

Notation financière des collectivités locales : *peut-on faire confiance aux agences de rating pour se faire une idée exacte du risque ?*

MURIEL MICHEL-CLUPOT

Maître de Conférences, CEREFIGE (EA 3942), Université de Lorraine

SERGE ROUOT

Maître de Conférences, CEREFIGE (EA 3942), Université de Lorraine

Résumé :

Les collectivités locales sont susceptibles de lever des capitaux sur les marchés et font l'objet d'une notation financière. Si la note publiée permet de se faire une idée du niveau de risque, permet-elle de se faire une idée exacte du risque ? Nous étudions le contenu des rapports d'analyse rédigés par les agences et justifiant la note, pour affiner la représentation du risque et différencier les collectivités. L'analyse textuelle montre que les agences ne construisent pas artificiellement la confiance, qu'elles possèdent une perception culturelle du risque proche de celle des collectivités notées, mais plus éloignée de celle des investisseurs et des citoyens. En outre, dans leur rédaction, les rapports de notation adoptent une vision assez immédiate du risque et font peu référence à de la prospective, empêchant ainsi de parvenir à une idée exacte du risque.

Mots clefs :

Rating, Collectivités locales, Risque, Confiance, Perception culturelle, Analyse textuelle.

Abstract :

Local governments finance on capital markets and are subject of a credit rating. If this note can get an idea of the level of risk, it can get a clear idea of risk? We study the content of the analysis written by rating agencies. These reports demonstrate the rating, in order to specify risk picture and to understand differences between local authorities. By textual analysis, trust is not artificially built. Rating agencies have a cultural perception of risk, which looks like those of the rated local governments. This perception is more distant from investors and citizens. Moreover, agencies reports promote a short term vision of risk, but they are not often prospective studies. Thus, these reports do not lead to effective approaches to risk assessment.

Key words :

Credit rating, Local governments, Risk, Confidence, Cultural perception, Textual analysis.

INTRODUCTION

« Une erreur ne devient pas vérité parce que tout le monde y croit. »

Gandhi.

L'année 2004 est une année de consécration pour les agences de *rating* : dans la réglementation prudentielle des établissements de crédit, les accords de Bâle 2 en font une référence pour l'évaluation du risque, dans le dispositif Mac Donough¹. La crise des *subprimes* de 2008 en fait rapidement des organisations très décriées : sont attaqués les critères même de la notation, la concentration du secteur et la suprématie des trois entités historiques, leur rémunération par les clients notés, leurs responsabilités ou leur manque de clairvoyance... Pourtant, ces agences de notation sont restées des acteurs incontournables dans la crise des dettes souveraines, dès 2011.

En France et dans le monde, les collectivités décentralisées sont susceptibles de lever des capitaux sur les marchés et par conséquent, sont notées. Or, les *ratings* observés sont quasiment tous identiques, par définition arrimés à celui de la France. Ainsi, la dégradation de la note de la ville de Paris a mécaniquement suivi la perte du triple A de l'Etat français en 2012. Par conséquent, si la note publiée permet de se faire une idée du niveau de risque, elle ne suffit pas à se faire une idée exacte du risque de chaque collectivité locale. Aussi, nous proposons d'étudier le contenu des rapports d'analyse rédigés par les agences et justifiant la note. Permettent-ils d'affiner la représentation du risque et de différencier les collectivités ?

Après avoir rappelé le principe de la notation financière pratiquée par les agences, nous nous interrogerons d'abord sur la confiance accordée à ces évaluateurs, ainsi que sur la perception culturelle du risque des différentes parties prenantes : collectivités notées, investisseurs sur les marchés et administrés du territoire (1). L'application empirique procède ensuite à l'analyse textuelle de rapports d'analyse établis par des agences, pour comprendre la nature de la confiance à l'œuvre et pour caractériser les perceptions culturelles du risque (2). Enfin, nous examinons la possibilité de se faire une idée exacte du risque à partir des commentaires formulés de manière littéraire et nous suggérons plus de prospective dans les représentations du risque (3).

1. De la note au rapport des agences de rating : d'un niveau de risque à une idée exacte du risque ?

1.1. Le rating, expression d'un niveau du risque

Détenteur d'une obligation ou d'un titre de créance, l'investisseur (le prêteur) risque par définition le principal et les intérêts, donc une perte ou un coût d'opportunité. Un tel « chiffre » prend la forme très scolaire d'une lettre : AAA, AA+, AA, AA- ; la notation financière consiste en une évaluation du risque de défaut d'un émetteur. Il s'agit de l'estimation de la probabilité de défaillance d'un emprunteur, qui conduirait à un défaut de paiement sur le A+, A, A-, etc., chez *Standard and Poor's* et *Fitch Ratings* par exemple.

¹ Méthode standard dans le calcul du ratio de solvabilité.

Nées aux Etats-Unis, les premières agences s'intéressaient aux émissions publiques, puis aux sociétés privées, d'abord américaines, ensuite étrangères (Degos *et al.*, 2012). La notation souveraine et la notation *subsovereign* (des collectivités locales dans le cadre institutionnel français) datent du début du 20^{ème} siècle² (Gaillard, 2010). En effet, le pays comme ses collectivités décentralisées se financent sur les marchés, par des émissions de titres, respectivement des OAT, des BTAN, des BTF ou des obligations, des BMTN, des billets de trésorerie. Leur rating donnera leur *spread* de taux. Une dégradation souveraine dégradera à son tour la note de la collectivité. Le budget national et les budgets locaux se trouvent *in fine* contraints dans leur action publique par les analyses des agences de notation.

La note en général et le triple A en particulier sont les éléments les plus médiatiques de la démarche de *rating*. La codification à l'œuvre satisfait les investisseurs, à la recherche d'un référentiel commun à l'ensemble des marchés de capitaux internationaux, qui leur deviendra familier (Raimbourg, 2003). Mais les agences rédigent également des rapports d'analyse, c'est-à-dire des documents écrits justifiant la note attribuée. Ils font état de la situation financière et du risque de défaillance de l'émetteur noté. En plus d'une expression du niveau du risque, ces rapports peuvent-ils donner une idée exacte du risque ? En effet, si le *rating* existe pour et par le jeu des marchés, pour les investisseurs et par l'information produite sur les marchés, il pourrait en outre devenir un audit externe des entités évaluées.

Les investisseurs internationaux délèguent ainsi l'appréhension du risque aux agences de *rating*. L'exercice repose sur un effet de réputation, faite d'indépendance et d'expertise (RAIMBOURG, 1990) : « l'émetteur loue en quelque sorte la compétence et la réputation de l'agence en vue de faire certifier son niveau de risque de défaut » (Raimbourg, 2003, p. 68).

