



**HAL**  
open science

## Une ville aux mains des agences de notation ?

Cyril Boisnier

► **To cite this version:**

| Cyril Boisnier. Une ville aux mains des agences de notation ?. 2013. halshs-00880402v2

**HAL Id: halshs-00880402**

**<https://shs.hal.science/halshs-00880402v2>**

Preprint submitted on 7 Dec 2013

**HAL** is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

# Une ville aux mains des agences de notation ?

Cyril Boisnier

Working paper version 2

## Résumé :

Le rôle des agences de notation financière ou extra financière tant dans le processus de financement de la ville, que dans sa fabrication, est peu étudié en France. Etant donné leur influence croissante sur la gouvernance urbaine et sur le comportement des investisseurs-promoteurs, l'article propose d'analyser pour chacune d'elles le contour de leur mode d'intervention, leurs différences et d'éventuelles convergences. Il souligne également dans un contexte de restriction budgétaire, de financiarisation et d'impératifs en matière de développement durable, la montée de nouvelles logiques que ces agences imposent à la production d'une ville plus durable.

**Mots clés :** notation financière, notation extra financière, gouvernance urbaine, ville durable

**JEL Codes.** G15 ; M42 ; Q01 ; R33 ; R51

## Introduction :

En réaction aux différentes crises du capitalisme depuis 1929, la communauté internationale, à travers le G 20 et le Comité de Bâle, ont fait appel aux notations pour s'assurer de la solidité des actifs des banques et des sociétés d'assurance et mesurer la réalité des risques pris.<sup>1</sup> Elles sont arrivées en France dans les années 80 à une époque où la France a commencé à placer sa dette à l'étranger et ont contribué au mouvement international de désintermédiation (Gerst, 2007)<sup>2</sup>. Les agences (ou notateurs) ont par leur mission de notation financière des acteurs économiques (banques et assurances, entreprises, États (« notation souveraine »), collectivités locales,) une influence importante sur l'activité économique et notamment sur la production urbaine. Le processus de financiarisation de la

---

<sup>1</sup> Agences de notation: pour une profession règlementée (rapport du 18 juin 2012), [www.senat.fr](http://www.senat.fr)

<sup>2</sup> Cité in INSTITUT PRESAGE et al., 2007, p. 29

ville entraîne depuis plusieurs années déjà dans un climat de restriction budgétaire, un rôle accru des agences de notation financière, qui sont sollicitées pour noter les titres émis par des dizaines de collectivités locales sur les marchés obligataires. Pour accéder à des taux d'emprunt plus avantageux - que par l'intermédiaire des banques - pour financer leurs équipements, la ville rémunère une voire plusieurs agence (s) de notation financière en vue d'obtenir une très bonne note<sup>3</sup>. La notation financière est même un des critères obligatoires pour les emprunteurs institutionnels (collectivités territoriales, fonds de pension, etc.) dont les statuts précisent un niveau de notation minimum pour leurs investissements.<sup>4</sup> À côté de la notation financière externe, il existe aussi des systèmes de notation internes, réalisés par les banques dans le cadre de leur politique de crédits et en matière de conditions bancaires. Dans le mouvement de l'Investissement Socialement Responsable plus communément appelé ISR qui est né au début des années 1980 aux États-Unis, le marché de l'analyse et de la notation extra financière a poursuivi son développement en Europe ; en France, la première structure d'analyse extra financière fondée en 1997, Arese, devient en 2002 Vigeo (Alberola et al., 2006). Dans un climat de concurrence métropolitaine, les villes se sont intéressées aux agences de notation extra financière pour crédibiliser leur image en matière de développement durable et, pour quelques-unes d'entre elles, pour se financer par l'émission d'obligations sur le marché de l'ISR. Dans la constitution des fonds d'ISR, la notation devient une obligation à l'égard des investisseurs qui se répercute sur les émetteurs. Le phénomène de la notation (ou rating) prendrait les formes d'une certification agissant comme un référentiel d'action. En touchant l'État et les collectivités aux différentes échelles locales (mairies, communautés urbaines, conseils généraux, conseils régionaux, etc.), l'analyse financière et/ou extra financière réalisées par les notateurs contribueraient à modifier leur mode de gouvernance et leurs pratiques. Nous assisterions alors à une sorte de mise sous tutelle de la collectivité locale étant donné que le niveau de notation est subordonné à des décisions de politique publique. Cette hypothèse soulève la question de la nature des exigences de ces agences et de leur influence sur la fabrique de la ville durable. Cela nous invite également à évoquer l'emprise des agences de notation sur les acteurs urbains (investisseurs et promoteurs) dans le cadre du développement de projets immobiliers mixtes ou d'aménagement.

