



INSTITUT AFRICAIN DE LA
RÉFLEXION STRATÉGIQUE

MAKE AFRICA GREAT AND MORE RESILIENT

NOTE DE RÉFLEXION STRATÉGIQUE

N° 006 · Octobre 2026

NOTATION FINANCIÈRE · SOUVERAINETÉ FINANCIÈRE · INTELLIGENCE ÉCONOMIQUE

AfCRA : une agence panafricaine à l'épreuve de la crédibilité

Souveraineté financière, indépendance, crédibilité auprès des investisseurs : ce qui se joue le 7 octobre 2026 à Maurice, et comment l'intelligence économique peut en faire un succès

Par **Loukman KONATE & Dr. Franck-Aimé Zaka DOBE** · Président de l'IARS · Auditeur Général de l'IARS

Réf. IARS/NRS/06/2026.

Le vrai défi d'AfCRA n'est donc pas de noter plus favorablement, mais de noter mieux, de manière transparente et vérifiable. Quatre épreuves décideront de son sort : son positionnement face à ces agences, son indépendance, l'acceptation de ses notes par les investisseurs, et le choix de la devise de notation.

DANS CETTE NOTE

- Résumé
- 1 Un lancement très attendu
- 2 Brève histoire de la notation financière
- 3 Comment note-t-on un émetteur ? Les critères
- 4 Pourquoi la notation est si importante
- 5 La « prime Afrique » : ce que dit la science
- 6 AfCRA : ce que l'on sait de l'institution
- 7 Le positionnement d'AfCRA face aux autres agences
- 8 L'indépendance : la condition de toutes les autres
- 9 L'acceptation des notes par les investisseurs
- 10 La devise de notation : un choix stratégique
- 11 Comment l'intelligence économique peut renforcer la notation
- 12 Conclusion
- 13 Sources et références

RÉSUMÉ

Ce 7 octobre 2026, à Port Louis, le Mécanisme africain d'évaluation par les pairs (MAEP/APRM), organe de l'Union africaine, lancera l'African Credit Rating Agency (AfCRA). Elle aura pour ambition d'évaluer le risque de crédit des États, des collectivités et des entreprises africaines avec des données et une lecture plus proche du terrain. La création de cette agence part d'un constat : très peu de pays africains sont notés, une poignée seulement disposaient fin 2025 d'une note « investment grade » auprès d'au moins une grande agence. Cependant, la littérature scientifique invite à la nuance : une fois les fondamentaux et la gouvernance pris en compte, les biais systématiques des grandes agences contre l'Afrique sont difficiles à démontrer. Le vrai défi d'AfCRA n'est donc pas de noter plus favorablement, mais de noter mieux, de manière transparente et vérifiable. Elle arrive aussi dans un paysage africain déjà occupé (Bloomfield, Agosto, GCR) et en pleine consolidation autour des grands groupes internationaux. Quatre épreuves décideront de son sort : son positionnement face à ces agences, son indépendance, l'acceptation de ses notes par les investisseurs, et le choix de la devise de notation. L'intelligence économique, bien comprise, est un levier majeur pour réussir ces quatre épreuves.

1. UN LANCEMENT TRÈS ATTENDU

L'idée d'une agence continentale n'est pas nouvelle : la décision de l'Assemblée de l'Union africaine de janvier 2017 avait déjà conclu à la faisabilité d'une telle institution. Après huit ans de discussions, le projet a pris forme suite à un dialogue présidentiel à Addis-Abeba, en février 2025 qui a relancé la dynamique. A l'issue d'un processus compétitif entre États membres, Maurice a été retenue comme juridiction principale.

Le lancement officiel aura lieu le 7 octobre 2026 à Port Louis, juste après la deuxième Conférence annuelle africaine sur la notation de crédit, les 5 et 6 octobre. Par ailleurs, Maurice abritera le siège de l'agence. Cependant, pour que l'AfCRA soit une réalité, l'enregistrement et la licence auprès de la Financial Services Commission de Maurice sont des conditions sine qua non pour que l'agence passe du statut de symbole à celui d'acteur à part entière du marché du risque de crédit africain¹.

Le contexte financier explique l'enthousiasme. En effet, l'Union africaine chiffre à environ 74,5 milliards de dollars milliards les économies d'intérêts et financements supplémentaires dont bénéficieraient les pays africains si leurs notes reposaient sur des évaluations jugées moins subjectives². Ce chiffre est contesté sur le plan méthodologique. Car il illustre surtout un sentiment d'injustice chez les décideurs africains, que le coût du capital du continent est excessif.

2. BRÈVE HISTOIRE DE LA NOTATION FINANCIÈRE

La notation de crédit est née aux États-Unis comme un service d'information pour investisseurs. En 1909, John Moody publie les premières notes accessibles au public, appliquées aux obligations ferroviaires, sous forme de lettres. Par la suite, plusieurs agences suivent comme Standard Statistics en 1916 et Fitch Publishing Company en 1924. Ces agences fonctionnaient comme des entreprises privées avec un modèle économique qui consistait à vendre aux investisseurs à la recherche d'informations financières et d'analyses fiables, crédibles et indépendantes. L'essor des agences de notations s'explique par la réduction de l'asymétrie d'informations qui sera démontrée dans notre analyse. Par ailleurs, elles acquièrent une fonction de certification de l'information financière, ce qui a progressivement renforcé leur crédibilité et leur influence dans les marchés obligataires (Sylla, 2002).