Décriées au rythme de scandales financiers ponctuels (Enron parmi les plus retentissants de l'époque contemporaine), les agences de notation se retrouvent au banc des accusés, dans la tourmente de la crise des *subprimes*, crise qu'elles n'avaient pas vu venir et à laquelle elles sont étroitement associées dans les débats. Quelle est notamment leur responsabilité dans la titrisation synthétique pour le compte d'entités dont la rémunération était une fonction directe de la notation des créances ? Elles apparaissent omniprésentes, mais sont-elles réellement légitimes ? Une crise de confiance éclate. Les sciences de gestion mobilisent ce critère de confiance dans l'analyse des comportements sociétaux, économiques ou commerciaux (Gollety, Le Flanchec, 2011). La réalité des relations sociales est celle d'un continuum « défiance – méfiance – confiance – foi » (Thuderoz *et al.*, 1999), faisant directement référence à la notion de confiance dans les organisations.

1.2. Quelle confiance dans la mesure du risque ?

La confiance est un objet de recherche dans nombre de disciplines : l'anthropologie, la philosophie, la psychologie, la sociologie, l'économie... Historiquement, les périodes de crise accentuent particulièrement les questionnements sur le défaut de confiance ou les moyens de la restaurer. Les définitions abondent : « la confiance est un sentiment de sécurité justifié par la fiabilité d'une personne ou d'un système, dans un cadre circonstanciel donné, et cette sécurité exprime une foi dans la probité ou l'amour d'autrui ou dans la validité de principes abstraits » (Giddens, 1994).

² 1918 pour la notation *subsovereign*.

Qu'elle soit « terreau du lien social » (Camagni, 1995) ou « lubrifiant des relations sociales » (Arrow, 1974) la confiance naît du besoin d'information des individus et justifie l'émergence d'une société. En facilitant la coordination entre les agents économiques, elle contribue à la mise en cohérence des intérêts individuels et de l'intérêt collectif, et permet ainsi la création de valeur. Pour toutes ces raisons, les sciences de gestion ne sont pas restées étrangères à la construction de sa connaissance : en témoigne un nombre croissant de publications sur la thématique de la confiance depuis les années 1990 (Gollety, Le Flanchec, 2011), que ce soit en marketing, en finance et contrôle de gestion, en gestion des ressources humaines ou encore en stratégie.

En finance, les problématiques de la confiance présentent une forte dimension comportementale. C'est la configuration typique dans laquelle se trouve l'agent économique devant la note diffusée par une agence de *rating* : s'y fier ou s'en méfier.

La notation financière des collectivités locales intègre à la fois des éléments de nature quantitative et qualitative, mais surtout une lecture des uns à la lumière des autres et une certaine pondération des critères : des contraintes institutionnelles (cadre légal, prérogatives et moyens, gouvernance et contrôle de l'entité notée), des facteurs socio-économiques (PIB local, démographie, emploi, impactant recettes et dépenses de l'entité notée) et des données financières (budget de la collectivité et risques hors-budget) (Paget-Blanc, Painvin, 2007).

Les collectivités territoriales nous offrent l'opportunité de décrypter la confiance dégagée par le discours des agences, à travers un grand nombre de prismes. En effet, la notation financière doit d'abord apparaître crédible pour les investisseurs obligataires (et souscripteurs de TCN), soucieux de la probabilité de défaut des émetteurs. Elle peut ensuite faire l'objet d'un détournement d'usage de la part des exécutifs locaux, communiquant expressément sur la note obtenue pour proposer à leurs administrés un avis extérieur et professionnel sur les politiques publiques menées (Michel-Clupot, Rouot, 2015). Enfin, pour un émetteur (effectif ou potentiel), initier une démarche de *rating* nécessite forcément de la confiance. En l'espèce, les collectivités locales notées doivent pouvoir se fier à la justesse de l'évaluation de l'agence, tant sur le plan strictement financier pour lever des capitaux sur les marchés, que sur le plan territorial dans une optique plus électoraliste.

La confiance a fait l'objet de nombreuses réflexions théoriques dont il est possible de présenter quelques axes parmi les plus notables sans prétendre à l'exhaustivité. Ainsi, la confiance peut être modélisée dans une typologie traditionnelle (Zucker, 1986) selon son mode de production :

- **la confiance personnelle** ou *intuitu personae (characteristic based trust)* : naît des caractéristiques des personnes, se construit hors de la relation, elle apparaît davantage comme une donnée, notamment lié à un sentiment d'appartenance ;
- **la confiance relationnelle** ou interpersonnelle (*process based trust*) : s'explique par les échanges et les contrats passés, en bref, par l'expérience de la relation. La confiance devient interorganisationnelle lorsqu'elle met en jeu « au moins deux organisations en tant que personnes morales » (SImon, 2007, p. 89) ;

- **la confiance institutionnelle** (*institutional based trust*) : chère aux sociologues et aux économistes et construite dans un repère public, elle se définit comme reposant « sur un principe de délégation à une autorité supérieure qui garantit les individus contre les risques d'aléa moral et de sélection adverse auxquels ils s'exposent lorsqu'ils sont amenés à s'engager dans des actions pour lesquelles ils sont en situation d'asymétrie d'information » (Mangematin, 1999, p. 51).

Sans nier dans une démarche de *rating* identifiée, la possible production d'une confiance relationnelle entre une collectivité locale et une agence déterminée, la confiance à l'œuvre est plutôt une confiance institutionnelle, notamment si on considère le public des investisseurs et celui des citoyens. Ainsi, les institutions font émerger trois degrés de confiance (Sako, Helper, 1998) :

- **la confiance contractuelle** (*contractual trust*) : la transaction repose sur des accords (écrits ou oraux) ;
- **la confiance de compétence** (*competence trust*) : on attend du partenaire des compétences (techniques, managériales...) ;
- **la confiance de bonne volonté** (*goodwill trust*) : elle suppose une implication particulière, comme « la volonté de faire plus qu'il ne l'est formellement attendu » (Coriat, Guennif, 2000, p. 238).

Le processus de confiance ainsi enclenché provoque-t-il une plus ou moins grande adhésion selon les cibles (l'investisseur, le citoyen, la collectivité notée) ?

1.3. Risque ou perceptions culturelles du risque ?

Pour répondre à la présente question, il faut penser le lien avec l'appréhension du risque par les uns et les autres : « sans perception du risque [...], la confiance n'aurait aucune fonction » (Gollety, Le Flanchec, 2011, p. 29). En effet, si la confiance est liée à l'absence (ou au manque) d'information, elle implique directement la notion de risque, *via* le risque pris par celui qui croit en l'autre, ou l'évaluation de la probabilité de perte encourue par le *trustor* lorsqu'il s'en remet au *trustee* (Chiles, McMackin, 1996). Les relations de confiance ne peuvent alors se tisser en dehors des conceptions du risque et d'un sentiment de sécurité (Peretti-Wattel, 2000). Le risque est une condition nécessaire au développement de la confiance (Rousseau *et al.*, 1998).