---

<sup>3</sup> Rappelons que la note AAA, correspond pour les agences de notation à une qualité de crédit très élevée, en clair, un risque crédit quasi inexistant.

<sup>4</sup> [www.global-et-local.eu](http://www.global-et-local.eu)

## Un champ méconnu des sciences urbaines

Nous constatons qu'à l'heure actuelle les sciences urbaines n'interrogent pas le rôle des agences de notation tant financière qu'extra financière tant dans le mouvement de financiarisation de la ville que de celui du développement durable. En effet, à notre connaissance si des études ont porté depuis le début des années 2000 sur la place de la notation dans les finances locales sous l'aspect de l'évaluation du risque financier, nous n'avons pas trouvé de travaux rapprochant notation financière et extra financière et soulignant leur impact sur la gouvernance, sur le management de la ville. Les recherches académiques et les études portant sur la régulation des agences de notation financière sont nombreuses notamment depuis l'analyse de la crise des *subprimes* (2008) ou du déroulement de la crise Grecque depuis 2009 (Cohen, 2011). Pour juger du risque *subprime*, les agences de notation ont utilisé la méthode de l'inférence statistique. Cette méthode en supposant un monde stationnaire, où le futur est la simple répétition du passé, a amené ces agences à sous-estimer le risque (Orléan, 2011). Aglietta (2011) nuance la problématique des agences de notation financière en soulignant qu'elles savent noter scientifiquement le risque crédit pour l'entreprise et sa capacité à maîtriser sa situation financière. Par contre, dans le cas des États, les agences n'ont pas la méthode ni les moyens de séparer risque de liquidité et risque de crédit. Il est utile de rappeler ici que la notation de l'État français peut avoir une conséquence directe et automatique sur la notation des collectivités locales ou des organisations publiques et des répercussions, notamment sur les taux d'intérêts des crédits ; sans doute les autres organisations privées ou mixtes seront également réexaminées (entreprises, banques, etc.).

Des travaux appliqués principalement à l'entreprise se développent sur le thème de la montée de l'ISR en France et du *rating* social et environnemental (Giamporcaro-Saunière, 2006 ; Alberola et al., 2006). Par contre, la communauté scientifique a très peu exploré le champ de la notation extra financière du *territoire*<sup>5</sup> et en particulier ses effets sur sa durabilité. En effet, l'étude du processus d'institutionnalisation de la notation des acteurs de l'immobilier demeure un domaine peu exploré par la recherche académique (Boisnier, 2013b).

Dans l'objectif de lever le voile sur la pénétration des agences de notation dans le territoire, nous abordons quatre points. Dans une première section, nous mettons en exergue le pouvoir des agences de notation pour agir sur la gouvernance urbaine. L'application de leur

---

<sup>5</sup> Dans cet article le territoire est analysé à l'échelle de la ville prise en tant que commune

méthodologie à la ville normalise les pratiques des acteurs notamment en matière de développement durable. Dans la deuxième section, nous pointons les différences, les convergences entre les dispositifs de rating financier et extra financier de la ville. Nous évoquons également l'importance de la transparence de l'information dans le métier de la notation. La troisième section souligne dans un contexte de restriction budgétaire, de financiarisation et d'impératifs en matière de développement durable, la montée de nouvelles logiques d'action que les agences imposent aux acteurs urbains. Nous concluons, dans une quatrième section, sur l'intérêt d'approfondir la recherche sur les enjeux que représentent les agences de notation dans le financement des projets urbains et la constitution d'avantages métropolitains.