Deux basculements ont façonné l'industrie actuelle :

1. Le premier est réglementaire. Dès 1936, les autorités bancaires américaines interdisent aux banques de détenir des titres jugés « spéculatifs » d'après les manuels de notation reconnus. En 1975, la *Securities and Exchange Commission*³ (SEC) crée la catégorie des *Nationally Recognized Statistical Rating Organization*⁴ (NRSRO) ou des agences de notation reconnues, qui consacre d'emblée Standard & Poor's, Moody's et Fitch Rating souvent désignées sous l'appellation de « Big Three » et dans le même temps érige une barrière à l'entrée considérable.

¹<https://notreafrik.com/afcra-agence-notation-africaine-maurice/>

²<https://africa24tv.com/afrique-lua-promeut-son-agence-de-notation-afcra/>

³La SEC (Securities and Exchange Commission) est l'organisme fédéral américain de réglementation et de contrôle des marchés financiers.

⁴Un NRSRO (Nationally Recognized Statistical Rating Organization) est une agence de notation financière enregistrée et approuvée par la Securities and Exchange Commission (SEC) des États-Unis

2. Le second est économique : au début des années 1970, après la faillite de Penn Central sur son papier commercial et avec la généralisation de la photocopie, qui rendait la vente de notes aux investisseurs peu rentable, les agences adoptent le modèle « l'émetteur paie » (White, 2002 ; Cantor et Packer, 1995).

Enfin, les accords de Bâle mis en place à la suite de la faillite de la banque allemande *Herstatt* en 1974 et des turbulences sur les marchés des changes internationaux ont ensuite exporté ce pouvoir. Depuis cet épisode, les notes externes sont devenues un paramètre des exigences de fonds propres. Pour ce faire, Bâle II a ancré les opinions des trois agences dans la réglementation bancaire mondiale. En outre, la crise des subprimes de 2007-2008 a révélé le revers du système : la commission d'enquête américaine sur la crise financière a qualifié les agences d'« acteurs clés » de l'effondrement, en pointant le conflit d'intérêts de l'émetteur-payeur, la part de subjectivité des méthodes et la structure oligopolistique du marché. Aujourd'hui, les trois grandes agences influencent plus de 95 % de la dette notée dans le monde.

Date	Jalon
1909	John Moody publie les premières notes (obligations ferroviaires).
1916 — 1924	Standard Statistics en 1916 et Fitch Publishing Company en 1924
1936	Les régulateurs bancaires américains s'appuient sur les notes pour limiter les titres spéculatifs.
Années 1970	Faillite de Penn Central (1970) ; passage au modèle « émetteur-payeur ».
1975	Création du statut NRSRO par la SEC ; S&P, Moody's et Fitch reconnues d'emblée.
2004 — 2008	Bâle II intègre les notes externes dans les fonds propres ; crise des crédits structurés.

3. COMMENT NOTE-T-ON UN ÉMETTEUR ? LES CRITÈRES

Une note de crédit est une opinion prospective sur la capacité et la volonté d'un émetteur de rembourser sa dette à temps. L'échelle va de AAA (risque minimal) à D (défaut), avec un seuil clé : en dessous de BBB- (Baa3 chez Moody's), on parle de catégorie spéculative, ce qui exclut de nombreux investisseurs institutionnels.

Les piliers des méthodologies souveraines

Les grandes agences publient leurs méthodes, qui convergent autour d'un petit nombre de blocs, avec des pondérations et une part de jugement qui varient.

Agence	Blocs d'analyse (formulation simplifiée)
S&P Global	Institutions et gouvernance ; économie ; position extérieure ; finances publiques ; politique monétaire.
Moody's	Solidité économique ; solidité des institutions et de la gouvernance ; solidité budgétaire ; sensibilité au risque d'événement (politique, bancaire, externe).
Fitch	Facteurs structurels ; environnement macroéconomique ; finances publiques ; finances extérieures.

Ce que montre la recherche empirique

L'étude fondatrice de Cantor et Packer a été la première analyse systématique des notes de Moody's et S&P. Sur l'ensemble des critères utilisés, six variables expliquent l'essentiel des notes : le revenu par habitant, la croissance du PIB, l'inflation, la dette extérieure, le niveau de développement économique et l'historique de défaut. Les auteurs montrent aussi que les notes influencent les rendements, surtout pour les émetteurs non investissables, indépendamment de l'information publique disponible. Afonso, Gomes et Rother (2011) distinguent des déterminants de court terme (croissance, dette publique, solde budgétaire) et de long terme (efficacité gouvernementale, dette extérieure, réserves de change, historique de défaut) qui ont un impact sur la notation en plus des variables listées dans le tableau ci-dessus.

Pour l'Afrique, les travaux récents convergent sur un point : les variables structurelles et lentes, en particulier le PIB par habitant et la qualité des institutions, pèsent lourd dans les notes. Rappelons que les indicateurs de gouvernance (stabilité politique, qualité de l'administration, État de droit) sont, avec le PIB par habitant, parmi les meilleurs prédictors du risque de défaut souverain. C'est justement ici qu'une agence locale pourrait

apporter de la valeur : mesurer la gouvernance et la résilience institutionnelle exige une connaissance fine du terrain. Cependant, ce travail n'est-il pas déjà fait par des agences panafricaines déjà existantes ?