La difficulté d'analyse vient du fait qu'il n'y a pas un risque mais des visions du risque. L'approche sociologique enseigne en effet le risque comme un objet de perception (Peretti-Wattel, 2005) : il présente « une signification sociale et anthropologique qui n'est pas nécessairement réductible à la définition la plus opérationnalisée par les scientifiques, ou les acteurs techniques et économiques » (Duclos, 1994, p. 345). En ce sens, octroyer sa confiance implique forcément de partager une même vision du risque : se faire une idée exacte du risque suppose de parler le même langage, donc une proximité dans les cultures du risque. *A contrario* des appartenances radicalement différentes condamnent toute compréhension mutuelle du risque.

Ainsi, les travaux de Mary Douglas sont précurseurs d'une *Cultural Theory*, selon laquelle la culture d'appartenance façonne un cadre d'évaluation du risque et les valeurs possédées donnent du sens aux risques rencontrés (Douglas, Wildavsky, 1983). Le principe consiste à faire entrer les organisations sociales dans deux dimensions :

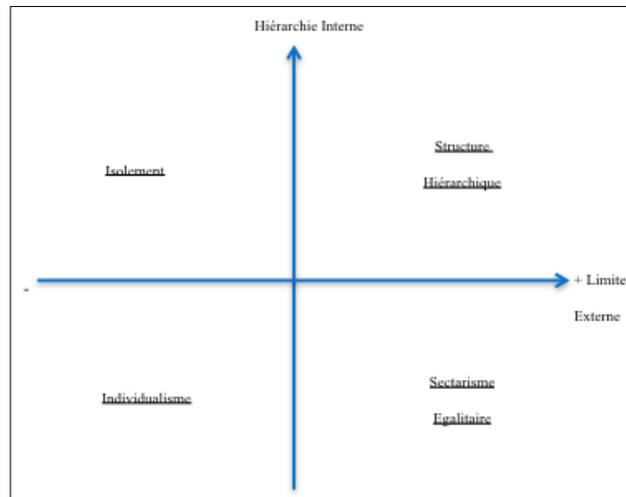
- **le *grid*** : une structuration interne, qui renseigne sur les relations entre les membres, leur hiérarchisation mais aussi leur différenciation ;
- **le *group*** : une délimitation avec le reste de la société, qui indique comment l'entité se positionne dans son environnement, comment des frontières peuvent apparaître pour défendre une identité.

Croiser les deux grilles de lecture mène à quatre « pôles culturels », caractérisés par des valeurs, une certaine conception du savoir, une attitude face au risque et donc une inclinaison à faire confiance (Peretti-Wattel, 2010) :

- **la structure hiérarchique** : c'est la bureaucratie, une organisation hiérarchisée, aux fonctions très délimitées, elle est aversive au risque, veut contenir l'incertitude, met en place des réglementations pour répondre aux évolutions de son environnement et des routines pour assurer son pilotage ;
- **l'individualisme** : c'est une entreprise parmi une multitude dans un marché de concurrence pure et parfaite, il n'y a pas de liens hiérarchiques entre elles et il n'existe pas de barrière à l'entrée, l'esprit de compétition règne en maître, l'incertitude et la prise de risque sont acceptées, la croyance dans les mécanismes de marché prime ;
- **le sectarisme égalitaire** : c'est le cas d'une secte, d'un syndicat, d'un parti politique, où le sentiment égalitaire et identitaire triomphe entre ses membres, où il y a suspicion pour le hiérarchique et l'individualiste, où existe une aversion pour les risques majeurs et une sensibilité aux imaginaires de menace ;
- **l'isolement** : ce sont les exclus des sociétés contemporaines, qui par fatalisme sont preneurs de risque et subordonnés aux autres pôles culturels, mais ne cherchent ni à s'organiser, ni à développer des valeurs et une identité.

La représentation visuelle consiste en une matrice, allant en abscisse, d'une absence à une forte présence de limites externes et en ordonnée, d'une faible à une forte hiérarchisation interne.

Figure n° 1 : La matrice des « pôles culturels » selon Mary Douglas



Afin de préciser la nature de la confiance potentiellement véhiculée par les avis des agences et de définir la perception culturelle des parties prenantes, nous présentons une méthodologie de recherche.

2. Hypothèses et méthodologie de recherche : quels contenus pour quelles perceptions ?

2.1. Confiance et perceptions culturelles du risque : hypothèses

Dans un premier temps, nous proposons de comprendre dans quelle mesure le discours tenu par les agences de notation dans leurs rapports serait susceptible d'inspirer confiance aux lecteurs.

Dans un second temps, l'objectif est de positionner le discours des agences au sein de la matrice, afin de déterminer si les documents écrits sont davantage orientés vers les marchés de capitaux, vers les citoyens d'un territoire, ou encore vers la collectivité locale cliente engagée dans un *rating*. Une même perception du risque rendrait l'avis plus accessible et la compréhension du risque plus aisée. Ainsi, on pourra se faire une idée exacte du risque, dès l'instant où on aura la même perception culturelle du risque que l'agence qui l'a évalué.

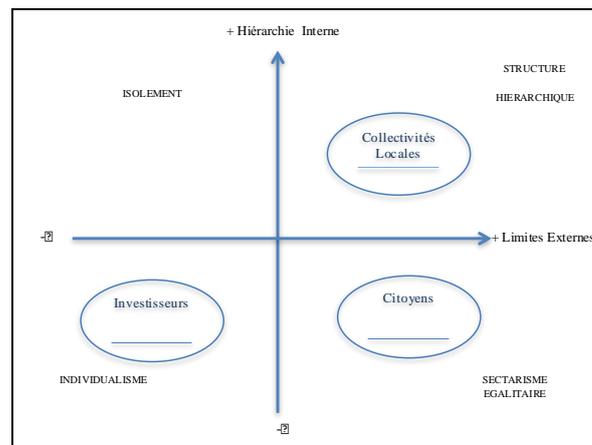
Il convient donc d'identifier le pôle culturel de ces trois cibles, en raisonnant sur leur position sur l'axe des abscisses puis sur l'axe des ordonnées :

- **l'investisseur obligataire (ou TCN) et l'individualisme** : le souscripteur de titres est par définition sur les marchés de capitaux et il présente la propriété d'atomicité. C'est l'idéal-type du marché en concurrence pure et parfaite ;
- **le citoyen du territoire émetteur et le sectarisme égalitaire** : l'administré qui nous intéresse est celui de la collectivité émettrice et il peut se prévaloir de la valeur

publique de l'égalité. C'est l'idéal-type des partis politiques et de tout regroupements d'électeurs ;

- **la collectivité locale notée et la structure hiérarchique** : l'exécutif est composé d'élus et les collectivités territoriales présentent des organigrammes fortement hiérarchisés, aux prérogatives strictement définies. C'est l'idéaltype de la bureaucratie.