### **Le pouvoir de la notation sur la gouvernance urbaine**

Les agences de notation financière, qui évaluent d'ordinaire la solvabilité des entreprises envers leurs différents créanciers à la lumière de ratios financiers et de leur stratégie, s'intéressent aussi aux moyennes et grandes métropoles françaises. Les trois plus importantes agences de notation financière, « *Big Three* », agissant sur le marché international des collectivités locales sont la française Fitch Ratings, et les étasuniennes Moody's et Standard & Poor's (SP). Ce faisant, on reproche à ces attributions de notes par les plus grosses agences de notation financière de refléter l'équilibre des pouvoirs économiques et politiques dans le monde (la principale agence chinoise Dagong Global Credit Rating, par exemple, était ignorée jusqu'en juillet 2012).<sup>6</sup> Ce marché oligopolistique permet une comparabilité des notes (*benchmarking*) à l'échelle mondiale des métropoles et de classer les qualités de signature d'emprunteurs publics ou privés. Bien entendu, les agences évaluent dans leurs méthodes les entreprises et les collectivités locales sur des critères différents : « L'entreprise est notée sur des critères comptables, de gestion, d'examen des risques, de perspectives économiques, etc. alors que pour la collectivité locale, l'agence sur des critères de situation économique, de stabilité, politique monétaire et budgétaire, etc. modélise l'opération d'emprunt et ses flux financiers permettant une évaluation du risque de défaut et de la perte possible »<sup>7</sup>. Nous devons faire une distinction entre le processus complexe d'analyse financière qu'implique la notation avec l'évaluation des risques-clients (*credit scoring*), qui fait appel à un ensemble d'outils financiers d'aide à la décision. D'une manière générale, les agences de

