuite rapportée aux indicateurs de croissance, comme le PIB ou le PNB. Cela dit, WARA a aussi conscience du fait que les taux d'endettement peuvent varier dans le temps et en tendance, et l'agence sera très attentive à placer ces ratios d'endettement dans un contexte comparatif et temporalisé. Enfin, WARA sait aussi que la nature et la composition de la dette valent tout autant, d'un point de vue analytique, que ses seuls niveaux, même relativisés. Par conséquent, la dette externe ne sera pas traitée de la même manière que la dette interne, tant et si bien que la dette en devises sera perçue comme plus sensible que la dette libellée en monnaie régionale. Il s'agit de mesurer par ce facteur EP l'indépendance et la flexibilité financière du secteur public, au-delà des seuls ratios d'endettement. *EP mesure*

le niveau, la composition et les tendances d'endettement qui caractérisent la stratégie financière du secteur public, en vue du financement des politiques économiques.

Les FNS Institutionnels : Pondération de 35%

11. **FNS4 : Stabilité politique (SP ; Pondération de 13%)** : WARA part du principe théorique et du constat empirique que les Etats ne font pas défaut uniquement pour des raisons économiques ou financières, mais aussi suite à des chocs politiques, sociaux, sécuritaires ou militaires. Ce facteur relève essentiellement de composantes institutionnelles. Par conséquent, WARA mesurera la stabilité, la légitimité, la soutenabilité et la crédibilité des régimes politiques en place, sans jamais prononcer de jugement de valeur quant à leur nature, ce qui n'appartient pas au champ analytique. En outre, WARA mesurera le degré d'alternance politique à même de renforcer sa stabilité à long terme, ou au contraire la cristallisation des « rentes politiques » à même de générer des risques de bouleversements soudains. Enfin, une mesure possible de ces risques de « combustion » politique réside dans la mesure, forcément qualitative, des violences politiques, en général de nature sécuritaire, mais émanant pour l'essentiel de déséquilibres éco-socio-politiques. *SP mesure le degré de soutenabilité du modèle politique en vigueur dans un pays donné, au regard de la légitimité de son régime, de sa capacité à organiser sa propre alternance tout en minimisant les risques de violence politique.*
12. **FNS5 : Institutionnalisation et normalisation (IN ; Pondération de 12%)** : WARA part du cadre théorique et pratique de la distribution des pouvoirs dans les régimes modernes : ces derniers sont au nombre de trois, à savoir le pouvoir exécutif, le pouvoir judiciaire et le pouvoir législatif. En matière exécutive, WARA mesurera la capacité du gouvernement à faire preuve d'efficacité dans la décision publique à vocation économique. En cela, WARA portera une opinion non pas sur le design des politiques économiques, mais sur leur implémentation réelle. Quant aux questions judiciaires, WARA les traitera dans la perspective du degré de respect des règles de droit, par le biais d'une mesure de l'indépendance des cours de justice. En effet, un état de droit sera considéré comme plus à même de réduire les faits du Prince, eux-mêmes rédhibitoires pour une mesure de la solvabilité d'une nation. Enfin, le pouvoir législatif sera analysé au regard du caractère plus ou moins autonome de sa production de normes. La volatilité des règles de droit produites par les autorités législatives constitue souvent une contrainte pour la croissance économique et pénaliseront donc mécaniquement les Notations souveraines. *IN mesure la robustesse des institutions encadrant la pratique du pouvoir et l'indépendance des mécanismes de distribution de l'autorité.*
13. **FNS6 : Propension aux chocs ponctuels (PC ; Pondération de 10%)** : Ce que le facteur PC tendra à capturer, c'est le risque de « combustion » des ratings suite à des chocs subits, ponctuels, rares, mais graves. Ces risques sont à la fois endogènes et exogènes, économiques et non-économiques, internes et externes. Ils représentent collectivement la probabilité de survenance d'un événement suffisamment massif pour porter la Notation souveraine d'un niveau donné a priori à une situation de stress élevé a posteriori. Ces événements peuvent être de nature politique (comme une rébellion, un conflit interne ou frontalier), économiques (une crise financière ou bancaire), environnementaux, écologiques ou climatiques (un tremblement de terre, une sécheresse). Il va sans dire que ces événements sont difficiles à prévoir, ce que WARA ne cherchera pas à faire. En revanche, WARA mesurera la propension de survenance de ces chocs, au regard des caractéristiques du souverain noté et compte tenu de son environnement, de son histoire, de sa géographie et des tensions qu'il peut subir. *PC mesure le risque de « combustion » des ratings suite à des chocs ponctuels, rares mais intenses, non pas en les prévoyant mais plutôt en modélisant la propension de leur survenance possible.*