Les critères annoncés pour AfCRA

Selon l'Union africaine, la méthodologie d'AfCRA combinera des facteurs quantitatifs et qualitatifs, s'appuiera sur des analystes basés en Afrique et sur des données et indicateurs socio-économiques propres à la région. Les détails de la grille et de l'échelle ne sont pas publiquement disponibles pour l'instant. En attendant les critères publiés, testables a posteriori (back-testing), avec une explication de la façon dont les jugements qualitatifs sont encadrés, et des correspondances (« cross-walks ») entre l'échelle d'AfCRA et celles des agences panafricaines et internationales.

4. POURQUOI LA NOTATION EST SI IMPORTANTE

La notation répond à un problème classique d'économie de l'information : le prêteur en sait moins que l'emprunteur sur sa capacité et sa volonté de rembourser. Akerlof (1970) a montré qu'une telle asymétrie peut conduire à l'antisélection, et Stiglitz et Weiss (1981) qu'elle pousse les prêteurs à rationner le crédit plutôt qu'à relever indéfiniment leurs taux. Les agences interviennent comme intermédiaires d'information : elles collectent, vérifient et synthétisent une information coûteuse à produire pour chaque investisseur, et la certifient sous la forme d'une note standardisée (Millon et Thakor, 1985). Elles prolongent ainsi la logique du signal de Spence (1973) qui est que : un émetteur, souverain ou privé, qui accepte de se soumettre à une évaluation externe, publique et révisable, envoie au marché un signal de transparence plus crédible que ses seules déclarations. C'est d'ailleurs cette fonction de certification que vise AfCRA.

En outre, l'influence de la note dépasse l'information financière pure, car elles sont inscrites dans les règles de mandats de gestion, d'éligibilité aux indices obligataires et d'exigences de fonds propres. C'est pourquoi une dégradation peut déclencher des ventes forcées et un renchérissement brutal, indépendamment de l'avis de chaque investisseur. L'effet est asymétrique pour un émetteur proche du seuil spéculatif, l'impact d'un cran est beaucoup plus violent que pour un émetteur très bien noté.

Pour l'Afrique, le sujet est aggravé par un déficit de couverture. Car en fin 2025, seuls le Botswana, Maurice et le Maroc (relevé à BBB- par S&P en septembre 2025) détenaient une note « investment grade » auprès d'au moins une des trois grandes agences et 32 pays africains seulement étaient notés. Sans marchés obligataires domestiques profonds ni mécanismes de financement d'urgence régionaux, une dégradation peut couper l'accès au marché. Enfin, des critiques reviennent régulièrement sur la faible présence d'analystes sur le terrain et sur l'opacité de certaines décisions.

5. LA « PRIME AFRIQUE » : CE QUE DIT LA SCIENCE

Le projet AfCRA repose sur l'idée qu'il existe une prime de risque injustifiée pour l'Afrique, en partie due à des biais de notation qui proviennent de la méconnaissance de l'Afrique par des analystes qui ne connaissent aucunement les pays africains notés et qui sont sur les chaises confortables en occident sans avoir mis les pieds dans ces pays qui sont dans leur portefeuille. Il faut examiner les données avec rigueur, car elles sont plus nuancées que le débat public.

- **Il existe bien un surcoût de financement.** Dans une étude du FMI, W. Gbohouni (2023) estime que les États d'Afrique subsaharienne paient environ 2,9 points de pourcentage de plus pour emprunter sur les marchés internationaux, y compris après contrôle des caractéristiques des obligations, des notes et des fondamentaux macroéconomiques. Point décisif : puisque cet écart subsiste après contrôle des notes, il relève d'abord de la perception du marché et non des agences ; une nouvelle agence ne suffira donc pas, à elle seule, à le résorber.
- **Mais l'écart est plus faible dans des travaux plus récents.** Le WP/25/139 du FMI, les auteurs estiment la prime à environ 46 points de base à l'émission en temps normal, et à plus de 120 points de base lors de chocs mondiaux. Ils suggèrent que des facteurs mondiaux tels que le dollar américain et les taux d'intérêt, ainsi que des caractéristiques nationales, notamment la gouvernance et le risque politique, jouent un rôle important dans la note. Et donc des preuves limitées de biais systématique des agences contre la région, une fois les fondamentaux pris en compte⁵.
- **Le biais de notation n'est pas établi.** Plusieurs études rapportent que les analyses quantitatives ne démontrent pas de pénalité spécifiquement africaine. Elles montrent plutôt que les marchés émergents

⁵ Adrian Alter, Khushboo Khandelwal, Thibault Lemaire, « Navigating the Evolving Landscape », FMI, WP/25/139.

sont, dans l'ensemble, notés moins favorablement que les économies avancées à fondamentaux égaux⁶. Selon Moody's, les taux de défaut des souverains africains sont proches de ceux d'émetteurs d'un même niveau de note ailleurs.

- **Les estimations de gains sont discutées.** Selon une étude réalisée en 2023 par le Programme des Nations Unies (PNUD) sur la réduction du coût du financement pour Afrique⁷, le coût total des particularités liées à la notation de crédit en Afrique est estimé à 74,5 milliards de dollars américains, sous forme d'intérêts supplémentaires et de financements non obtenus par ces pays. Ce montant est supérieur de près de 12 % au montant total de l'aide publique au développement nette reçue par l'Afrique en 2020.