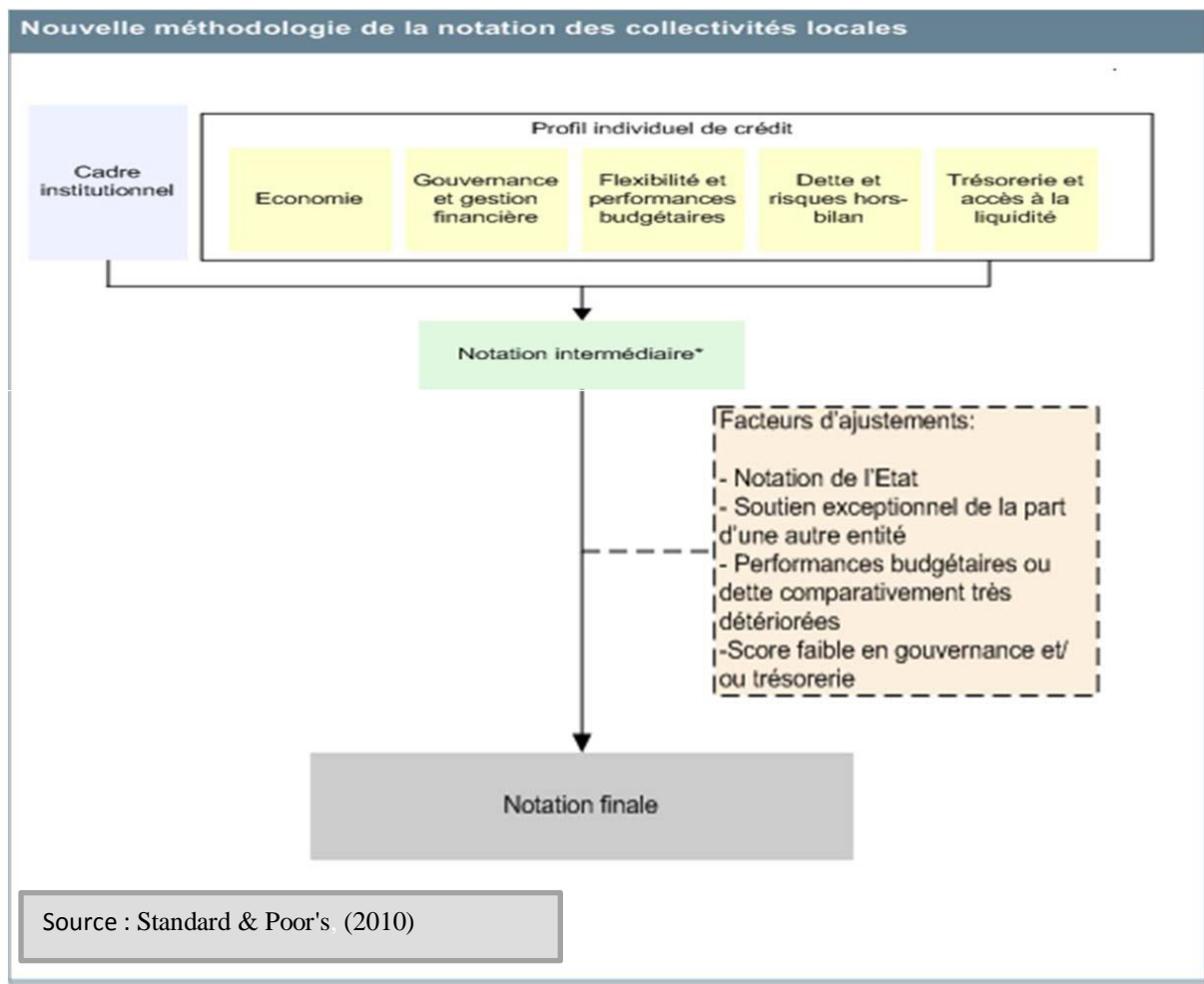
---

<sup>6</sup> [www.global-et-local.eu](http://www.global-et-local.eu)

<sup>7</sup> *Ibid* p.3

notation financière évaluent en quoi le cadre institutionnel d'une ville peut fournir un soutien ou, à l'inverse, affaiblir la capacité structurelle des collectivités locales à rembourser leur dette notamment l'impact de la capacité fiscale sur sa capacité de remboursement. La méthodologie de Standard & Poor's (2012) s'appuie sur quatre indicateurs pour élaborer son rating que nous pouvons résumer par : i) La stabilité des relations entre l'État et les collectivités ii) La transparence, la cohérence du cadre légal, comptable, budgétaire et financier iii) L'adéquation des ressources et des compétences dévolues à chaque échelon de la collectivité iiiii) L'accès de l'ensemble des collectivités à un soutien récurrent ou exceptionnel de l'État intervenant en amont du risque de défaut.

Schéma 1 : Les principales étapes de la méthodologie du rating financier des collectivités



Cependant le cadre institutionnel et financier des collectivités locales ne permet pas d'être notée au-dessus de l'État français étant donné qu'elles dépendent, pour près de la moitié de leur budget, de l'argent versé par l'État. La perte du triple A de la France s'est par exemple

répercuté en 2012 sur celle de Paris. La dette en 2012 des collectivités locales françaises représente 15,5 milliards d'euros de besoins annuels et 128 milliards d'euros d'encours (Standard & Poor's, 2012). Ces chiffres doivent être toutefois relativisés au vu des investissements des collectivités locales qui ont atteint 52,6 milliards d'euros en 2012, en hausse de 1,6 % par rapport à 2011.<sup>8</sup> La dégradation d'une note d'une collectivité locale risque d'avoir comme conséquence d'alourdir les taux de l'emprunt nécessaires pour financer de nouveaux équipements publics et de rembourser la dette. La collectivité pourra alors faire le choix d'augmenter la fiscalité locale.

Les agences analysent donc sur le long terme (plus d'un an) la qualité de la gouvernance municipale c'est-à-dire la performance budgétaire, le niveau d'endettement, ou le mode de gestion de la collectivité locale. Elle examine le niveau de la pression fiscale qui est un indicateur crucial pour apprécier la marge de manœuvre de la collectivité à emprunter. Par exemple, l'agence Fitch Ratings accorde en 2013 une très bonne note (AA) à la ville de Rennes la jugeant «dynamique, diversifiée et avec un taux de chômage inférieur à la moyenne nationale « en dépit des difficultés liées aux processus de reconversion des industries traditionnelles » comme l'automobile. Elle met également en avant le « climat politique stable » et une « gouvernance de qualité, marquée notamment par un haut degré d'intégration avec la Communauté d'Agglomération. Les perspectives de croissance économique stables reposent notamment sur une population jeune et bien qualifiée, des prix de l'immobilier modérés et des infrastructures publiques de haut niveau ».<sup>9</sup>

