

Paradoxes du discours sur les risques financiers entre les collectivités locales et les banques



Muriel Michel-Clupot
Maître de Conférences
en Sciences de Gestion,
IUP Finance de Nancy
CEREFIGE (EA 3942),
Université de Lorraine
muriel.michel@univ-lorraine.fr



Serge Rouot
Maître de Conférences
en Sciences de Gestion,
ISAM-IAE de Nancy
CEREFIGE (EA 3942),
Université de Lorraine
serge.rouot@univ-lorraine.fr

L'étroite relation entre Dexia Crédit Local et les collectivités françaises génère des risques pour les deux partenaires. Une analyse textuelle de leur discours respectif est menée afin de déterminer le positionnement des deux acteurs dans la théorie des « pôles culturels » et plus largement, dans la sociologie du risque. Les profils de risque dégagés ne correspondent pas à ce que laissaient présager leur statut juridique et leur rôle économique. Ces résultats éclairent l'épisode de la commercialisation des produits structurés. Pour autant, ils n'annoncent pas la fin d'un avenir commun.

Mots-clés : Risque ‘ « pôles culturels » - collectivités locales ‘ Dexia CL ‘ analyse textuelle

The close relationship between Dexia Crédit Local and French local governments generates risks for both partners. A textual analysis of their respective communications determines the position of these actors in the “cultural theory” and more widely, the sociology of risk. Risk profiles are not determined by their legal status and their economic role. These results shed light on the creation of structured products. However, they do not preclude the possibility of a common future.

Key-words Risk ‘ “cultural theory” ‘ local governments ‘ Dexia CL ‘ textual analysis

JEL Classification :

G32- Financial policy, financial risk and risk management, capital and ownership structure, value of firms, goodwill

H74- State and local Borrowing

L'actualité du financier territorial est marquée à la rentrée 2011 par deux éléments : l'activation de barrières sur les produits structurés détenus par certaines collectivités locales (notamment du fait de la hausse du franc suisse face à l'euro) d'une part, et l'annonce du démantèlement du groupe Dexia d'autre part. Ces deux médiatisations se produisent sur fond de crise(s) et de risque(s) pour les deux parties : clients et banquier du secteur public local. Dans un contexte si délicat, quelle communication sur le risque les organisations pratiquent-elles ? La communication de crise (Libaert, 1999) apporte une réponse partielle : la communication est aussi la communication stratégique de l'entreprise d'un monde incertain (Bouzon, 1999). La communication sur le risque devient à elle seule un risque : elle doit répondre à l'exigence de transparence des citoyens ou des actionnaires et doit être le reflet d'une responsabilité et d'une éthique.

L'étroite relation entre Dexia Crédit Local et les collectivités françaises génère des risques pour les deux partenaires : les risques financiers traditionnels, dont le risque de crédit, pour la banque et le risque de dépendance face à un fournisseur de financement. Nous proposons d'analyser les discours tenus par l'un et l'autre de ces deux acteurs, autour de la notion de risque (dans une acception financière), afin de préciser leur culture du risque respective. Une trop grande distance dans leur conception du risque pourrait-elle expliquer l'histoire récente (dont l'épisode des dettes toxiques) et/ou nuire à la stabilité du système de financement des collectivités locales en France ? En effet, malgré une unique réalité technique, nous faisons l'hypothèse que l'appréhension du risque de ces crédits structurés, par exemple, n'est pas étrangère à l'appartenance culturelle en la matière.

Le présent article rappelle dans une première partie, l'approche sociologique du risque selon les « pôles culturels » de Mary Douglas et pose les hypothèses de la recherche. Une deuxième partie retrace la méthodologie des travaux empiriques, du principe de l'analyse textuelle à l'aide du logiciel Alceste à la collecte des matériaux de communication financière. Sont enfin présentés et discutés les résultats établis, au regard de l'ancrage théorique, afin d'identifier le profil culturel de risque des collectivités et de son prêteur.

I - Définitions et perceptions du « risque »

1 - Du risque à la « culture du risque »

1.1 - La notion de « risque »

Le risque est partout (Ewald, 2000) : dans l'économie, la finance, le social, le droit, la médecine, la défense, l'écologie, l'industrie... C'est la « *Risikogesellschaft* »¹ d'Ulrich Beck (1986). La notion de risque en économie n'est pas récente. Elle incarne originellement le risque de l'entrepreneur, puis a pénétré ses autres champs (la finance, l'assurance...). Elle a construit ses outils : le calcul probabiliste (Pradier, 2006), qui apporte des réponses aux questions économiques, au point de fonder une théorie des décisions économiques. La gestion des risques en finance s'inspire de cette formalisation. Une opération de financement suppose en effet le risque, tant pour le prêteur que pour l'emprunteur.