En somme, il est important de garder à l'esprit deux idées. Premièrement, la prime existe et pèse sur les budgets. Deuxièmement, son origine se trouve en grande partie dans des facteurs que les auteurs du WP/25/139 du FMI désignent : faible transparence budgétaire, économie informelle importante, faiblesse de certains systèmes financiers et qualité inégale des données voire corruption des données. A titre d'exemple, l'affaire de la « dette cachée » du Sénégal de 11,3 milliards de dollars de passifs révélés après un changement de gouvernement, illustre comment l'incertitude sur la dette nourrit la prime. Car, l'incertitude liée à la véritable trajectoire budgétaire d'un État souverain détruit la confiance des marchés. Dès la révélation de ces écarts (le ratio dette/PIB réel grimant de 74 % à près de 100 % pour fin 2023, puis à 132 % fin 2024 selon le FMI), les agences de notation comme Moody's ou S&P ont lourdement dégradé la note souveraine du Sénégal. Pour l'État, cela se traduit par un renchérissement immédiat du coût de l'emprunt : les investisseurs exigent des taux d'intérêt bien plus élevés (la prime) pour compenser le risque d'un éventuel défaut de paiement ou d'une restructuration⁸.

L'enjeu d'AfCRA est donc d'abord un enjeu de données et d'information, avant d'être un enjeu de verdict.

6. AFCRA : CE QUE L'ON SAIT DE L'INSTITUTION

- **Portage** : initiative de l'Union africaine, mise en œuvre par le Mécanisme africain d'évaluation par les pairs (MAEP), qui agit comme partenaire stratégique et apporte cadres de gouvernance et appui technique⁹.
- **Statut** : entité privée, indépendante, non détenue par les États. Ses promoteurs évoquent un actionariat issu du secteur privé africain et un modèle autofinancé, hors de la bureaucratie de l'UA. Ce statut privé reste toutefois déclaratif à ce stade : l'identité des actionnaires et la structure du capital n'ont pas été rendues publiques, et la note de synthèse antérieure de l'UA envisageait au contraire une « agence spécialisée indépendante de l'UA » dont l'actionariat inclurait les gouvernements africains, directement ou via leurs institutions publiques, aux côtés d'institutions financières multilatérales
- **Siège et régulation** : Maurice, avec un enregistrement et une licence à obtenir auprès de la Financial Services Commission. En outre, d'autres juridictions africaines sont envisagées pour accueillir des filiales régionales.
- **Périmètre** : notes souveraines, mais aussi entreprises, collectivités locales et marchés de dette en monnaie locale, segments largement non notés aujourd'hui¹⁰.
- **Positionnement** : institution « complémentaire » des agences existantes, qui ne vise pas à les remplacer ni à noter plus généreusement.

AfCRA n'arrive toutefois pas sur un terrain vierge : des agences africaines, régionales ou nationales, notent déjà des émetteurs depuis plus d'une décennie, et certaines ont même noté des États en monnaie locale. La section suivante analyse la façon dont AfCRA se positionne par rapport à elles, en particulier Bloomfield Investment Corporation.

⁶<https://www.chathamhouse.org/2025/11/why-african-credit-rating-agency-isnt-good-idea-regions-borrowers>

⁷PNUD, April 2023 : « Reducing the cost of finance for Africa : The role of sovereign Credit Ratings », Regional Bureau for Africa.

⁸<https://www.youtube.com/watch?v=STFIwFAEuws>

⁹<https://au.int/fr/organes/maep>

¹⁰The Newtimes : Africa's first continental credit rating agency set to be launched in October, 6 octobre 2026.

7. LE POSITIONNEMENT D'AFcRA FACE AUX AUTRES AGENCES, AFRICAINES EN PARTICULIER

Le marché de la notation en Afrique s'organise en trois couches. Au sommet, les trois grandes agences internationales (Moody's, S&P, Fitch), dont les notes sont intégrées aux règles prudentielles et aux mandats de gestion. Au milieu, des agences africaines régionales ou nationales, plus proches du terrain, mais de taille modeste. Enfin, AfCRA, qui vise un mandat continental à la fois sur les États, les collectivités et les entreprises. Le tableau ci-dessous situe les principaux acteurs.

Acteur	Origine, statut, périmètre	Particularité et positionnement
Moody's, S&P, Fitch	Agences internationales. Elles notent en devises étrangères et en monnaie locale sur une échelle mondiale.	Notes inscrites dans la réglementation et les mandats ; influencent plus de 95 % de la dette notée dans le monde.
Global Credit Ratings — GCR (Moody's)	Afrique du Sud. Elle a été créée en 1996 ; Moody's en a pris 51 % en 2022 puis le contrôle total en 2024.	Agences africaines passées sous contrôle d'un grand groupe international.
Agusto & Co.	Nigeria. En 2026, S&P Global a annoncé en juillet 2026 la prise d'une participation majoritaire.	Longtemps présentée comme une agence africaine indépendante, elle rejoint à son tour un grand groupe, ce qui accentue la consolidation du secteur.
Bloomfield Investment Corporation	Côte d'Ivoire. Avec un agrément du CREPMF (aujourd'hui AMF-UEMOA) obtenu en 2012 avec reconnaissance au Rwanda (2015) et représentation à Douala.	Première agence régionale de l'UEMOA a noté la Côte d'Ivoire en monnaie locale en 2016, puis tous les États de l'Union ainsi que les deux ports ivoiriens et des émetteurs de la BRVM figurent parmi ses clients. Dispose d'une branche d'intelligence économique et financière (Bloomfield Intelligence).
AfCRA	Continental dont le siège sera à Maurice. Elle se présentera comme une entité privée, indépendante, portée à l'origine par le MAEP/UA	Priorité à la monnaie locale. Elle notera les États, collectivités et entreprises. Elle se présente comme complémentaire des agences existantes, avec des analystes et des données africains.