Les agences de notation financière font partie aujourd'hui sans conteste de la production urbaine au sein de laquelle l'effet de levier de l'endettement joue un rôle majeur. Les choix stratégiques des investisseurs et promoteurs (ex : les sociétés foncières cotées en bourse) sont conditionnés par la notation financière. L'agence ne fait pas uniquement une analyse financière de l'entreprise, elle examine aussi sa stratégie immobilière en termes de segment de marché (ex : bureaux, centres commerciaux, etc.), d'ouverture internationale, de localisation, de type d'immeuble, etc.). En effet, elle valorise positivement un *business model* sécurisé ; par exemple : une activité immobilière diversifiée sectoriellement et géographiquement, une localisation stratégique dans les plus grandes métropoles européennes, des immeubles « modernes », des profils de grandes entreprises comme locataires. Même si les organisations publiques ou privées ont la possibilité de critiquer la notation financière qui leur est donnée,

---

<sup>8</sup> Note de conjoncture publiée mercredi 20 février 2013 par La Banque Postale

<sup>9</sup> Rennes. La Ville décroche un « AA », [www.lejournaldesentreprises](http://www.lejournaldesentreprises) publié le 9 juillet 2013

ou de l'évolution de celle-ci, elles n'ont pas la moindre possibilité d'empêcher l'agence de la publier. En effet, les agences de notation ont acquis un réel pouvoir de régulation du crédit. En France, l'analyse extra financière est un métier récent puisqu'il s'est surtout développé depuis la fin des années 90 et a traversé une première phase de consolidation en 2008-2010 (Novethic, 2011). A la différence du rating financier, le rating extra financier ne bénéficie pas de la même assise institutionnelle et demeure encore un marché très étroit du fait d'un manque d'obligations réglementaires en matière de développement durable : Il est généralement effectué à la demande d'investisseurs qui veulent estimer la responsabilité sociale et environnementale d'une entreprise ou d'une collectivité locale avant de l'intégrer à leurs portefeuilles. Certaines d'entre elles (ex : Vigeo) ont repris le système de notation par lettres et signes + ou - propre à la notation financière.<sup>10</sup> Giamporcaro-Saunière (2006, p. 197) rappelle que sur le marché de l'ISR, la plupart des agences, après s'être concentrées sur l'évaluation d'un univers de grandes entreprises cotées en bourse qui leur permet dans un premier temps de couvrir l'essentiel des besoins des investisseurs, se lancent dans d'autres voies. Elles élargissent leur activité non seulement à l'évaluation extra financière des autres entreprises mais aussi dans celle des pays, des collectivités territoriales et des grandes organisations internationales. L'agence de notation extra financière fournit aux collectivités locales évaluées « des résultats directement exploitables en termes de plan d'actions opérationnel, l'identification des bonnes pratiques de la collectivité, la restitution du regard que porte la société civile sur les actions et leurs attentes »<sup>11</sup>. La notation extra financière des collectivités locales est à l'origine d'un *benchmarking* à l'échelle internationale en proposant des comparaisons européennes (grandes villes et régions). Au final, cette activité de notation extra financière contribue à l'élaboration pour les entreprises et les collectivités locales d'un *référentiel* d'action en matière de développement durable. Ce référentiel véhiculé par la méthodologie des agences est constitué en particulier des constats, des objectifs, des recommandations en matière de développement durable que les agences émettent dans leur rapport conclusif.

---

<sup>10</sup> [www.economie.gouv.fr](http://www.economie.gouv.fr)

<sup>11</sup> [www.vigeo.com](http://www.vigeo.com)