Les FNS Conjoncturels : Pondération de 25%

14. **FNS7 : Situation et politique budgétaires (PB ; Pondération de 9%)** : Au premier rang des facteurs conjoncturels, qui représentent davantage une analyse du « compte de résultats de la nation », se trouve le facteur budgétaire. Le budget de l'Etat en particulier, et celui du secteur public plus généralement, constitue le point d'ancrage principal des mesures quantitatives du risque de défaut souverain. L'objectif de cette section analytique est de déconstruire la composition du budget de l'Etat et du secteur public, pour en retirer quelques indicateurs clés. Parmi ces indicateurs, le solde primaire (c'est-à-dire le solde budgétaire hors intérêt de la dette) mesure la capacité structurelle de l'Etat à dégager un surplus (essentiellement) fiscal par rapport aux dépenses (essentiellement de fonctionnement). Une fois rajoutée la dimension financière inhérente au coût de la dette, le solde budgétaire total est identifié : en excédent, celui-ci permet soit des investissements supplémentaires, soit une réduction des déficits futurs, soit une réduction graduelle du poids de la dette ; en déficit, le solde se doit d'être financé, soit par cession d'actifs, soit par un recours supplémentaire à la dette, et donc à une pression fiscale future. Logiquement, WARA s'intéressera donc de très près à la politique fiscale, comme source majeure de recettes, et à ses effets économiques, tantôt incitatifs, tantôt contraignants pour la création de richesses futures. *PB mesure la pertinence et le calibrage des politiques économiques conjoncturelles de nature budgétaire, ainsi que leurs effets macroéconomiques tant sur l'Etat que sur le reste de l'économie.*
15. **FNS8 : Situation et politique monétaires (PM ; Pondération de 8%)** : Le deuxième temps de l'analyse conjoncturelle consiste à se pencher sur les effets inflationnistes des politiques monétaires en vigueur. L'inflation tend à détruire nominalement l'accumulation de capital, à brouiller les signaux de prix et à distordre l'effet réel de la distribution de moyens de paiement. WARA partira de la mesure la plus simple de l'inflation, à savoir l'évolution des prix des biens et services destinés à la consommation. Cela dit, WARA a conscience du fait que l'inflation peut prendre aussi d'autres formes, notamment financières, lorsque la liquidité est abondante. Par conséquent, WARA ajustera significativement son opinion quant aux effets monétaires par une surveillance stricte des prix d'actifs (par exemple ceux des titres et des biens immobiliers), afin de mesurer la probabilité de survenance d'un choc monétaire par le biais des prix d'actifs financiers. Enfin, WARA sait aussi que le secteur monétaire, bancaire et financier revêt souvent une importance capitale pour les Etats, notamment en raison des effets systémiques inhérents aux dysfonctionnements du marché de l'argent. WARA mesurera donc les passifs contingents à la charge de la puissance publique dans le cas de survenance d'une crise systémique. *PM mesure les effets réels possibles d'un contexte inflationniste élargi à la sphère financière, et capture le poids relatif des passifs contingents pour la puissance publique en cas de crise financière systémique.*
16. **FNS9 : Etat de la balance des paiements (BP ; Pondération de 8%)** : Enfin, WARA se penchera sur les équilibres externes des comptes de la nation. La balance des paiements reste le moyen le plus direct d'accéder aux évolutions tendanciennes d'accumulation des réserves de changes, servant elles-mêmes à réduire les risques de non-transfert. Dans les zones monétaires où WARA déploiera ses services de Notation, les risques de non-transfert sont très largement nuancés par le statut-même du franc CFA, lié à la devise européenne. Cela dit, ce statut ne prévaut que tant que les réserves de change en devises sont suffisantes à l'échelon national autant qu'au niveau régional. Sinon, les risques de dévaluation s'accumulent, et avec eux les risques de destruction nominale et soudaine de valeur. Par conséquent, WARA identifiera les sources de devises, qui sont au nombre de deux : i) le montant net des exports déflaté de celui des imports ; ii) le montant net des flux de capitaux et de transferts dans le pays noté. Le solde total fournira à WARA les informations nécessaires quant aux tendances relatives à l'évolution des réserves de change dans un pays et dans la zone à laquelle il appartient. *BP mesure les risques*

de non-transfert, c'est-à-dire de convertibilité (autrement dit de liquidité en devises), inhérents à un pays et à un système de pays donnés, compte tenu de la structure de ses soldes externes.

