

Yasmine Guessoum  
Doctorante au Centre d'Economie et de Finances Internationales (CEFI)  
Université de la Méditerranée (Aix-Marseille II)  
e-mail : aixyas@yahoo.fr

## **Typologie des organismes de rating :**

### ***« Mieux comprendre l'origine des évaluations du risque-pays »***

#### **Résumé**

La diversité des méthodologies permettant d'exécuter un processus d'évaluation, en l'occurrence pour ce qui relève de la notation risque-pays, résulte avant tout des différences subsistant entre les nombreux angles d'approche suivant lesquels ce concept peut être défini. Elle dépend aussi, de la façon dont s'y prend l'évaluateur, en l'occurrence l'organisme de notation lors de la collecte des informations ou de la modélisation des faits. Le présent papier permet d'élaborer une sorte d'étude de marché concernant les pratiques de ces entités : qui fait quoi et comment ? Il vise à établir une typologie des organismes de notation suivant la nature de leur fonction ainsi que la catégorie de risque qu'ils estiment. Il s'agit en quelques sortes d'une fiche technique destinée à familiariser les chercheurs et analystes non-initiés avec le monde du rating et de la notation risque-pays.

#### **Mots clés**

Fiche technique, Organisme de notation, Rating, Risque-pays, Typologie.

#### **Classification JEL**

F3, G2.

*Septembre 2005*

## **Introduction.**

Le rating ou la notation consiste en l'élaboration d'un compte-rendu ponctuel (*snapshot*) de la situation d'un pays, qu'il s'agisse de l'évaluation des risques encourus par les agents économiques ayant conclu un contrat à l'échelle internationale, ou encore de l'état d'avancement des programmes menés par les autorités politiques. Cette démarche est entreprise par des institutions spécialisées issues de différents secteurs d'activité. Le contenu informationnel du rating permet aux entités pouvant être sujettes aux risques mais aussi à celles qui en sont à l'origine, de mieux l'appréhender. Dans ce sens, les analyses risque pays sont un instrument tactique, tant pour les émetteurs de titres que pour les agents attendant un retour sur capitaux investis, prêtés ou issus de créances commerciales.

Aux côtés du processus de notation, le benchmarking est une approche plus poussée qui intègre une dimension supplémentaire : le positionnement. Il consiste donc en la comparaison régulière des performances d'un pays avec les meilleures références, l'identification des écarts, la recherche de nouvelles approches pour introduire des améliorations, le suivi et le contrôle des progrès. L'avantage décisionnel qu'offre le benchmarking est incontestable. Il s'agit en effet, d'un instrument stratégique axé vers l'orientation des programmes de réforme et des processus de transition.

Les rapports émis par les organismes spécialisés dans la notation, complètent ainsi les surveys et autres études de marchés, offrant aux autorités économiques, politiques et sociales, la possibilité de procéder à un arbitrage entre risque et rendement. Par conséquent, tout indicateur émis par un organisme de rating doit cibler un objectif en particulier, car plus le champ d'étude est délimité, plus l'indicateur est significatif et plus le rating est efficace.

Dans ce sens, les institutions chargées de la notation se spécialisent davantage en restreignant leur domaine d'activité afin d'optimiser la qualité de leur service. Nous cherchons à dresser une typologie de ces institutions, en mettant en avant l'objet ciblé par chacune d'elles ainsi que l'indicateur proposé à cet effet. Pour ce faire, nous allons en premier lieu procéder à un découpage en fonction de l'objet évalué (rating global / rating crédit). En second lieu, nous allons répartir les organismes de rating par activité (agences de notation, compagnies d'assurance, cabinets de consulting, journaux financiers).

### **1. Les institutions de rating global.**

Le principe de base que prône ce type d'entités est le suivant : la collecte d'informations et l'analyse de données sont deux opérations qui, effectuées de façon régulière et rigoureuse, permettent d'extrapoler les règles nécessaires à l'anticipations des phénomènes politico-économiques avec une démarche robuste<sup>1</sup>.

Le processus d'évaluation proposé à cet effet, s'appuie sur un ensemble d'indicateurs prédéterminés, composé de critères sélectionnés et pondérés par le concepteur du modèle, à partir de l'historique des analyses de données antérieures, ponctué par sa propre expérience du domaine ciblé.