## **Quelles différences, quelles convergences entre rating financier et extra financier de la ville ?**

Nous avons déjà mis en évidence dans la section précédente des différences fondamentales en termes de puissance de régulation, et d'objectifs entre rating financier et extra financier qui conduisent à des différences en termes de recueil d'information, de méthodologie, de transparence etc. Bien qu'appartenant toutes les deux à l'industrie de l'information financière (Alberola et al., 2006), les agences de notation financière travaillent principalement à partir de documents économiques et financiers alors que les secondes travaillent « à partir de documents issus de sources diverses : les entreprises ou collectivités locales elles-mêmes (documents publics, questionnaires spécifiques, contacts téléphoniques et rencontres), les parties prenantes (ONG, syndicats, organisations gouvernementales, etc.) et les médias » (Novethic, 2011). Nous pouvons enfin faire une distinction cruciale sur la transparence de l'information divulguée sur la notation. Alors que des informations sur la notation financière des émetteurs sont accessibles au grand public sur les sites WEB des agences (Ridpath, 2007)<sup>12</sup>, ce dispositif n'est pas, en revanche, mis en œuvre par les grands acteurs de la notation extra financière. La confidentialité autour de l'information sur la notation extra financière pourrait suggérer une activité de conseil : le client paye un service et personne d'autre n'a accès à ces renseignements. Pourtant, cette opacité sur la notation tranche avec le concept de développement durable pris sous l'angle de la démocratie urbaine, de la participation de toutes les parties prenantes (citoyens, associations, entreprises, etc.) à la vie de la cité.

L'analyse de la méthodologie d'une des « *Big Three* » met en exergue la non intégration de la politique de développement durable des villes. C'est un élément méthodologique appliqué aux collectivités locales qui aurait pu être incorporé dans les étapes du rating : cadre institutionnel (composante économique) et examen du budget. Par ailleurs, leurs rapports sur les investisseurs-promoteurs n'intègrent pas la dimension de l'immobilier durable dans leur évaluation du risque crédit. Ces organismes n'ont pas encore changé leur méthode d'analyse éprouvée sur les marchés financiers pour apprécier le risque environnemental. Elles pourraient, par exemple, prendre en compte le critère de l'immobilier durable dans l'analyse du portefeuille des investisseurs et en particulier, le facteur d'obsolescence réglementaire (les immeubles sont-ils labellisés ?) qui a une incidence sur la liquidité et la rentabilité de

---

<sup>12</sup> Cité in INSTITUT PRESAGE et al., 2007, p. 39

l'immeuble. Pour illustrer cette question de l'obsolescence, il est utile de rappeler que certains actifs immobiliers (ex : immeubles de bureaux) sont partiellement ou complètement titrisés<sup>13</sup>. Dans ce cas, les agences de notations publient une note du risque sur les titres émis ou sur la qualité des portefeuilles sur lesquels sont adossées les titrisations sans considérer le risque que pourrait peser l'obsolescence sur les revenus futurs de l'immeuble. Les agences justifieraient cette position méthodologique vis-à-vis de l'immobilier durable par la prise en compte d'un profil de risque des entreprises à trois ans qui exclurait ainsi le risque à long terme du développement durable (Boisnier, 2013a). En final, cela montre les difficultés à faire converger les valeurs, les croyances, la temporalité de l'univers de la finance avec celles de l'univers du développement durable.

Nous constatons que chaque agence de notation extra financière développe sa propre méthodologie avec ses critères de rating dont le détail est confidentiel. Contrairement au modèle de la notation financière, les agences de notation extra financière sont rémunérées par les investisseurs institutionnels dits « responsables » ; ce type de notation est aussi appelée « *notation déclarative* ». Cependant les villes, les acteurs urbains, peuvent aussi rémunérer l'agence de notation dans le cadre d'audit de leur politique sociale et environnementale. Cette « *notation sollicitée* » peut favoriser l'émergence de conflits d'intérêts entre l'entreprise ou la collectivité locale et l'agence de notation ; c'est une critique régulièrement formulée à l'encontre du système de la notation financière. Par exemple, on peut imaginer que certaines entreprises ou collectivités locales seraient tentées de sélectionner les agences de notation qui peuvent leur accorder une bonne notation. Pourtant la survie du modèle économique de la notation extra financière dépend des ressources financières procurées par les entreprises car les seuls revenus apportés par les investisseurs institutionnels n'apparaissent pas suffisants à sa pérennité. Cela explique également le phénomène de fusions-acquisitions observé ces dernières années dans le milieu de la notation extra financière. Vigeo traduit ce modèle économique à deux vitesses en possédant deux départements : un pour la notation déclarative et un autre pour la notation sollicitée. Arcet a fait le choix de ne pas se positionner sur la notation déclarative mais d'opérer en faveur des collectivités locales sur la notation sollicitée. Giamporcaro-Saunière (2006, p. 196) relève que certaines agences éprouvent une réticence à prendre position sur l'extra financier de certains acteurs comme les collectivités locales pour lesquelles l'on se déplace des rives identifiées comme celles de l'économique pour aborder celles désignées du politique.