Figure n° 2 : Positionnement des acteurs dans la matrice des « pôles culturels »



Le positionnement dans la matrice des agences de *rating* se fera ensuite à partir des discours qu'elles tiennent dans leurs rapports écrits : l'appréhension du risque passe par un langage commun et dans le même temps, le langage traduit la vision du risque possédée. Une analyse du discours s'impose sur le plan méthodologique.

2.2. Analyse textuelle des matériaux : les rapports des agences sur la notation subsovereign

L'objectif de la recherche est de révéler comment les rapports rédigés par les agences permettent de donner une idée exacte du risque aux cibles. Nous proposons, d'abord de confronter le vocabulaire repéré dans les rapports à ses synonymes, antonymes ainsi qu'aux mots qui sont habituellement associés au terme de *confiance*, afin de s'assurer qu'elle n'est pas artificiellement construite pour remporter l'adhésion. Pour ce faire, nous avons recours aux bases de données du Centre National de Ressources Textuelles et Linguistiques du CNRS qui fédère au sein d'un portail unique, un ensemble de ressources linguistiques informatisées et d'outils de traitement de la langue.

L'étude empirique consiste ensuite et surtout, en une analyse textuelle des rapports rédigés par les agences de *rating*. Elle est conduite avec le logiciel Alceste (Analyse des Lexèmes Cooccurents dans un Ensemble de Segments de Texte) fréquemment utilisé en sciences de gestion. La méthodologie se fonde sur l'analyse de données textuelles pour révéler l'information essentielle contenue dans un texte. Cet outil informatique permet en effet l'extraction des structures les plus fortes dans un document écrit en réalisant une « déstructuration » du corpus (Gavard-Perret et Helme-Guizon, 2008), puis le repérage de la

répétition de mots, ainsi que la proximité de certains mots les uns par rapport aux autres (les « cooccurrences »). Cette méthode est issue de l'analyse factorielle des correspondances et fait l'originalité d'Alceste. Alceste calcule de plus la décomposition du corpus en différentes classes et parmi toutes les décompositions possibles, il maximise les oppositions. A l'issue du traitement, le corpus est ainsi « rangé » en différentes classes. Il reste évidemment de la responsabilité du chercheur de donner du sens à cette répartition rendue automatique par le logiciel, en donnant une dénomination aux classes ainsi obtenues. Cette dernière démarche met alors en évidence les thématiques significativement abordées dans le discours analysé.

Les agences procèdent à la rédaction d'un rapport d'analyse ou rapport de notation, dans une démarche de *rating*, dont l'initiative revient à leurs clients. Ces documents écrits sont parfaitement adaptés à l'analyse textuelle mais suppose leur disponibilité.

Les sites Internet des agences *Fitch Rating* et *Standard and Poor's* permettent un téléchargement immédiat de bon nombre de rapports. Cette première collecte est complétée par un accès sur le site même des collectivités locales ou sur des hébergements collectifs. Nous disposons alors de l'intégralité du rapport rédigé par l'agence (environ 4/5 des collectivités) ou nous utilisons les communiqués de presse diffusés par les collectivités à propos de leur notation ou les citations des rapports repérées dans les publications de ces collectivités (environ 1/5 des collectivités et uniquement pour l'agence S&P), l'essentiel étant que la rédaction du document ait été réalisée par l'agence. Systématiquement non diffusés, les rapports de l'agence *Moody's* ne peuvent pas être joints à l'étude.

Au final, 37 rapports d'analyse ou citations de rapports sont collectés et constituent les deux corpus traités par Alceste (tableau n° 1).

Tableau n°1 : Liste des collectivités locales intégrées dans l'analyse

Agence de Notation	Standard and Poor's*	Fitch**
Groupements intercommunaux	CA Saint-Quentin en Yvelines CA Tours Plus CU Dunkerque	CA Saint-Quentin en Y. CU Strasbourg
Communes	Boulogne Billancourt Cannes Lyon Marseille Paris	Aubagne Colmar Marseille Paris Strasbourg (ville)
Départements	Essonne Eure Gironde Meuse Seine-et-Marne	Bas-Rhin Essonne Guadeloupe Manche Puy-de-Dôme Seine et Marne Val d'Oise
Régions	Auvergne Champagne-Ardenne Ile de France Limousin Nord-Pas-de-Calais Pays de la Loire	Picardie PACA Rhône-Alpes

(Source : collecte effectuée en décembre 2012 sur les sites Internet des agences de *rating* et les sites Internet des collectivités locales)

* soit 19 collectivités sur les 21 notées par S&P au 1^{er} février 2013

**soit 18 collectivités sur les 19 notées par Fitch au 1^{er} février 2013

La présente méthodologie est mise en œuvre. Nous détaillons alors les résultats obtenus sur les notions de confiance et de perception culturelle du risque, d'une part pour détecter une éventuelle construction intéressée de la confiance par les agences et d'autre part, pour définir leur appartenance à un pôle culturel.

3. Vers une idée exacte du risque...

3.1. Les mots de la confiance

3.1.1. La terminologie des agences de notation : le vocabulaire de la confiance non artificiellement exploité

Nous visons tout d'abord à apprécier dans quelle mesure la rédaction des agences de notation sont des véhicules de confiance. Pour ce faire, nous procédons un recensement (*via* les fréquences d'apparition des mots dans chaque corpus) du vocabulaire des agences à partir des synonymes, antonymes et associations du mot *confiance* proposés par le CNRTL³.

Plus précisément, les mots synonymes de *confiance* ont été recherchés dans les deux corpus (tableau n° 2).

Tableau n° 2 : Repérage des synonymes de *confiance*

Occurrences	Fitch	Occurrences	S&P
25	Assur	2	Abandoner
2	creance	50	Assur
52	Credit	4	Creance
1	encouragement	73	Credit
3	encourager	1	Esperance
1	esperance	2	Ouvert
2	ouverture	3	Ouverture
2	securis	17	Secures
3	securite	4	Securite

□

En toute rigueur, précisons que les tailles de corpus sont très différentes : le nombre de mots analysés est de 26 714 pour Fitch et 46 809 pour S&P. Les occurrences révèlent le nombre de fois où un mot (ou une racine de mot) apparaît pour chaque agence. Ces chiffres très bas au regard du nombre total des mots analysés montrent incontestablement que les agences n'utilisent pas de façon significative le vocabulaire de la confiance. Elles ne commettent pas pour autant l'erreur d'employer des mots susceptibles d'évoquer la méfiance : en témoigne à l'inverse, le repérage des antonymes. Seuls les termes *appréhender* et *redouter* apparaissent et sous la forme d'une seule occurrence chez S&P.