---

<sup>1</sup> Bouchet M. H., Clark E., Gros Lambert B. (2003), *Country Risk Assessment: A Guide to Global Investment Strategy*, Wiley, West Sussex-England, p. 90.

*a. Les assureurs, les banques et les organisations internationales.*

- Compagnie Française d'Assurance Crédit (Coface) :

Deux ratings complémentaires sont proposés : la notation entreprises @rating (à caractère microéconomique) et la notation pays @rating (à caractère macroéconomique), ce qui permet de mieux apprécier globalement le risque d'une opération. Ainsi, la Coface met en avant le fait qu'il puisse y avoir de bonnes entreprises dans de mauvais pays et de mauvaises entreprises dans de bons pays. Par conséquent, le risque global est à la fois fonction des spécificités de l'entreprise et de celles du pays dans lequel elle opère.

**Fiche technique - Coface :**

Date et lieu de création : **1946 (France)**  
Nombre de pays évalués : **140**  
Début des évaluations : **1948**  
Fréquence des évaluations : **Trimestrielle**  
Nombre d'indices spécifiques : **7**  
Nombre de critères : **20 au moins**  
Echelle de notation : **[A1 , A4] puis [B , D]**

Le rating développé par la compagnie d'assurance s'appuie sur une double expertise : l'une est fondée sur le suivi de bases de données relatives à un échantillon de 35 millions d'entreprises dans 200 pays, à travers des indicateurs d'ordre microéconomique et l'autre permet l'appréciation du risque pays au travers d'indicateurs macroéconomiques relatifs à un échantillon de 140 pays, regroupés en sept familles de critères réparties en trois espaces.

Le premier espace est composé de trois familles de critères permettant de mettre en relief les performances économiques du pays par le biais de critères relatifs aux résultats de la politique économique et au potentiel de croissance :

- Facteurs politiques.
- Risque de pénurie de devises.
- Capacité de l'Etat à faire face à ses engagements vis-à-vis de l'étranger.

Le second espace comporte trois sous-ensembles d'indicateurs permettant d'évaluer l'environnement politique du pays par le biais de données sur les conflits externes éventuels, les guerres civiles, les désordres économiques et sociaux :

- Risque de dévaluation brutale.
- Risque de crise systémique du secteur bancaire.
- Risque de conjoncture reflétant le risque de ralentissement de la croissance.

Enfin, le dernier espace mesure l'expérience enregistrée sur les garanties délivrées par la Coface et ses partenaires assureurs crédit, en se penchant sur l'historique des impayés enregistrés et sur la gestion de l'endettement dans le cadre d'un rééchelonnement :

- Comportement de paiement.

Sur la base de ces sept indices spécifiques, une note synthétique est attribuée à chacun des 140 pays. Ces notes sont classées en sept catégories de risque, allant de A1 à A4 puis de B à D.

- Banque Européenne pour la Reconstruction et le Développement (BERD) :

La BERD cible exclusivement les pays ayant entamé un processus de réforme sur la voie de l'économie de marché et de la démocratie, à savoir la zone qui s'étend entre l'Europe Centrale et l'Asie Centrale.

Il s'agit d'une banque d'investissement qui octroie des financements de projets aux entreprises et coopère avec le secteur public, soutenant la privatisation, la restructuration des entreprises d'Etat dans le sens de l'amélioration des services. La BERD vise de plus, à promouvoir les mesures favorables au climat des affaires, en faisant en sorte que ses investisseurs aient un impact positif sur la transition (soutenir l'investissement privé et non s'y substituer, respecter les principes de saine gestion bancaire).

**Fiche technique - BERD :**

Date et lieu de création : **1991 (Grande-Bretagne)**  
Nombre de pays évalués : **27**  
Début des évaluations : **1998**  
Fréquence des évaluations : **Annuelle**  
Nombre d'indices spécifiques : **9**  
Nombre et répartition des critères : **43**  
(5, 5, 4, 5, 5, 5, 4, 5, 5)  
Méthode utilisée : **Rapports sur la transition**

La banque n'effectue pas de rating à proprement parler, dans le sens où elle n'émet pas de notes. En revanche, elle publie des rapports sur la transition sous forme de 9 indicateurs représentatifs des progrès cumulés pour adopter l'économie de marché au sein des pays ayant un système centralement planifié. Ces indicateurs sont basés sur des analyses subjectives, à partir d'une série de données objectives :

- Privatisation à grande échelle.
- Privatisation à petite échelle.
- Gouvernance et restructuration.
- Libéralisation des prix.
- Commerce et système de change externe.
- Réforme du système bancaire et libéralisation des taux d'intérêt.
- Marchés boursiers et institutions financières non bancaires.
- Extension du cadre légal aux activités bancaires et boursières.
- Efficacité du cadre légal sur les activités bancaires et boursières.