Un paysage africain déjà structuré et en pleine consolidation

Dans l'UEMOA, la notation régionale est une réalité de marché. En effet, depuis l'Instruction n°36/2009 du CREPMF du 23 novembre 2009 relative à l'appel public à l'épargne au sein de l'UMOA¹¹, tout émetteur, autre que les États et collectivités publiques, qui fait appel public à l'épargne doit être noté par une agence agréée par le régulateur régional. Ainsi, Bloomfield et GCR (ex-WARA), qui sont agréées, ont construit un historique de notes. La preuve est qu'à la fin octobre 2021, 32 des 45 sociétés cotées à la BRVM avaient été notées, dont 20 par Bloomfield et 12 par GCR¹². Du côté souverain, la Côte d'Ivoire a reçu en 2016 sa première note en monnaie locale d'une agence régionale émise par Bloomfield¹³. Depuis, tous les États de l'Union ont suivi, notamment grâce à un programme financé par UMOA-Titres, qui justifie ce choix par la possibilité d'une échelle régionale plus fine et par la présence des agences sur le terrain. Des États classés en catégorie spéculative par les trois grandes agences, comme la Côte d'Ivoire, le Bénin ou le Sénégal, obtiennent des notes nettement meilleures sur l'échelle régionale en monnaie locale¹⁴. Cependant, il faut toutefois rappeler que ces échelles ne sont pas comparables entre elles : une note meilleure sur une échelle régionale n'indique pas que le risque est jugé plus faible à l'échelle mondiale.

Parallèlement, le secteur se concentre avec la prise de participation ou de contrôle de certains acteurs. Ainsi, Moody's contrôle GCR, laquelle avait elle-même racheté WARA avec une participation de 65 %. Quant à S&P

¹¹https://media-files.abidjan.net/document/docs/INSTRUCTION_N36_2009_CREPMF.pdf

¹²<https://www.fratmat.info/article/218115/economie/brvm-plus-des-trois-quarts-des-societes-se-font-noter>

¹³Financial Afrik : Première notation financière souveraine en monnaie locale (FCFA) de la Côte d'Ivoire par Bloomfield Investment, 21 octobre 2016.

¹⁴<https://www.agenceecofin.com/notation/0712-103618-uemoa-la-notation-financiere-regionale-en-monnaie-locale-face-a-moody-s-s-p-et-fitch>

Global, de son côté, a annoncé en juillet 2026 l'acquisition d'une participation majoritaire dans Agosto & Co¹⁵. Dans ce contexte, Bloomfield apparaît comme l'une des rares agences africaines de premier plan à ne pas être adossée à un grand groupe international. Ces mouvements traduisent une bataille stratégique autour de la production de l'information financière voire de l'information en générale sur le continent. AfCRA serait ainsi la seule agence dotée d'un mandat continental confié par l'Union africaine, ce qui renforce son enjeu politique, mais aussi les attentes à son égard.

Bloomfield : concurrente, partenaire ou complémentaire ?

En décembre 2022, Stanislas Zézé, Président Directeur Général de Bloomfield plaidait d'abord pour que l'on encourage les agences régionales privées. Il redoutait qu'une agence panafricaine issue d'un organe de fait public ne parvienne pas à rivaliser avec les trois grandes agences, faute de crédibilité. Il proposait plutôt un « passeport » ou agrément panafricain, qui permettrait aux agences régionales de s'étendre à d'autres marchés. Car, selon lui, des agences capables de noter dans les 54 pays du continent s'imposeraient aux investisseurs étrangers.

Cette critique est instructive et elle a en partie été prise en compte dans la conception d'AfCRA. Elle est présentée comme une entité privée, non détenue par les États. Cependant, elle souligne une difficulté réelle : AfCRA est née d'une initiative institutionnelle, et c'est sa conduite qui devra effacer ce soupçon. Elle pose aussi une vraie question de recouvrement. La monnaie locale, qui est la priorité annoncée d'AfCRA, est précisément le terrain où Bloomfield et l'Ex-WARA ont accumulé près de dix ans d'expérience dans l'UEMOA. L'agence mauricienne ne pourra donc pas se contenter de dire qu'elle note en monnaie locale, mais elle devra démontrer sa valeur ajoutée.

Selon notre analyse, trois configurations sont envisageables

- **La concurrence frontale** : Chaque agence défend son marché. Le risque est de multiplier les notes pour un même émetteur, sur des échelles différentes, ce qui brouillerait le message auprès des investisseurs. Les émetteurs UEMOA continueraient en outre à devoir passer par une agence agréée par le régulateur régional ; il n'est pas acquis qu'une licence délivrée à Maurice suffise dans ce cadre.
- **La coexistence cloisonnée** : Les agences régionales conservent la notation obligatoire des émetteurs sur échelle régionale, et AfCRA se concentre sur la comparaison entre pays et sur les segments peu couverts. C'est une solution sûre, mais qui limite l'ambition continentale.
- **L'alliance** : AfCRA et les agences indépendantes comme Bloomfield conviennent d'une reconnaissance mutuelle, de tables de correspondance entre échelles, d'un partage de données non confidentielles et, le cas échéant, d'une coopération sur certains dossiers. Cette voie rejoint l'idée d'un agrément panafricain avancée par Bloomfield et la recommandation de partenariats pour calibrer les données. Elle semble la plus prometteuse, à condition que chaque partie préserve sa propre indépendance d'analyse.