Afin de déceler une construction moins explicite et la présence moins flagrante de la confiance, nous recherchons également les mots associés au terme *confiance* dans les textes

³ Centre National de Ressources Textuelles et Linguistiques (CNRS).

postérieurs à 1950 (tableau n°3). Il s'agit de traquer d'éventuelles collocations⁴. L'étude de voisinage a également été restreinte aux textes de nature économique.

Tableau n° 3 : Collocations de *confiance*

Collocations dans les textes postérieurs à 1950*			
Occurrences	Fitch	Occurrences	S&P
87	général	105	Général
93	part	165	Part
250	publi14	132	publi14
47	voir	49	Voir
Collocations dans les textes économiques**			
Occurrences	Fitch	Occurrences	S&P
72	année	371	Année
102	capacité	114	Capacité
6	cours	80	Cours
73	crédit	73	Crédit
202	économ16	228	économ16
63	emploi	89	Emploi
125	état	153	Etat
101	France	178	France
250	publi14	132	publi14
19	titre	108	Titre

* à partir du Trésor le la Langue Française informatisé

** à partir de la base Frantext du CNRS

Les résultats sont ici encore limités, à l'exception des mots ayant pour racine *publi⁵*, mais aussi *état*, *France*, retrouvés dans les textes de nature économique. Cette seconde étude de voisinage met plus en lumière des références au pouvoir central, comme si les rapports des agences liaient la confiance en l'émetteur, à l'existence d'un échelon territorial supérieur. Cet élément est au demeurant affiché dans les méthodologies des agences : la note des collectivités est bien revue à la baisse lors d'une dégradation de la note souveraine correspondante (Gaillard, 2010 ; Paget-Blanc, Painvin, 2007). Cet état de fait permet au final, d'évoquer la confiance, dans un inconscient collectif de culture générale économique.

Pour conclure, les présents résultats montrent que les agences de notation ne cherchent pas par l'usage d'un vocabulaire rassurant à inspirer confiance artificiellement, aux lecteurs de leurs rapports. Attachons-nous alors aux éléments et aux lexiques en présence.

3.1.2. Analyse comparée des agences : un contenu et un vocabulaire plus riches chez S&P

Dans une seconde étape, nous comparons les corpus⁶ des deux agences et leur classification réalisée par Alceste (cf. annexes N°1 et n°2). Ainsi, l'analyse textuelle comparée des discours

⁴ En linguistique, une collocation est une cooccurrence privilégiée, elle dénote l'association habituelle d'un mot à un autre au sein d'une phrase.

⁵ De *public* ou *publique*.

⁶ Rappelons que le corpus de S&P est composé de 8 communiqués de presse et de 11 rapports afin d'approcher l'exhaustivité des collectivités notées par cette agence. Au final, les résultats de l'étude en sont peu affectés, dans la mesure où ces communiqués sont beaucoup plus courts que les rapports et qu'ils représentent ainsi moins de 10% du corpus total analysé pour S&P. De plus, le tri opéré par Alceste les regroupe presque exclusivement dans une seule et unique classe, à laquelle il ne sera pas fait référence dans les comparaisons entre les deux agences.

des deux agences révèle des classes identifiant des thématiques similaires : analyse financière, fiscalité, gestion de trésorerie, dimension économique et politiques publiques.

La différence vient de l'existence d'une classe relative à la dette chez Fitch, et surtout d'une classe centrée sur la confiance chez S&P, composée des mots suivants (tableau n° 4) :

Tableau n° 4 : Mots interprétés dans la classe *confiance* de S&P

Vocabulaire	Occurrences
institutionnel	667
previsible	630
equilibre	559
cadre	463
score	450
notable	370
gouvern	348
canton	285
facteur	268
positif	258
synthe19	238
cle	194
favorable	193
note	182
attribuer	172
bilan	169
stable	166
publier	163

□

Cette classe est constituée par un vocabulaire positif et rassurant : *institutionnel, prévisible, équilibre, positif, favorable, stable*. On y trouve par ailleurs la volonté de poser un cadre : *cadre, score, synthé, note*, ainsi qu'une prise de responsabilité : *gouvern, attribuer, bilan, publier*. L'existence de cette classe est la plus grande spécificité du discours de S&P sur la confiance. Elle renvoie explicitement à la confiance institutionnelle (Zucker, 1986), avec comme première occurrence le terme *institutionnel*, validant ainsi l'hypothèse d'une telle confiance pour le grand public.

Cette analyse est complétée par la recherche des principales dissemblances dans les usages lexicaux (tableau n° 5). Les tailles des deux corpus étant sensiblement différentes (le nombre de mots analysés dans le corpus S&P est presque le double de celui de Fitch⁷), nous présentons ici les mots pour lesquelles la fréquence d'apparition est nettement plus importante dans les rapports de l'une ou l'autre des deux agences.

⁷ Le nombre de mots analysés est de 26 714 chez Fitch et 46 809 chez S&P.

Tableau n° 5 : Différences les plus significatives dans l'usage de mots pertinents⁸.

Occurrences	Fitch	Occurrences	S&P
996	Dette	578	Dette
1013	recette	1026	Recette
851	depense	764	Depense
38	moyen	709	Moyen
320	terrain	2	Terrain
474	epargne	323	Epergne
250	publier	23	Publier
2	scenario	411	Scenario
11	gestion	345	Gestion
183	souscription	3	Souscription
174	reprise	6	Reprise
172	garantir	5	Garantir
1	fiscal	254	Fiscal
9	consolider	267	Consolider
148	seul	16	Seul
1	terme	244	Terme
2	central	238	Central
143	principalement	27	Principalement
149	noter	38	Noter
1	représenter	222	Représenter
3	national	216	National
229	fin	197	Fin
121	naturel	8	Naturel
117	principe	1	Principe
6	trésorerie	209	Trésorerie
1	fond	199	Fond
12	taxe	217	Taxe

L'étude des mots les plus utilisés (*dette, recette, dépense, épargne*) par Fitch sont typiquement ceux de l'analyse financière : cette agence pose un constat sur les comptes et la situation financière, dans une optique traditionnellement orientée « investisseurs ». Les termes les plus employés par S&P révèlent une analyse davantage centrée sur la stratégie financière menée par l'exécutif local, qui a conduit à cette situation financière. Le vocabulaire est plus celui du management, de l'action, de la gestion publique locale (*moyen, scénario, gestion, fiscal, trésorerie, taxe*). Par conséquent, la lecture qui peut être faite du discours de S&P semble moins spécifiquement tournée vers l'investisseur. Ainsi, et au-delà d'une logique purement financière, les rapports de S&P peuvent également permettre aux citoyens d'avoir de l'information sur la gestion et de la stratégie financière conduite par l'équipe élue.