Les 7 premiers indicateurs sont relatifs à la transition dans sa globalité, alors que les 2 derniers relèvent des progrès enregistrés en termes de transition financière.

- World Economic Forum (WEF) :

Le forum est une organisation internationale indépendante qui a pour but de mettre en relation les dirigeants à travers le monde en vue de promouvoir la collaboration dans le domaine économique et sociale. En tant qu'organisation non gouvernementale, le WEF joue un rôle consultatif auprès du conseil économique et social des Nations Unies.

**Fiche technique - WEF :**

Date et lieu de création : **1971 (Suisse)**  
Nombre de pays évalués : **75**  
Début des évaluations : **1979**  
Fréquence des évaluations : **Annuelle**  
Nombre d'indices spécifiques : **3**  
Composition de l'indice synthétique : **1/2, 1/4, 1/4 (pi)**  
**1/3, 1/3, 1/3 (pni)**  
Méthode utilisée : **Moyenne pondérée**  
Echelle de notation : **[1 , 7]**

Il publie chaque année un rapport global de compétitivité qui permet de disposer d'une base comparative des forces et faiblesses des différents pays de l'échantillon.

Ce rapport fournit une évaluation approfondie des économies mondiales et est reconnu en tant qu'outil d'aide au développement structurel soutenant l'investissement privé, l'esprit d'entreprise et le progrès social.

A cet effet, 3 indices spécifiques sont pondérés différemment, selon qu'il s'agisse d'un pays innovateur (pi) ou non (pni).

L'indice synthétique, appelé indice de compétitivité de la croissance, est calculé sous forme de moyenne pondérée qui tient compte du poids de chacun des 3 indicateurs :

- Indicateur de technologie.
- Indicateur des institutions publiques.
- Indicateur de l'environnement macroéconomique.

Ceux-ci proviennent de données brutes ou issues d'enquêtes. Les notes sont attribuées sur une échelle allant de 1 à 7.

- Principaux Indicateurs Economiques de l'OCDE (PIE) :

Les PIE sont des statistiques comparatives qui offrent une vue d'ensemble concernant les développements économiques survenus dans les pays (membre de l'OCDE pour la plupart). Il s'agit de données à court terme constituant un outil d'analyse unique et indispensable pour les planificateurs et les économistes.

**Fiche technique - PIE :**

Date et lieu de création :  
Nombre de pays évalués : **36**  
Début des évaluations :  
Fréquence des évaluations : **Mensuelle**  
Nombre d'indices spécifiques : **3**  
Nombre et répartition des critères : **67 (21, 10, 36)**  
Méthode utilisée : **Statistiques comparatives**

Ces indicateurs couvrent les comptes nationaux, les enquêtes de conjoncture, les opinions des ménages, les indicateurs avancés, le commerce de détail, la production, la construction, les prix, l'emploi, le chômage, les salaires, les finances, le commerce extérieur et la balance des paiements.

Il existe trois présentations différentes des PIE :

- Répartition par sujet : contient une série composée de 21 indicateurs économiques, financiers et monétaires.
- Répartition par pays : comprend 10 indicateurs relatifs aux comptes nationaux et à la balance des paiements.
- Répartition par indices structurels : compte 36 indicateurs relatifs à la structure économique.

Les concepts et les définitions utilisés dans l'élaboration des statistiques changent suivant le pays et peuvent entraîner des divergences d'ordre méthodologiques. Cependant, les données sont considérées comme suffisamment similaires pour pouvoir être utilisées comme moyens de comparaison acceptables entre pays, lorsqu'il s'agit de l'évolution ou du taux de variation.

**b. Les cabinets de consulting et d'expertise.**

- Economic Intelligence Unit (EIU) :

EIU est un bureau d'expertise dont le système d'information met à la disposition des décideurs une source fiable rendant compte de l'évolution des stratégies commerciales et des tendances sur les marchés mondiaux.