---

<sup>13</sup> La titrisation est une technique financière qui consiste à transformer l'actif immobilier sous forme de valeurs mobilières rémunérées par les flux financiers futurs des loyers.

## De nouvelles logiques d'action édictées par les agences ?

Nous avons relevé dans la première section la puissance de la notation sur le comportement des acteurs notamment sur les collectivités locales compte tenu du caractère obligatoire de la notation financière. La notation deviendrait ainsi une autorisation d'acheter des titres de l'émetteur, une sorte de « *certificat* » (Garnier, 2007)<sup>14</sup> au cœur d'un système d'actions. En effet, la notation tant financière qu'extra financière des collectivités locales françaises et des acteurs privés n'est pas sans conséquence sur les stratégies et les choix urbains d'autant plus que cette notation est intégrée par les agences dans un benchmarking international. Ce faisant, cette forme de normalisation des « bonnes pratiques » édictée par les agences entraînerait des logiques contradictoires dans la production urbaine : l'analyse financière de la solvabilité à court / moyen terme de la ville serait en tension avec l'analyse sur le long terme de sa politique en matière de développement durable.

La notation extra financière associée en particulier au benchmarking devient une composante incontournable au cœur des politiques locales mais également du marketing urbain où elle se positionne en avantage concurrentiel. A travers leur rapport d'évaluation, les agences de notation extra financière contribuent à la normalisation du comportement des villes en matière de développement durable, ces dernières se mettant en position d'« élèves ». Par exemple, l'agence peut recommander à une collectivité locale de repositionner la démocratie participative au centre des projets d'aménagement en créant des temps de débat sur les enjeux globaux et locaux ou lors de travaux d'infrastructures de transports, d'organiser un débat public sur la place de la voiture dans le centre urbain (Boisnier, 2013a). Nous avons souligné que le poids de la notation extra financière pèse aussi sur la stratégie immobilière des investisseurs promoteurs. Ces derniers souhaitent par une politique de développement durable « offensive » intégrer les indices ISR généralement créés par les agences elles-mêmes. Poussés par le Grenelle de l'environnement, ils s'attachent à valoriser dans leur communication *corporate* notamment leurs intentions/actions dans les domaines de l'énergie, des émissions de gaz à effet de serre et des certifications de la qualité environnementale des immeubles. Les grandes entreprises utilisatrices (ex : LVMH, PPR, etc.) également évaluées par les agences de notation sont très moteur dans le mouvement de certification de la qualité environnementale des bureaux : « L'Oréal prévoit en 2011 que tous les nouveaux bâtiments et

---

<sup>14</sup> Ibid, p. 44

projets de rénovation importants devront être conformes aux normes internationales LEED<sup>15</sup> ou aux certifications locales équivalentes » (Boisnier, 2013b). On peut penser que les certifications anglo saxonnes internationales LEED / BREEAM<sup>16</sup> qui ont pour les investisseurs une meilleure visibilité que la certification française HQE<sup>17</sup> auraient la préférence des agences de notation extra financière internationales.

Progressivement dans la lignée des entreprises cotées en bourse, les collectivités locales font de la communication financière et extra financière en diffusant volontairement des rapports d'activité sur leurs sites WEB. En fournissant elles-mêmes des évaluations de leur patrimoine privé, un état de leurs engagements, un bilan de leurs actions en matière de développement durable, les résultats de leur rating, elles entendent mettre en évidence auprès de leurs parties prenantes les résultats de leur politiques urbaine, se différencier des autres métropoles et sécuriser leurs prêteurs. L'image de marque est un élément important de la démarche de notation sollicitée par les organisations publiques ou privées. Pour les élus locaux français, cela peut être un outil de communication plus politique que financier vers l'État, les électeurs ou les banques. Serve (2002, p. 823) relève déjà que pour certaines collectivités locales, le recours à une garantie privée est alors justifié par une volonté de communication financière et d'assise de la notoriété plus que par un arbitrage avec le coût de l'emprunt bancaire.