Balayant un spectre plus large, les avis de S&P permettent donc à un public plus diversifié de se faire une idée du risque : ils s'adressent à un lectorat plus varié que ceux de Fitch, qui ciblent plutôt un public d'investisseurs sur les marchés.

⁸ Les mots outils ne sont pas retenus.

3.2. Une perception culturelle du risque pour une idée exacte du risque

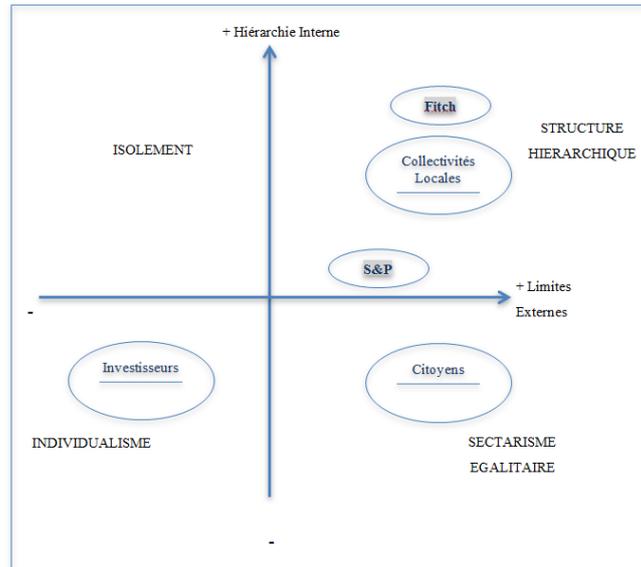
Nous recherchons des proximités dans les perceptions culturelles du risque entre les agences et les diverses cibles. Pour ce faire, les mots significativement rencontrés dans les deux corpus sont répertoriés dans un des quatre quadrants proposés par Mary Douglas, lorsqu'ils sont symptomatiques d'une perception culturelle du risque (cf. tableau n° 6).

Tableau n° 6 : Construction des pôles culturels à partir des mots

ISOLEMENT	X		<u>Vocabulaire</u>	<u>Interprétation</u>	STRUCTURE HIERARCHIQUE
			<u>Vocabulaire</u>	<u>Interprétation</u>	
			<u>Vocabulaire</u>	<u>Interprétation</u>	
INDIVIDUALISME	<u>Vocabulaire</u>	<u>Interprétation</u>	<u>Vocabulaire</u>	<u>Interprétation</u>	SECTARISME EGALITAIRE
	<u>Vocabulaire</u>	<u>Interprétation</u>	<u>Vocabulaire</u>	<u>Interprétation</u>	
	<u>Vocabulaire</u>	<u>Interprétation</u>	<u>Vocabulaire</u>	<u>Interprétation</u>	

A partir des vocabulaires recensés et faisant référence à une perception culturelle du risque, nous positionnons les deux agences au sein de la matrice (figure n° 3).

Figure n° 3 : Positionnement des cibles et des agences dans la matrice des « pôles culturels »



En plus de la confiance institutionnelle (Zucker, 1986) déjà révélée par la terminologie, la position des agences dans la matrice peut être interprétée en matière de confiance. La proximité culturelle en matière de risque entre agence et collectivités atteste d'une confiance contractuelle (Sako, Helper, 1998), légitime dans une relation commerciale client – fournisseur. C'est le seul type de confiance chez Fitch. Nous pouvons nous interroger sur quelques minces éléments chez S&P : la confiance de bonne volonté à l'égard des citoyens (avec quelques mots du sectarisme égalitaire) et encore plus légèrement, la confiance de compétence à destination des investisseurs (avec de rares mots de l'individualisme).

On constate une forte proximité entre la perception culturelle du risque qui ressort des discours des agences et la perception culturelle du risque attribuée aux collectivités locales, au sein de la structure hiérarchique. L'appartenance à ce pôle culturel suppose une organisation routinière et une prise de décisions faites de routines (Le Breton, 2012). Or, ces routines vont jouer un rôle dans l'idée qu'on se fera du risque. Identifiées comme des régularités de comportement en sociologie, elles vont inscrire la relation dans la durée : « la routinisation est essentielle aux mécanismes psychologiques qui assurent le maintien d'une relation de confiance » (Giddens, 1987, p. 33). Ainsi, de tels processus contribuent également à réduire l'imprévisibilité dans le contrat de *rating* et à asseoir une réputation. Des ingrédients non négligeables sont ainsi réunis pour constituer le cadre solide, dans lequel on pourra se faire une idée exacte du risque.

Ce premier constat doit être affiné. Il semble en effet que les deux agences n'occupent pas exactement la même place dans la matrice. L'agence Fitch présente des caractéristiques qui la positionnent uniquement en structure hiérarchique alors que S&P présente un vocabulaire nettement plus varié qui conduit à la rapprocher d'une part, du sectarisme égalitaire donc des citoyens, mais aussi d'autre part et dans une moindre mesure, de l'individualisme donc des investisseurs. De fait, S&P occupe une position plus centrale dans la matrice.

La plus grande proximité de perception culturelle du risque est révélée par l'analyse entre les agences productrices de la note et les collectivités clientes. Parmi les trois cibles, ces entités notées se feraient donc la meilleure idée du risque. Il y aurait alors peut-être matière à faire de l'évaluation du risque, un outil de pilotage. Le citoyen, et dans une moindre mesure l'investisseur, se feront une meilleure idée du risque, à la lecture des rapports de S&P, du fait d'une perception du risque plus partagée.

3.3. Davantage de prospective pour une idée exacte du risque

La présente recherche porte bien sur le contenu véhiculé par les discours des agences et en aucun cas, sur les compétences ou sur l'implication des agences dans la conduite de leurs analyses. Une synthèse des résultats est présentée dans le tableau n°7.

Tableau n° 7 : Synthèse des résultats

	Fitch	S&P
Confiance	Pas de classe « Confiance »	Présence d'une classe « Confiance »
	Par l'usage d'un vocabulaire rassurant, les agences de notation ne cherchent pas à inspirer confiance artificiellement, aux lecteurs de leurs rapports d'analyse.	
Proximité dans la perception culturelle du risque	Positionnement en structure hiérarchique	Positionnement en structure hiérarchique mais position plus centrale (vers sectarisme égalitaire et individualisme)
	Vocabulaire orienté « analyse financière »	Vocabulaire commentant la « stratégie financière »
	Plus grande proximité avec les collectivités locales	Proximité avec les collectivités locales, les citoyens et dans une moindre mesure les investisseurs
Conclusion	Le citoyen, et dans une moindre mesure l'investisseur, se fera une idée plus exacte du risque, à la lecture des rapports de S&P, qu'à la lecture de ceux de Fitch.	