Les rapports émis à cet effet sont publiés sous une forme standardisée, facilitant le processus de comparaison entre les indicateurs politiques, économiques et commerciaux des différents pays. Dans ce sens, la méthodologie employée par EIU part d'un ensemble de 77 critères, répartis sur 4 espaces :

**Fiche technique - EIU :**

Date et lieu de création : **1949 (Grande-Bretagne)**  
Nombre de pays évalués : **100**  
Début des évaluations : **1997**  
Fréquence des évaluations : **Trimestrielle**  
Nombre d'indices spécifiques : **4**  
Nombre et répartition des critères : **77 (11, 27, 29, 10)**  
Méthode de calcul : **Moyenne pondérée**  
Composition de l'indice synthétique : **22%, 28%, 27%, 23%**  
Echelle de notation : **[0 , 100] convertie en [A , E]**

- o Risque politique.
- o Risque de politique économique.
- o Risque de structure économique.
- o Risque de liquidité.

Les données émanent de séries temporelles et d'estimations établies par des experts. L'indice synthétique est une moyenne pondérée des 4 indices spécifiques précédents. Il s'agit d'une note sur 100 points, affectée à une échelle variant entre 0 et 100, puis réaffectée sur une échelle convertie allant de A à E.

- Business Environment Risk Intelligence (BERI) :

BERI est un bureau de consulting destiné aux banques et aux compagnies ayant des activités internationales. Il s'agit d'une source privée d'informations ayant trait à l'évaluation, l'analyse et la prévision des risques de 140 pays (conditions politiques des pays notés et évaluation des perspectives de leur environnement opérationnel).

**Fiche technique - BERI :**

Date et lieu de création : **1966 (Etats-Unis)**  
Nombre de pays évalués : **50**  
Début des évaluations : **1970**  
Fréquence des évaluations : **3 fois / an**  
Nombre d'indices spécifiques : **3**  
Nombre et répartition des critères : **29 (10, 15, 4)**  
Méthode de calcul : **Moyenne pondérée**  
Composition de l'indice synthétique : **1/3, 1/3, 1/3**  
Echelle de notation : **[0 , 100]**

Le Business Risk Service (BRS) est le département de BERI chargé du rating. Des analyses qualitatives et prévisionnelles couvrant un échantillon de 50 pays, y sont élaborées. Des tableaux synthétisant les informations politiques, économiques et financières révèlent les points critiques au niveau de chaque pays de l'échantillon.

Ceci permet aux agents économiques de disposer régulièrement de séries temporelles à long terme facilitant la prise de décision d'ordre international. D'autant que le système de rating du BRS met au point trois indices spécifiques, chacun relatif à un type de risque (politique, opérationnel et de défaut) :



**c. *Autres indicateurs.***

- International Country Risk Guide (ICRG) :

ICRG est l'une des toute premières sources de rating à avoir mis à la disposition du grand public, sa procédure d'évaluation en toute transparence : définition et pondération des critères, modélisation et calculs, construction et interprétation des notes.

Le risque pays y est décomposé en 3 catégories :

- Risque politique : reflète le niveau de stabilité d'un pays et l'éventualité d'une exposition aux tensions susceptible de toucher à sa souveraineté.
- Risque économique : met en évidence les avantages et inconvénients de la politique économique engagée dans un pays.
- Risque financier : traduit la capacité d'un pays à honorer ses engagements et à recouvrer ses dettes.

Il ressort un total de 22 critères notés de 0 à 15 points, de façon à totaliser un score maximum de 100 pour le risque politique, 50 pour le risque économique et 50 pour le risque financier. On retrouve ainsi une symétrie entre les plans politique et économique-financier. Enfin, l'indice synthétique est une moyenne pondérée des 3 indices spécifiques précédents. Il s'agit d'une note sur 100 points, affectée à une échelle allant de 0 à 100.

**Fiche technique - ICRG :**

Date et lieu de création : **1980 (Etats-Unis)**  
Nombre de pays évalués : **140**  
Début des évaluations : **1992**  
Fréquence des évaluations : **Mensuelle**  
Nombre d'indices spécifiques : **3**  
Nombre et répartition des critères : **22 (12, 5, 5)**  
Méthode de calcul : **Moyenne pondérée**  
Composition de l'indice synthétique : **25%, 25%, 50%**  
Echelle de notation : **[0 , 100]**

- Indice de Liberté Economique :

La liberté économique est définie par Heritage Foundation, comme l'absence de contraintes gouvernementales sur les activités de production, de distribution et de consommation des biens et services. Il va au-delà de la simple idée de maintien et de protection de la liberté des citoyens au sens propre du terme.