Ce qui peut différencier AfCRA

- **Le mandat continental et la comparabilité entre pays** : Les agences régionales raisonnent sur une échelle propre à une union monétaire. AfCRA peut offrir une lecture comparable entre régions, utile aux investisseurs panafricains et aux institutions de développement.
- **L'appui technique aux États** : Les responsables du projet évoquent un accompagnement avant, pendant et après la notation. Cet appui, s'il est strictement séparé de l'analyse, répond à un besoin de qualité des données. Mais attention à la collusion, car l'exercice s'avère difficile.
- **La couverture des segments non notés** : comme les collectivités locales, entreprises hors marchés cotés, marchés de dette locaux dans des pays où presque aucune agence n'est présente.
- **La prise en compte des priorités de développement et du climat** : Plusieurs analystes y voient une opportunité d'intégrer à la fois le coût du changement climatique et la valeur des mesures qui le réduisent.

Ce que cela signifie pour la zone UEMOA

Pour les émetteurs et les États de l'Union, AfCRA ne remplace pas les obligations réglementaires existantes. Elle pourrait en revanche offrir une troisième lecture, utile pour les levées de fonds hors de la région et pour l'accès aux investisseurs africains. Pour que cette lecture soit utile, il faudra que les écarts avec les notes de Bloomfield, de CGR et des trois grandes agences soient publiés et expliqués. Une gouvernance coordonnée

¹⁵ <https://www.financialafrik.com/2026/07/29/breaking-news-notation-financiere-apres-moodys-sp-met-aussi-la-main-sur-un-champion-africain/>

avec l'autorité régionale (AMF-UEMOA) sur la reconnaissance éventuelle des notes d'AfCRA serait un signal fort.

8. L'INDÉPENDANCE : LA CONDITION DE TOUTES LES AUTRES

Une agence de notation ne vaut que par sa crédibilité et celle-ci repose sur l'indépendance de ses analystes face à trois pressions : celle des émetteurs qui la paient, celle des États qui la soutiennent et celle de ses actionnaires.

Les choix de conception

L'AfCRA sera une structure privée, justement pour éviter que des États notent leurs propres dettes. Cette logique répond à une critique indispensable qui est la légitimité. Car une agence détenue par les gouvernements serait soupçonnée de complaisance, au risque d'être accusée de « corriger sa propre copie ». Le modèle privé et autofinancé, hors des bureaucraties de l'UA, vise aussi à éviter à la fois le contrôle gouvernemental et la domination d'actionnaires extérieurs.

Les points de vigilance

- **Le financement :** Le modèle « émetteur-payeur » est lui-même source de conflit d'intérêts, comme l'a montré la crise de 2008 et comme le soulignent les régulateurs. AfCRA devra expliciter sa structure de revenus, plafonner la dépendance à un client ou à un actionnaire et séparer strictement l'analyse de la fonction commerciale.
- **Le risque politique :** Un organisme issu d'une institution panafricaine peut être tenté de soutenir les États membres. Rappelons le différend entre Afreximbank et Fitch en juin 2025, où le MAEP avait soutenu la banque contre une dégradation jugée peu informée. Car selon MAEP : « L'abaissement de la note d'Afreximbank par Fitch repose sur une classification erronée des prêts¹⁶ ». Ce qui constitue un précédent qui montre combien les notes sont politiquement sensibles.
- **Les talents et les données :** Une agence crédible exige un vivier d'analystes, des financements stables et une infrastructure de données solide.

Garde-fous recommandés

L'AfCRA se doit d'avoir un conseil d'administration majoritairement composé de professionnels non gouvernementaux, des règles transparentes sur les conflits d'intérêts, des protections pour les analystes et des audits méthodologiques par des tiers. En plus, elle se doit de publier systématiquement les motifs de chaque décision de notation et avoir la capacité de dégrader des notes quand cela est nécessaire en l'assumant et justifiant.

9. L'ACCEPTATION DES NOTES PAR LES INVESTISSEURS

C'est « l'épreuve du feu », car l'enjeu n'est pas la qualité des notes en soi, mais la mesure dans laquelle les investisseurs internationaux les reconnaissent.

Pourquoi c'est difficile

- **La réglementation :** De nombreux investisseurs institutionnels sont tenus, par leurs mandats ou par les règles prudentielles, de s'appuyer sur les notes des trois grandes agences. Tant qu'AfCRA n'est pas reconnue dans ces cadres, ses notes auront une influence limitée sur les flux de capitaux internationaux.
- **L'historique de performance :** La crédibilité d'une agence se construit par des données de défaut et de migration de notes accumulées dans le temps. Pour rappel les acteurs comme Japan Credit Rating Agency et DBRS Morningstar ont mis de nombreuses années à obtenir une reconnaissance internationale.
- **La fragmentation de l'information :** Si un même pays reçoit BB- d'un côté et BBB de l'autre, quelle note guide le prix ? Des signaux contradictoires peuvent brouiller le marché et dissuader l'investissement. Cependant, il faut faire attention au suivisme pour éviter de contredire les notes des autres agences pour les mêmes entreprises notées.
- **L'argument du marché mondial :** Tant que les États africains cherchent des financements sur un marché mondial, une vision « africaine uniquement » de la solvabilité aide peu, car les investisseurs comparent des risques entre régions.