17. Le tableau suivant est un guide que WARA utilise comme référentiel pour le scoring des FNS Structurels et Conjoncturels de nature quantitative :

FNS (Structurels et Conjoncturels) ▼	INDICATIVE SCORES					
	1	2	3	4	5	6
Structures économiques						
Croissance du PIB réel (%)	>5%	[3.5%;5%]	[2%;3.5%[	[1%;2%[	[0%;1%[	<0%
ET* de ΔPIB réel (%)	<0.5%	[0.5%;1%[	[1%;1.5%[	[1.5%;2.5%[	[2.5%;4%]	>4%
PIB nom./habitant (kUS\$)	>30	[15;30]	[7;15[	[3;7[	[1.5;3[	<1.5
Endettement public						
Nette dette / PIB (%)	<10%	[10%;30%[	[30%;60%[	[60%;90%[	[90%;120%]	>120%
Δdette / ΔPIB (pts)	<-15	[-15;-10[	[-10;0[	[0;10[	[10;15]	>15
Dette en devise / dette (%)	<10%	[10%;20%[	[20%;40%[	[40%;60%[	[60%;80%]	>80%
Situation budgétaire (%)						
Solde budg. primaire/PIB	>5%	[2%;5%]	[-1%;2%]	[-5%;-1%]	[-8%;-5%]	<-8%
Solde budgétaire/PIB	>3%	[1%;3%]	[-3%; 1%]	[-6%;-3%]	[-12%;-6%]	<-12%
Situation monétaire (%)						
Inflation des B&S	<2%	[2%;4%]	[4%;7%]	[7%;12%]	[12%;20%]	>20%
Inflation financière	<10%	[10%;13%]	[13%;16%]	[16%;22%]	[22%;30%]	>30%
ΔM2 moyenne 3 ans	<5%	[5%;10%]	[10%;17%]	[17%;25%]	[25%;35%]	>35%
Situation externe (%)						
Solde commercial/PIB	>15%	[7%;15%]	[0%;7%]	[-7%;0%]	[-15%;-7%]	<-15%
Solde courant/PIB	>20%	[10%;20%]	[0%;10%]	[-10%;0%]	[-20%;-10%]	<-20%
Réserves FX** / Dette FX	>120%	[80%;120%]	[50%;80%]	[25%;50%]	[10%;25%]	<10%
Rés. FX / Imports (mois)	>9	[6;9]	[4;6]	[2;4]	[1;2]	<1

* ET: écart-type sur 10 ans ; ** FX : devises internationales

18. Tous ces 9 FNS sont répertoriés et reportés dans la Carte des Scores de WARA reproduite sur le tableau suivant. Les pondérations par catégories de score, par scores et par éléments constitutifs de chaque score sont mentionnées explicitement. Les analystes de WARA doivent proposer des scores dans les cases jaunes, lesquels seront ensuite débattus en Comité de Notation et feront l'objet d'un vote par ce même Comité.

FACTEURS DE NOTATION SOUVERAINE		Pondération	Score	Score pondéré
FACTEURS STRUCTURELS		40%	0	0
FNS1	Compétitivité et avantages comparatifs	CA	15%	0
	<i>Compétitivité prix et régime de change</i>		4%	0
	<i>Compétitivité hors-prix</i>		6%	0
	<i>Politique économique structurelle</i>		5%	0
FNS2	Structures économiques	SE	13%	0
	<i>Niveau de richesse</i>		6%	0
	<i>Diversification économique</i>		4%	0
	<i>Volatilité du produit intérieur</i>		3%	0
FNS3	Endettement public	EP	12%	0
	<i>Niveau relatif de la dette publique</i>		5%	0
	<i>Tendance d'endettement de long terme</i>		3%	0
	<i>Composition de la dette publique</i>		4%	0
FACTEURS INSTITUTIONNELS		35%	0	0
FNS4	Stabilité politique	SP	13%	0
	<i>Régime politique</i>		6%	0
	<i>Degré d'alternance</i>		4%	0
	<i>Degré de violence sécuritaire</i>		3%	0
FNS5	Institutionnalisation et normalisation	IN	12%	0
	<i>Efficacité exécutive</i>		5%	0
	<i>Indépendance judiciaire</i>		4%	0
	<i>Autonomie législative</i>		3%	0
FNS6	Propension aux chocs ponctuels	PC	10%	0
	<i>Probabilité des chocs internes</i>		4%	0
	<i>Risques de chocs externes</i>		3%	0
	<i>Risques environnementaux</i>		3%	0
FACTEURS CONJONCTURELS		25%	0	0
FNS7	Situation et politique budgétaires	PB	9%	0
	<i>Solde primaire</i>		3%	0
	<i>Solde budgétaire total</i>		3%	0
	<i>Qualité des politiques fiscales</i>		3%	0
FNS8	Situation et politique monétaires	PM	8%	0
	<i>Inflation des biens et services</i>		3%	0
	<i>Inflation financières</i>		3%	0
	<i>Passif contingents</i>		2%	0
FNS9	Etat de la balance des paiements	BP	8%	0
	<i>Balance commerciale</i>		3%	0
	<i>Balance des capitaux et transferts</i>		3%	0
	<i>Réserves de change</i>		2%	0
SCORE PONDÉRÉ TOTAL			0	0
AJUSTEMENT				
SCORE PONDÉRÉ TOTAL AJUSTÉ			0	0
NOTATION INTRINSÈQUE				

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

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

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