L'indice de liberté économique propose un bilan approfondi des facteurs contribuant à la prospérité économique d'un pays. Il permet de mesurer le niveau de sensibilité de la liberté économique aux changements de politiques des gouvernements et ce, sur un échantillon de 161 pays.

**Fiche technique - Indice de Liberté Economique :**

Date et lieu de création : **1995 (Etats-Unis)**  
Nombre de pays évalués : **161**  
Début des évaluations : **1995**  
Fréquence des évaluations : **annuelle**  
Nombre d'espaces de critères : **10**  
Nombre et répartition des critères : **46**  
**(3, 4, 8, 5, 4, 1, 7, 5, 7)**  
Méthode de calcul : **Moyenne pondérée**  
Composition de l'indice synthétique : **10% chacun**  
Echelle de notation : **[1 , 5]**

En effet, il est nécessaire que chaque Etat impose un minimum de contraintes afin de veiller à une conduite efficace de la gouvernance et de protéger les citoyens. Ces contraintes peuvent être mesurées en évaluant leur impact sur l'activité économique.

Cependant, un certain seuil ne doit pas être franchi, au risque de porter atteinte à la liberté économique d'une nation. C'est ce seuil qui détermine les limites existant entre les différents degrés d'ouverture des économies. Dans ce sens, l'indice de liberté économique est calculé sur la base de 46 critères équi-pondérés, notés de 1 à 5 et regroupés en 10 espaces:

- Politique commerciale.
- Intervention de l'Etat dans l'économie.
- Implantations et capitaux étrangers.
- Systèmes de prix et salaires.
- Politique fiscale.
- Politique monétaire.
- Systèmes bancaire et financier.
- Système juridique.
- Droits de propriété.
- Marché parallèle.

La note finale est affectée à une échelle allant de 1 (pour les pays les plus ouverts) à 5 (pour les pays les plus fermés).

L. D. Howell procède à un tout autre découpage qui n'en demeure pas moins pertinent, en classant les institutions de rating en quatre groupes, en fonction de la démarche empruntée par l'analyste pour approcher le problème traité<sup>2</sup>.

Un premier groupe réunit les ratings qui se préoccupent de la situation présente d'un pays, en supposant qu'il existe une corrélation entre les caractéristiques actuelles et les éventuels carences futures (cas de NSE, EIU, Coface).

Un second groupe réunit les ratings qui emploient des critères à caractère général, relatifs aux pays ciblés par l'analyse (cas de BERI, ICRG).

Un troisième groupe réunit les ratings dont les critères prennent en compte des facteurs non pas à caractère global, mais directement liés à un problème spécifique (exemple : la nationalisation).

Un dernier groupe réunit les ratings qui anticipent d'abord les possibilités concernant le type de gouvernement à la tête des pays ciblés, pour ensuite tenter d'évaluer l'impact de chaque alternative envisagée au niveau de chaque paramètre.

En définitive, les trois premiers groupes de rating visent la prévision, alors que dans le dernier groupe il s'agit plutôt de simulation.

## **2. Les institutions de rating crédit.**

La démarche méthodologique de ce type d'institutions vise à évaluer la capacité ou la volonté d'un pays émetteur de titres, d'honorer ses obligations financières. Les ratings émis à cet effet, concernent les prêts bancaires, les titres et les crédits, à court ou à long terme, en monnaie locale ou étrangère. Dans tous les cas, il s'agit d'établir un bilan de l'environnement au sein duquel évoluent les opérations d'endettement à l'échelle macroéconomique (dette des souverains).

---

<sup>2</sup> Howell L. D. (2001), *The Handbook of Country and Political Risk Analyses*, 3<sup>rd</sup> Edition, East Syracuse, New York, The PSR Group, pp. 3-16.

Les banques internationales ainsi que les agences de notation sont généralement spécialisées dans l'évaluation du risque souverain. Elles ont pour rôle de collecter des informations concernant la solvabilité des débiteurs et leur probabilité de défaut. Les journaux financiers sont quant à eux, spécialisés dans l'estimation de la capacité de recouvrement des créances.