Selon les analyses empiriques menées et les perceptions culturelles, les différents lectorats pourront se faire plus ou moins facilement, une idée du risque présenté par les collectivités notées. Mais est-ce une idée exacte du risque ? Nous connaissons les éléments de risque aujourd'hui posés par les collectivités locales françaises et nous nous interrogeons donc sur leur présence dans les avis rédigés.

« Le risque correspond assez naturellement à l'incertitude qui existe aujourd'hui sur le montant des flux futurs et donc de la valeur demain d'un titre » (Vernimmen *et al.*, 2014, p. 397). Ainsi, le risque est associé au devenir de l'actif ou en l'occurrence, à l'évolution du budget de l'entité considérée. En effet, les méthodologies des agences de *rating* reposent non seulement sur l'étude de la situation actuelle mais aussi sur une analyse financière prospective, déclinant plusieurs scénarios (Paget-Blanc, Painvin, 2007). Or, dans les rapports, seuls de rares mots évoquent le futur de la collectivité : *anticiper*, *optimiste*, *prévisible* pour S&P et *prévoir*, *prévisible*, *perspective* pour Fitch. Nous ne serions donc pas sur une idée exacte du risque, puisque que le descriptif écrit intègre finalement assez peu le risque à venir.

De nombreux facteurs bien connus accroissent le risque supporté par les collectivités locales.

Premièrement, de nombreux satellites ont été créés et « si l'externalisation des services publics s'accompagne en général d'un transfert des risques de la collectivité vers le satellite (c'est-à-dire le partenaire externe), dans la pratique, les collectivités locales sont souvent appelées à se substituer à leurs partenaires lorsque ceux-ci sont confrontés à des risques trop importants [...]. L'ensemble de ces situations peut se répercuter sur la collectivité qui devra en assumer les conséquences » (Rocher, 2008, p. 78). Le danger de tels engagements auprès des satellites est très étudié depuis les années 1990 en France. Il apparaît très peu dans les rapports soumis à l'analyse textuelle : *subvention*, *consolider* pour S&P ; *satellite* pour Fitch.

CONCLUSION

L'analyse lexicale et textuelle menée sur le contenu des rapports des agences Fitch et S&P montre que les mots choisis pour conduire une démonstration dans l'attribution de la note ne cherchent pas à tromper les cibles. Le vocabulaire *stricto sensu* n'est vraisemblablement pas pensé à cette fin. Cependant, l'analyse révèle plusieurs différences notables entre les deux agences : existence d'une classe orientée « confiance » chez S&P, utilisation des mots pour le décryptage d'une stratégie financière chez S&P contre une logique d'analyse financière chez Fitch. En outre, les deux agences s'apparentent à la structure hiérarchique dans la matrice des pôles culturels ; ceci permet une confiance contractuelle avec les collectivités notées, qui par ailleurs, s'inscrit dans le temps *via* la caractéristique forte des « routines ». Mais le positionnement de S&P dénote une plus grande proximité avec les trois cibles, alors que Fitch semble proche des seules collectivités locales : il sera plus aisé de se faire une idée exacte du risque pour la collectivité elle-même, que pour les investisseurs ou les citoyens.

Cependant, si les méthodologies mises en œuvre par les agences de *rating* reposent à la fois sur l'étude de la situation actuelle de l'émetteur et sur de l'analyse financière prospective, il en est tout autrement dans la rédaction des rapports de notation. La terminologie ne porte pas suffisamment sur des facteurs majeurs du risque « collectivité locale », tels : les engagements dans les satellites, l'explosion des dépenses de personnel ou encore la dérive des produits structurés. Des prévisions sur les budgets à venir n'apparaissent pas significativement dans le discours des agences et en ce sens, lesdits rapports ne permettent pas à tous les lecteurs de se faire une idée exacte du risque d'une collectivité identifiée.

Ainsi, le rapport d'analyse conçu par les agences permet vraisemblablement de se faire une idée exacte du risque à court terme. Ceci peut intéresser l'investisseur à la recherche d'une rentabilité immédiate ou l' élu en quête de réélection. En revanche, le citoyen qui s'inscrit lui, dans une perspective plus longue, n'y trouvera pas une idée exacte du risque, alors que c'est bien lui qui l'assumerait le cas échéant, notamment au travers d'une hausse de la fiscalité et/ou d'une dégradation de services publics.

REFERENCE

Camagni R. (1995), « Espace et temps dans le concept de milieu innovateur », in Rallet A., Torre A., Economie industrielle et économie spatiale, Economica, Paris, pp. 193-210.

Chiles T. and McMackin J., (1996), « Integrating Variable Risk Preferences, Trust and Transaction Cost Economics », Academy of Management Review, vol. 21, pp. 73-99.

Coriat B. et Guennif S. (2000), « Incertitude, confiance et institution » in La confiance en question, L'Harmattan (Logiques sociales), Paris, pp. 215-244.

Degos J. G., Ben Hmiden O. et Henchiri J. (2012), « Les agences de notation financières ; naissance et évolution d'un oligopole controversé », Revue Française de Gestion, 212/8, n° 227, pp. 45-65.

Douglas M. and Wildavsky A. (1983), Risk and Culture. An essay of the Selection of Technological and Environmental Dangers, University of California Press, Berkeley.

Duclos D. (1994), « Quand la tribu des modernes sacrifie au dieu risque », Déviance et Société, vol. 18, n° 3, pp. 345-364.

Gaillard N. (2010), Les agences de notation, La Découverte (Collection Repères), Paris.

Gavard-Perret M., Gotteland D., Haon C. et Jolibert A. (2008), Méthodologie de la recherche, Pearson Education, Paris.

Giddens A. (1994), Les conséquences de la modernité, L'Harmattan, Paris.

Giddens A. (1987), La constitution de la société, PUF, Paris.

Gollety M. et Le Flanchec A. (2011), « Etat des lieux de la recherche en sciences de gestion sur la confiance : un regard pluridisciplinaire », in Gratacap A., Le Flanchec A., La confiance en gestion. Un regard pluridisciplinaire, De Boeck, Bruxelles, pp. 15-35.

Le Breton D. (2012), Sociologie du risque, PUF (Collection Que sais-je ?), Paris.