¹ « Société du risque ».

1.2 - Les risques en finance

Il s'agit pour le financeur en premier lieu d'un risque de crédit (Servigny et Zelenko, 2010), mais aussi d'un risque de transformation, d'un risque d'illiquidité et de risques opérationnels pour une banque (Hull, 2010). En effet, accorder un prêt implique forcément un risque de contrepartie : la défaillance du créancier. Pour un établissement de crédit, au-delà de ce risque principal de défaut, existe toute une série de risques pointée du doigt par la réglementation prudentielle. Le constat au bilan bancaire, d'un passif plus court que l'actif (les clients préfèrent une épargne liquide, alors qu'ils expriment des besoins de financement longs pour une accession à la propriété ou un investissement productif), entraîne mécaniquement le risque d'une transformation des échéances. Qu'advierait-il si les déposants venaient à retirer massivement leur épargne, alors que l'établissement est engagé sur les crédits vendus et qu'il deviendrait incapable de renouveler ses ressources (aucun attrait aux yeux d'une clientèle nouvelle, pas de possibilités réelles de financement obligataires ou interbancaires) ? Nous assisterions à la réalisation d'un risque d'illiquidité (à l'image d'une cessation de paiement dans l'entreprise), qui conduirait à vendre dans l'urgence un portefeuille titres déprécié, puis des immobilisations, jusqu'à en vider le bilan de la banque en difficulté. Nous passerions alors au risque d'insolvabilité². Du fait d'innombrables engagements croisés dans le secteur bancaire, nous assisterions à un effet de contagion, qui gagnerait in fine l'économie réelle par le biais de la clientèle (entreprises, collectivités locales, Etats, particuliers...) et l'apparition du redouté « risque systémique ». Dans un quotidien moins tragique, mais tout aussi réel, les risques opérationnels sont relatifs à toute activité bancaire : les risques humains (erreur, fraude...) ou les risques techniques (informatiques, juridiques...).

Des risques financiers sont également encourus par l'emprunteur. Les problématiques premières concernent le risque de taux d'intérêt et le risque de change. Il s'agit d'une part, du risque de perte ou de coût d'opportunité imputable aux fluctuations de taux d'intérêt et d'autre part, sur le même schéma, le risque lié aux variations des taux de change lorsqu'il est question d'un emprunt en devises. Ces deux risques majeurs en finance, sont par effet miroir, supportés par le prêteur et dans l'absolu, s'associent au risque de portefeuille et au risque sur matières premières pour constituer les risques de marché (Cougnaud, 2007).

Les collectivités locales ont recouru depuis plusieurs années à des financements d'un genre nouveau : des « emprunts structurés ». Il s'agit de la combinaison d'un prêt bancaire traditionnel et d'un produit dérivé. « Un actif dérivé financier peut se définir [...] comme un contrat financier négociable portant droit sur un autre actif. [Sa] valeur dépend (ou dérive) de celle d'un actif ou d'un indice sous-jacent » (Jegourel, 2010, p. 8). Il peut prendre différentes formes : un swap, un contrat à terme ou une option. Cette ingénierie financière a conduit à plusieurs générations de formules, qui se différencient les unes des autres, par une indexation et une structuration (Bouvard, 2010). Le taux de l'endettement est indexé sur des taux d'intérêt (ou des écarts de taux d'intérêt³) de la zone euro et hors zone euro, sur des taux de change⁴ (ou des écarts de parité), sur des indices boursiers, sur le cours de matières premières... L'indexation se structure et se traduit par une progression linéaire, par des barrières activantes et désactivantes, par un effet cumulatif (avec coefficient ou processus à mémoire). Contrairement à un schéma de couverture⁵, beaucoup d'emprunts structurés intègrent la vente d'une option. Ainsi, la collectivité encaisse une prime, qui se traduit par un allègement du coût

² Abstraction faite du rôle de prêteur en dernier ressort, communément exercé par la Banque Centrale.

³ Il s'agit de « produits de pente », pour lesquels on observe le *spread* entre les taux long terme et les taux moyen terme (*Constant Maturity Swap* à 20 ans et à 2 ans) ou le *channel* entre les taux d'intérêt de deux zones économiques distinctes (le taux euro et le taux britannique ou suisse ou japonais).