#### *a. Les agences de notation.*

##### - Fitch :

Le groupe Fitch est le leader du marché de la notation des dettes et du risque de contrepartie du secteur financier. Il se charge de noter près de 1600 institutions financières, 1000 entreprises, 800 sociétés d'assurances, 86 Etats souverains et plus de 100 collectivités locales. Il met donc à la disposition des opérateurs économiques à travers le monde, un réseau international leur permettant d'évoluer parallèlement au développement et à la mondialisation des marchés de capitaux et de mieux appréhender les risques y afférents.

##### **Fiche technique - Fitch :**

Date et lieu de création : **1997 (France)**  
Nombre de pays évalués : **86**  
Début des évaluations : **1994**  
Nombre d'espaces de critères : **14**  
Nombre et répartition des critères : **103**  
**(10, 5, 9, 7, 6, 7, 7, 12, 5, 10, 8, 5, 5, 7)**  
Echelle de notation de court terme : **[F1 , D]**  
Echelle de notation de long terme : **[AAA , D]**

L'objectif de Fitch est d'évaluer la capacité ou la volonté des souverains à générer les devises nécessaires au remboursement de leur dette externe. Etant donné les conséquences néfastes des défauts souverains sur les économies nationales, le groupe élabore un benchmarking pour l'ensemble des émetteurs de titres domiciliés dans les pays évalués (surveillance de 3300 opérations de financements structurés et de 17000 obligations municipales nord-américaines).

Les critères de rating proposés par Fitch se basent sur une liste de sujets abordés lors des entretiens de notation effectués par les experts de l'agence avec les autorités compétentes des pays ciblés. Ce processus étant de nature prospectif, les besoins d'information s'étendent généralement sur 5 années révolues et 2 années prévisionnelles. Les thèmes abordés à cet effet, se présentent sous forme de 14 espaces composées de 103 critères :

- Politique et Etat.
- Position internationale.
- Facteurs démographiques, structurels et d'éducation.
- Analyse du marché de l'emploi.
- Structure de la production et du commerce.
- Dynamisme du secteur privé.
- Equilibre de l'offre et de la demande.
- Balance des paiements.
- Analyse des freins à la croissance à moyen terme.
- Politique macroéconomique.
- Commerce et politique en matière d'investissement étranger.
- Banque et finance.
- Actifs en devises.
- Dette extérieure.

L'échelle de notes du rating final varie entre F1 et D pour le court terme et entre AAA et D pour le long terme.

- Moody's :

L'agence Moody's bénéficie d'une expérience de plus d'un siècle dans le domaine du rating, ce qui lui vaut une connaissance approfondie du terrain. L'agence dispose actuellement d'un total de 142 pays notés. Les nouvelles crises intervenues à la fin des années 90 ainsi que les programmes fiscaux de stabilisation et de réforme structurelle y afférents, ont permis à Moody's de tester la robustesse de son rating pays et des nouveaux critères qu'elle y a intégrés.

**Fiche technique – Moody's :**

Date et lieu de création : **1900 (Etats-Unis)**  
Nombre de pays évalués : **142**  
Début des évaluations : **1949**  
Nombre d'espaces de critères : **5**  
Nombre et répartition des critères : **50**  
**(14, 16, 7, 8, 5)**  
Echelle de notation à court terme : **[Prime-1 , Not Prime]**  
Echelle de notation à long terme : **[Aaa , D]**

La démarche proposée par Moody's tient compte de la structure des interactions sociales et des dynamiques socio-politiques, tout autant que des fondamentaux économiques et procède à une analyse détaillée de la dette (définition des composantes de la dette externe, calcul de la dette nette, comparaison des montants de la dette entre les pays et enquête sur la dette à court terme).

Ce processus génère un certain nombre de scénarios possibles, auxquels sont attribués des poids (probabilités subjectives). L'agence retient alors la probabilité de l'option la plus mauvaise. Un comité de rating se charge ensuite d'introduire des commentaires au niveau de chaque facteur. Les jugements des professionnels du risque crédit sont eux aussi essentiels à l'étape d'attribution des pondérations.

Les thèmes abordés à cet effet, se présentent sous forme de 5 espaces composées de 50 critères :

- Dynamique politique et interaction sociale.
- Structure et performances économiques.
- Indicateurs fiscaux.
- Paiements et dette externes.
- Indicateurs monétaires, de vulnérabilité et de liquidité.