Mangematin V. (1998), « La confiance : un mode de coordination dont l'utilisation dépend de ses conditions de production », in Harrison D, Mangematin V., Thuderoz C., Confiance et entreprise, Gaëtan Morin Editeur, Québec, pp. 30-56.

Michel-Clupot M. et Rouot S. (2012), « Communication financière des collectivités locales françaises et crise internationale : des pratiques en mutation », Politiques et Management Public, Vol 29/3 Juillet- Septembre, pp 343-367.

Michel-Clupot M. and Rouot S. (2015), « Public values and function creep of the financial rating by local authorities », International Review of Administrative Sciences, Vol. 81(2), pp. 303–325.

Paget-Blanc E. et Painvin N. (2007), La notation financière. Rôle des agences et méthodes de notation, Dunod, Paris.

Peretti-Wattel P. (2000), Sociologie du risque, Armand Colin (Collection U), Paris.

Peretti-Wattel P. (2005), « La culture du risque, ses marqueurs sociaux et ses paradoxes. Une exploration empirique », Revue économique, vol. 56, n° 2, mars 2005, pp. 371-392.

Peretti-Wattel P. (2010), La société du risque, nouvelle édition, La Découverte (Collection Repères), Paris.

Raimbourg P. (1990), Les agences de rating, Economica (Gestion), Paris.

Raimbourg P. (2003), « Les enjeux de la notation financière », Revue Française de Gestion, 2003/6, n° 177, pp. 67-76.

Rocher S. (2008), « Implantation et rôle d'un outil de gestion comptable », Revue Française de Gestion, 2008/10, n°190, pp 77-89.

Rousseau D., Sitkin S., Burt R. et Camerer C. (1998), « Not so different after all: a cross-discipline view of trust », Academy of Management Review, vol. 23, pp. 393-404.

Sako M. and Helper S. (1998), « Determinants of trust in supplier relations. Evidence from the automotive industry in Japan and the United States », Journal of Economic Behavior & Organization, Vol. 34 (1998), pp.387-417.

Simon E. (2007), « La confiance dans tous ses états », Revue française de gestion, 2007/6, n° 175, pp. 83-94.

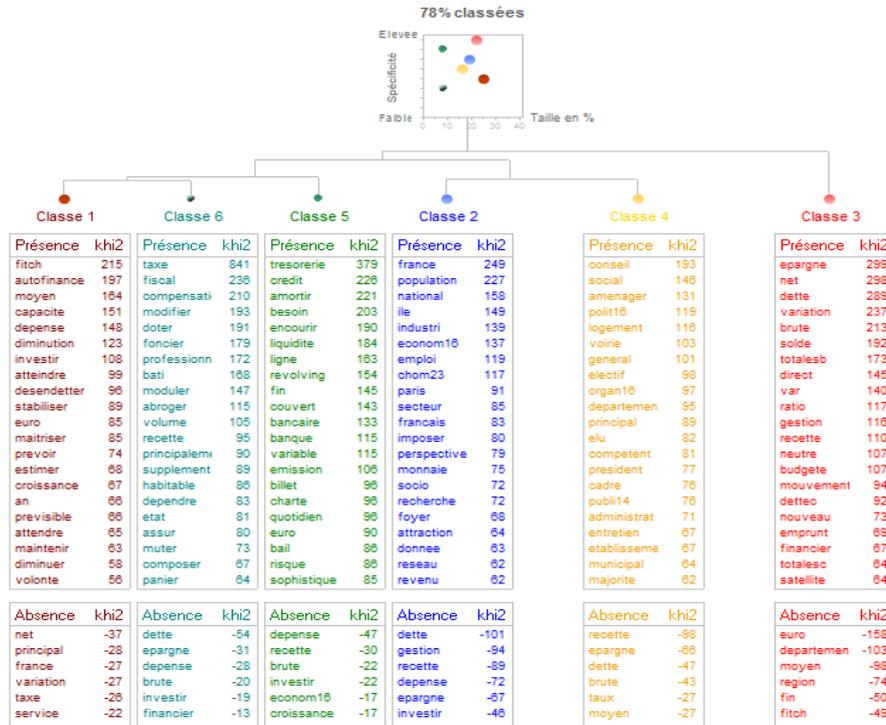
Thuderoz C., Mangematin V. et Harrisson F. (1999), La confiance : approches économiques et sociales, Paris, Edition Gaëtan Morin, Montréal.

Vernimmen P., Quiry P. et Le Fur Y. (2014), Finance d'entreprise 2015, Dalloz, Paris.

Zucker L. (1986), « Production of trust: institutional sources of economic structure: 1840 – 1920 », in Research in Organization Behaviour, vol. 8, pp. 53-111.

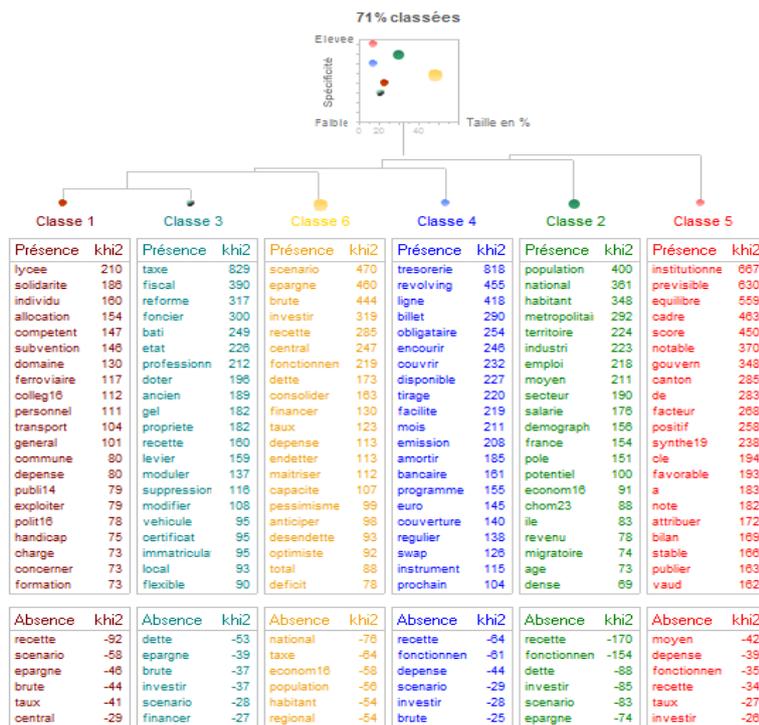
ANNEXES

Annexe n°1 : Résultats de l'analyse textuelle sur le corpus Fitch.



Classification double - code 121 - Lundi 17 Décembre 2012 à 10 h 33

Annexe n°2 : Résultats de l'analyse textuelle sur le corpus S&P.



Classification double - code 121 - Mercredi 19 Décembre 2012 à 10 h 46