¹⁶ <https://au.int/fr/pressreleases/20250606/maep-labaissement-de-la-note-dafreximbank-par-fitch>

Les leviers de crédibilité

Plusieurs stratégies se dégagent des analyses. D'abord, cela peut commencer par un portefeuille limité et avec la publication des méthodologies afin de les comparées avec les grandes agences avant de s'étendre aux souverains ; Ensuite, il faut établir des partenariats avec des institutions comme la Banque Africaine de Développement (BAD) ou le FMI pour la standardisation des données. En outre, il convient d'obtenir progressivement des reconnaissances réglementaires dans plusieurs juridictions. Enfin, faire preuve de transparence via la publication de toutes les hypothèses. L'agence peut aussi viser en priorité des investisseurs naturellement intéressés par une lecture locale à l'image des fonds de pension et assureurs africains, banques régionales, marchés de dette locaux, institutions de financement du développement.

10. LA DEVISE DE NOTATION : UN CHOIX STRATÉGIQUE

Une note souveraine se décline généralement en deux versions : en devises étrangères (dollar, euro) pour la dette émise à l'international, et en monnaie locale pour la dette émise dans la monnaie nationale. Cette distinction n'est pas technique mais structurante, car les risques diffèrent puisqu'un État peut en principe lever l'impôt et mobiliser son marché intérieur pour rembourser en monnaie locale, alors qu'il dépend de ses réserves et de l'accès au marché pour rembourser en dollars.

AfCRA a indiqué qu'elle se concentrerait au départ sur la dette en monnaie locale, pour renforcer les marchés de capitaux domestiques et réduire la dépendance à l'endettement en devises, qui expose aux chocs de change. Ce choix est cohérent avec la littérature sur le « péché originel¹⁷ » financier. Selon Eichengreen et Hausmann (1999) il s'agit de : l'incapacité des pays émergents à emprunter à l'étranger dans leur propre monnaie auprès de prêteurs étrangers. Pour les émetteurs en monnaie locale, une agence africaine peut avoir une réelle valeur ajoutée, tout en doutant de sa pertinence pour les financements internationaux si et seulement « s'il existait un fonds mondial de capitaux exclusivement réservé à l'Afrique, l'AfCRA pourrait se justifier ».

Les enjeux pratiques

- **Comparabilité** : Les investisseurs internationaux raisonnent surtout en notes en devises étrangères. Une agence limitée à la monnaie locale risque de rester périphérique pour l'accès aux eurobonds, qui sont pourtant le sujet de la « prime Afrique » telle qu'elle est mesurée par le FMI. Une feuille de route en deux temps, monnaie locale puis devises étrangères, paraît plus réaliste.
- **Zones monétaires** : Pour les huit pays de l'UEMOA, qui partagent le franc CFA (XOF) géré par la BCEAO, la « monnaie locale » est régionale. Il faudra clarifier la lecture du risque souverain national dans un cadre monétaire commun, ainsi que la solidité du marché régional des titres publics. Le cas de la dette sénégalaise servira de test pour vérifier si le financement régional en monnaie locale résiste lorsqu'un souverain est sous tension.
- **Échelles nationales et internationales** : Certaines agences africaines utilisent des échelles nationales qui classent les émetteurs les uns par rapport aux autres au sein d'un même pays. AfCRA devra préciser si ses notes sont comparables entre pays, et fournir une table de correspondance avec les échelles internationales.
- **Risques de transfert et de convertibilité** : Pour un investisseur étranger détenant de la dette en monnaie locale, le risque de change et de contrôle des capitaux compte autant que le risque de crédit : l'agence doit les traiter explicitement.

11. COMMENT L'INTELLIGENCE ÉCONOMIQUE PEUT RENFORCER LA NOTATION FINANCIÈRE

L'intelligence économique se définit comme « l'ensemble des actions coordonnées de recherche, de traitement et de distribution en vue de son exploitation, de l'information utile aux acteurs économiques¹⁸ ». Elle est souvent mal comprise, car il ne s'agit pas d'espionnage, mais d'une discipline de collecte, de vérification, d'analyse et de protection de l'information stratégique. Or une agence de notation est, par nature, une entreprise d'information. Quatre apports sont particulièrement stratégiques pour AfCRA.

¹⁷ Barry Eichengreen et Ricardo Hausmann, « Exchange Rates and Financial Fragility », NBER Working Papers, National Bureau of Economic Research, no 7418, novembre 1999

¹⁸ Rapport Martre : « Intelligence économique et stratégie des entreprises », février 1994.

1. Combler les trous de données

En Afrique, une grande partie de l'activité est informelle et les statistiques officielles sont parfois tardives ou révisées. L'intelligence économique permet de croiser les sources : données douanières et portuaires, flux de paiements mobiles, consommation d'électricité, prix de marché, rapports sectoriels. Henderson, Storeygard et Weil. (2012) ont montré que des données satellitaires, comme les lumières nocturnes, peuvent compléter des statistiques de PIB sous défaillantes¹⁹. Pour AfCRA, cette approche de recoupement est cohérente avec sa promesse d'indicateurs mieux adaptés au contexte africain.