L'échelle de note du rating final varie entre Prime-1 et Not Prime pour le court terme et entre Aaa et D pour le long terme.

- Standard & Poorr's (S&P) :

L'agence de notation S&P bénéficie d'une expérience de plus de 140 ans et représente aux yeux des investisseurs l'organisme de rating par excellence (1500 milliards de dollars de leurs actifs sont indexés par les indicateurs de S&P). Le rating qu'elle propose, vise à évaluer la capacité ou la volonté d'un Etat de recouvrir le service de sa dette et de respecter les délais de paiement.

**Fiche technique – S&P :**

Date et lieu de création : **1860 (Etats-Unis)**  
Nombre de pays évalués : **93**  
Début des évaluations : **1975**  
Nombre d'espaces de critères : **10**  
Nombre et répartition des critères : **(6, 7, 2, 5, 4, 2, 5, 4, 4, 4)**  
Echelle de notation à court terme : **[A-1 , D]**  
Echelle de notation à long terme : **[AAA , D]**

Ce rating se base sur une approche à la fois quantitative et qualitative, au terme de quoi 10 espaces contenant 43 critères, sont définis :

- Risque politique.
- Structure du revenu et de l'économie.
- Perspectives de croissance économique.
- Flexibilité du domaine fiscal.
- Service de la dette globale du gouvernement.
- Obligations ou engagements imprévus.
- Stabilité monétaire.
- Liquidités externes.
- Service de la dette du secteur public.
- Service de la dette du secteur privé.

Chaque groupe se voit attribué une note entre 1 et 6 points, sans introduire de système de pondération. La note finale est affectée à une échelle allant de A-1 à D pour le court terme et de AAA à D pour le long terme.

### ***b. Les journaux financiers.***

#### **- Euromoney :**

La compagnie de publication privée Euromoney a lancé une revue d'information sous le même nom, ciblant exclusivement les marchés de capitaux. Les critères de rating employés par Euromoney sont regroupés sous forme de 9 facteurs pondérés :

#### **Fiche technique – Euromoney :**

Date et lieu de création : **1969 (Grande-Bretagne)**  
 Nombre de pays évalués : **180**  
 Début des évaluations : **1982**  
 Fréquence des évaluations : **Semestrielle**  
 Nombre d'espaces de critères : **9**  
 Echelle de notation : **[0 , 100]**

- Risque politique.
- Performances économiques.
- Indicateurs de la dette.
- Défauts et rééchelonnements.
- Risque crédit.
- Accès au financement bancaire.
- Accès au financement à court terme.
- Accès aux marchés de capitaux.
- Remises sur opérations de forfaiting<sup>3</sup>.

Le rating proposé par Euromoney concerne un échantillon de 180 pays jugés sur une échelle de notes allant de 0 à 100 points.

#### **- Institutional Investor :**

La compagnie de publication Institutional Investor, à l'origine d'innombrables supports d'informations ayant trait aux domaines bancaire et financier, met à la disposition des opérateurs bancaires et autres investisseurs, une revue d'informations financières du même nom.

#### **Fiche technique – Institutional Investor :**

Date et lieu de création : **1967 (Etats-Unis)**  
 Nombre de pays évalués : **86**  
 Début des évaluations : **1979**  
 Fréquence des évaluations : **Semestrielle**  
 Nombre d'espaces de critères : **9**  
 Echelle de notation : **[0 , 100]**

<sup>3</sup> Rachat au comptant de créances à terme : le forfaitier acquiert la créance de l'exportateur pour un montant diminué de la décote de la créance. L'opération d'exportation à terme se transforme en une opération au comptant. L'exportateur n'est plus exposé au risque de non-paiement et économise une prime d'assurance.

A l'occasion de chaque rating, Institutional Investor procède à une série d'interviews avec une centaine de banquiers à travers le monde, afin de collecter leurs appréciations concernant la solvabilité des pays analysés. Evidemment, ceux-ci n'ont pas le droit de noter leur propre pays, en vue de gagner en objectivité. La note finale varie entre 0 et 100. Elle est issue d'indicateurs répartis entre 9 espaces :

- Perspectives économiques.
- Service de la dette.
- Compte courant et réserves.
- Politique fiscale.
- Perspectives politiques.
- Accès aux marchés de capitaux.
- Balance commerciale.
- Flux d'investissements.
- Investissements directs étrangers.