### **Conclusion : Une nouvelle piste de recherche à la croisée de la finance et du développement durable**

Les agences de notation se révèlent aujourd'hui en France comme des médiateurs majeurs dans le processus d'investissement dans le territoire en dictant aux collectivités locales, aux acteurs urbains leur conception de la ville (durable). La notation apparaît comme un outil de communication mais également de management qui modèle aujourd'hui les pratiques des acteurs urbains en matière de gestion financière et du développement durable. Si la notion de benchmarking entre territoires incarne la notation financière et extra financière, la question de la pertinence de comparer des territoires aux réalités locales, nationales, et internationales bien différentes est soulevée. A travers le mode d'intervention des agences, nous avons montré dans cet article les liens entre investissement financier, immobilier durable et plus largement développement urbain durable. La compréhension des modalités de prise en

---

<sup>15</sup> Leadership in Energy and Environmental Design

<sup>16</sup> Building Research Establishment (BRE) Environmental Assessment Method

<sup>17</sup> Haute Qualité Environnementale

compte par les collectivités locales et les acteurs urbains des recommandations des agences de notation financière et extra financière dans le cadre de leur gouvernance, de leur politique ou stratégie reste une piste de recherche à développer pour analyser le contenu des politiques urbaines et leur mise en œuvre.

### **Bibliographie :**

- ADEME, NOVETHIC, 2007, « Construire durable » une question d'énergie et de financement ?, Etude mai 2007
- AGLIETTA, 2012, Propos recueillis par Hazgui I., [www.easybourse.com](http://www.easybourse.com) publié le 31/1/2012
- ALBEROLA E., GIAMPORCARO-SAUNIERE S., 2006, Les agences d'analyse et de notation extra-financière : quels services pour quels investisseurs ?, Revue d'économie financière Volume 85 Numéro 85, pp. 171-189
- BOISNIER C., 2013b, Comment la finance modèle l'immeuble durable ?, Rencontres RAMAU 2013 - 14 et 15 novembre 2013, Savoirs et modèles de l'urbanisme et de l'architecture durables
- BOISNIER C., 2013a, La mobilité durable à l'épreuve de la fabrication de la ville tertiaire, Les Rencontres Interdisciplinaires Doctorales de l'Architecture et de l'Aménagement Durables (RIDA<sup>2</sup>D), Vaulx-en-Velin 12 février 2013
- COHEN D., La crise Grecque, Leçon pour l'Europe, Presses de Sciences Po, Revue économique, 2011/3 – Vol.62 pages 383 à 294
- GIAMPORCARO-SAUNIERE S., 2006, L'investissement socialement responsable entre l'offre et la demande : Analyse et enjeux de la construction sociale d'une épargne politique, Thèse de doctorat de Sociologie, Université René Descartes Paris v
- INSTITUT PRESAGE et al., 2007, Les agences de notation et la crise du crédit : faux procès et vrais débats, Mercredi 12 décembre 2007
- NOVETHIC, Panorama des agences de notation extra-financière, Juillet 2013
- ORLEAN A., 2009, De l'euphorie à la panique : penser la crise financière, Editions de la rue d'Ulm, Collection du CEPREMAP n°16
- SERVE S., 2002, L'évaluation du risque financier des collectivités locales : une comparaison européenne, Annuaire des collectivités locales, Vol . 22 N° 22 pp. 817-824
- STANDARD & POOR'S RATINGS SERVICES, Méthodologie de notation des collectivités locales, Présentation à l'AF2I le 13 novembre 2012

## **Fiche bibliographique**

Après de nombreuses années passées au sein de grandes entreprises de la construction et de l'immobilier, Cyril BOISNIER enseigne aujourd'hui l'économie-gestion à l'université Clermont II et est chercheur associé au LATTS sur les thèmes de la financiarisation de l'immobilier et du développement durable.

[cyril.boisnier@univ-bpclermont.fr](mailto:cyril.boisnier@univ-bpclermont.fr)

## **Pour faire référence à cet article**

Cyril BOISNIER, " Une ville gouvernée par la notation financière et extra financière",  
<http://halshs.archives-ouvertes.fr/halshs-00880402>.