2. Détecter les risques cachés : dette, passifs conditionnels, événements

Le cas du Sénégal a montré qu'un risque de dette non déclarée peut bouleverser la perception d'un pays. Un dispositif de veille structuré, couvrant les entreprises publiques, les partenariats public-privé, les garanties d'État et les arriérés intérieurs, permet de repérer plus tôt des passifs conditionnels. De même, la veille politique et réglementaire (élections, tensions sociales, changements de cadre fiscal) alimente le facteur « risque d'événement » que Moody's intègre déjà à sa grille. L'avantage compétitif d'une agence africaine peut être de disposer d'un réseau de correspondants et d'analystes locaux s'appuyant sur des sources ouvertes.

3. Protéger l'indépendance et l'intégrité de l'information

Le volet défensif de l'intelligence économique est décisif. Il permet de sécuriser les données, tracer les sources, détecter les tentatives d'influence ou de pression (lobbying, désinformation, fuites), cloisonner l'analyse et les fonctions commerciales. Dans un environnement où la moindre note sera interprétée politiquement, la traçabilité de chaque décision est la meilleure défense de l'agence. Un registre documenté des sources, des hypothèses et des comités de notation permet aussi les audits tiers que recommandent les analystes.

4. Étalonner et dialoguer avec le marché

L'intelligence concurrentielle permet de suivre les notes, les commentaires et les méthodes des autres agences, internationales comme régionales. Cette stratégie est actuellement adoptée par Bloomfield, qui associe d'ailleurs notation et intelligence économique et financière. Cela permet d'expliquer systématiquement les écarts et de construire les tables de correspondance (« cross-walks ») dont dépend l'acceptation par les investisseurs. Elle sert aussi aux émetteurs dans ce sens où les États renforcent leurs équipes de relations avec les investisseurs et la transparence des données budgétaires, ce qui rejoint l'appui technique « avant, pendant et après » la notation évoquée par les responsables du MAEP. Une agence qui aide les États à mieux documenter leur situation, sans compromettre son indépendance, contribue directement à réduire l'incertitude, donc la prime de risque.

Cependant, l'intelligence économique ne peut pas remplacer la méthodologie, ne justifie pas de noter plus haut et ne doit jamais devenir un instrument de pression sur les États. Mais lorsqu'elle est utilisée avec éthique et dans des limites claires, elle constitue un véritable multiplicateur de qualité et de crédibilité.

12. CONCLUSION

Le lancement d'AfCRA est un acte de souveraineté financière et, à ce titre, une étape politique majeure. Mais son succès se jugera sur des critères techniques, et les premières années seront déterminantes. Il est crucial de garder à l'esprit que l'AfCRA n'est nullement une baguette magique qui viendra automatiquement réduire les coûts d'emprunt africains. Son objectif de départ doit être orienter sur la production de données de qualité sur les économies africaines. L'atteinte de cet objectif lui permettra de réduire l'incertitude et de resserrer l'écart de perception, ce qui sera déjà une première réussite. Cependant, certains acteurs jugent le pari risqué et préféreraient miser sur la transparence des États et la qualité des données. Mais ces positions ne s'excluent pas, elles se complètent.

Pour l'observateur, voici les signaux à suivre après le 7 octobre :

- la publication de la méthodologie, de l'échelle et des règles de gouvernance (composition du conseil, politique de conflits d'intérêts) ;
- la structure de l'actionnariat et du financement, et l'obtention de la licence à Maurice ;
- les premières notes publiées et leur écart avec celles de Moody's, S&P et Fitch, avec explication des différences ;

¹⁹Henderson, J. Vernon, Adam Storeygard, and David N. Weil. 2012. « Measuring Economic Growth from Outer Space. » *American Economic Review* 102 (2) : 994–1028.

- l'éventuelle reconnaissance par des régulateurs et par des investisseurs institutionnels, notamment africains ;
- les relations avec les agences africaines existantes (Bloomfield, GCR, Agosto) : reconnaissance mutuelle, tables de correspondance des échelles, coopération ou concurrence ;
- l'ouverture, au-delà de la monnaie locale, vers la notation en devises étrangères.

L'Afrique ne gagnera pas la confiance des marchés par une agence de plus, mais par une agence plus transparente, mieux informée et inattaquable sur son indépendance.

C'est précisément là que l'intelligence économique mise au service de la rigueur analytique, peut faire la différence.

13. SOURCES ET RÉFÉRENCES

1. Akerlof, G. (1970), « The Market for 'Lemons' », Quarterly Journal of Economics.
2. Stiglitz, J. et Weiss, A. (1981), « Credit Rationing in Markets with Imperfect Information », American Economic Review.
3. Eichengreen, B. et Hausmann, R. (1999), « Exchange Rates and Financial Fragility », NBER
4. Henderson, J. Vernon, Adam Storeygard, and David N. Weil. 2012. « Measuring Economic Growth from Outer Space. » *American Economic Review* 102 (2) : 994–1028
5. Martre, H. (1994), « Intelligence économique et stratégie des entreprises », Commissariat général du Plan.
6. Spence, M. (1973), « Job Market Signaling », Quarterly Journal of Economics, 87(3).
7. Barry Eichengreen et Ricardo Hausmann, « Exchange Rates and Financial Fragility », NBER Working Papers, National Bureau of Economic Research, no 7418, novembre 1999