Ces critères n'ont pas le même ordre d'importance selon qu'il s'agisse d'un pays de l'OCDE ou d'un pays émergent.

## **Conclusion.**

Pour finir, soulignons que le paradoxe existant entre la lenteur des processus de développement dans certains pays et la rapidité des bouleversements économiques qui surprennent certains autres, a incontestablement motivé le recours à des sources d'informations capables de prévenir les phénomènes d'instabilité pouvant entraver le bon déroulement des programmes de réformes et empêcher l'aboutissement des processus de transition. Les différents acteurs politiques et socio-économiques doivent alors disposer d'outils d'aide à la décision fiables, émis par des organismes compétents.

Ces préoccupations croissantes ont ainsi généré une multiplication des analyses cherchant non seulement à étudier et à prévenir les risques, mais aussi à mettre à la disposition des autorités un outil fiable et efficace. C'est à ce niveau qu'interviennent les institutions spécialisées dans la modélisation des faits et dans l'évaluation des risques, par le biais d'un processus de notation via des indicateurs construits à partir d'un éventail de critères spécifiques au domaine ciblé. Les uns ne font qu'établir une synthèse ponctuelle de la situation, sorte d'image figée, un constat des faits. D'autres ont plus d'ambition, et proposent des estimations ou des prévisions sur l'évolution de la situation, sur la base de modèles économétriques, statistiques ou de simulation.

## **Références bibliographiques.**

### ***Articles et ouvrages.***

Beach W. W., Miles M. A. (2004), "Explaining the Factors of the Index of Economic Freedom", *Index of Economic Freedom*, Chapter 5, pp. 49-70.

Blanke J., Paua F., Sala-I-Martin X. (2004), "The Growth Competitiveness Index: Analysing Key Underpinnings of Sustained Economic Growth", *The Global Competitiveness Report*, World Economic Forum.

Bouchet M. H., Clark E., Gros Lambert B. (2003), *Country Risk Assessment: A Guide to Global Investment Strategy*, Wiley, West Sussex.

De Smet Y., Gilbert F. (2001), "A Class Definition Method for Country Risk Problems", *Service de Mathématiques de la Gestion*, Université Libre de Bruxelles.

Dow J., Fox R., Hayes W., Marshall D. (2002), "National Ratings: Methodology Update", *Fitch Rating Sovereign Criteria Report*, September.

Economist Intelligence Unit (2002), *Setting the Standard for Country Analyses and Forecasting*, The Economist.

Erb C., Harvey C., Viskanta T. (1996), "Political Risk, Economic Risk and Financial Risk", *Financial Analysts Journal*, November-December.

Fitch Ratings (2002), *Méthodologie de Notation des Risques Souverains*, Fitch Sovereign Ratings, Fitch Inc., New York.

Gautriaud S. (2002), "Le Risque Pays : Approche Conceptuelle et Approche Pratique", *Centre d'Economie du Développement*, Université Montesquieu - Bordeaux IV, Juin.

Howell L. D. (2001), *The Handbook of Country and Political Risk Analyses*, 3<sup>rd</sup> Edition, East Syracuse, New York, The PSR Group, pp. 3-16.

Kaufmann D., Kraay A., Zoido-Lobaton P. (1999), *Governance Matters*, The World Bank, October.

Moody's (2002), *Moody's Rating Methodology Handbook*, Sovereign, Moody's Investor Service Inc., New York, April.

Standard & Poor's (2003), *Local and Regional Governments*, S&P Setting the Standard, The McGraw-Hill Companies Inc., New York, March.

### ***Sites Internet.***

<http://www.beri.com>

<http://www.coface.fr>

<http://www.duke.edu>

<http://www.ebrd.com>

<http://www.eiu.com>

<http://www.euromoneyplc.com>

<http://www.fimalac.com>

<http://www.fitch.fr>

<http://www.fitchratings.com>

<http://www.heritage.org>

<http://www.icrgonline.com>

<http://www.institutionalinvestor.com>

<http://www.moodys.com>

<http://www.ocde.org>

<http://www.prsgroup.com>

<http://www.prsonline.com>

<http://www.standardandpoors.com>

<http://www.weforum.org>