⁴ Il s'agit de « produits à barrière de change » où le taux bonifié se transforme en taux indexé sur un taux de change (muni d'un coefficient multiplicateur) lorsque la parité de référence est dépassée.

⁵ Contre le risque de taux ou de change.

de la dette : plus le risque pris est grand, plus le taux sera bonifié. Corrélativement, la banque pourra exercer son droit, recevoir une soulte, renchérissant d'autant le crédit. Ainsi, une opération de financement est alors soumise à l'évolution et à la volatilité de paramètres de marché, qui par définition lui échappent totalement. Nous ne sommes plus dans des stratégies de *hedging*, mais à l'inverse, de prise de risques, de « spéculation », dans une terminologie financière.

A la fois banque de dépôt et banque d'investissement, les établissements de crédit non seulement gèrent les risques pour garantir leur rentabilité puis leur pérennité, mais sont contraintes par leurs autorités de tutelle. Ainsi, que ce soit la fonction de *risk management* en interne ou la réglementation prudentielle (accords de Bâle 1 à Bâle 3), les approches à l'œuvre sont de nature statistique. Le risque de crédit y est traité par le *scoring* et la *VaR* (*Value at Risk*) : la défaillance de l'emprunteur est gérée par la méthode probabiliste (Hull, 2007). Un traitement aussi systématique reste néanmoins la volonté d'individus au sein des organisations. Son application dépend des convictions individuelles puis très vite, des valeurs devenues celles du groupe ainsi constitué (l'entreprise, la collectivité locale). L'hypothèse de la présente recherche est une interférence avec l'analyse sociologique.

1.3 - Quelle « culture du risque » dans les organisations ?

Aspect fondamental de la modernité (Giddens, 1991), la culture du risque a pénétré en profondeur nos sociétés contemporaines. Il ne s'agit ni d'une comparaison du risque dans différentes cultures, ni de la sacralisation des preneurs de risque. La culture du risque s'analyse plutôt comme le prisme avec lequel on regarde le monde : celui de la recherche de l'anticipation, de la « colonisation » du futur (Peretti-Watel, 2005). Il s'agirait pour la finance et l'assurance, de l'actuariat. Si le risque est bien « l'auxiliaire assurantiel de l'innovation économique » (Peretti-Watel, 2003), la culture du risque serait son pendant dans les domaines extra-économiques : chacun est « entrepreneur » de sa vie. Nous formulons alors l'hypothèse que chaque collaborateur dans la banque et que chaque fonctionnaire territorial est « entrepreneur » de son poste de travail. Professionnellement, les valeurs ne sont plus celle de l'obéissance, mais celle de l'adaptabilité, de l'action, de la réussite, et donc...de la prise de risque. Les comportements des acteurs à l'égard du risque feront celui des organisations. Quelle(s) culture(s) du risque pour Dexia CL et les collectivités locales ?

2 - L'approche sociologique du risque : le risque comme un objet de perception

2.1 - Les « pôles culturels » de Mary Douglas

Le risque n'est pas qu'une notion technique. 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). Le risque est socialement construit, comme la conception du danger est socialement sélective. Il existe une relativité du risque : ses représentations sociales diffèrent selon les sociétés et les périodes. En ce sens, il s'agit d'une perception du risque par les individus (Le Breton, 2012). Ainsi, la distance entre l'expert et le profane n'est pas uniquement imputable à un accès à la connaissance, mais aussi et surtout, à des sensibilités différentes, des logiques d'appréhension et de mesure dissemblables (Adams, 1995).

La perception du risque fait l'objet d'une détermination culturelle. En effet, la culture d'appartenance façonne un cadre d'évaluation du risque et les valeurs possédées donnent du sens aux risques rencontrés (Peretti-Wattel, 2000). Des travaux de référence sur le sujet sont

ceux de Mary Douglas (1921-2007), ethnologue et anthropologue. Ils sont appliqués dans les années 70 et 80 aux rapports de nos sociétés modernes avec le risque (essentiellement technologique et économique). De premiers développements concernent l'écologie américaine et des disciples explorent d'autres terrains d'investigation, au point de consacrer une « *Cultural Theory* »⁶.

Le principe est alors de caractériser toute organisation sociale selon deux critères (Douglas et Wildavsky, 1983) : leur degré de structuration interne (*grid*) et leur délimitation avec le reste de la société (*group*), ou « composition interne » et « limite externe » (Duclos, 1994). La dimension *grid* renseigne les relations entre les membres, leur hiérarchisation mais aussi leur différenciation (notamment de leurs fonctions) ; la dimension *group* indique comment le groupe se positionne dans la société et imagine des frontières pour affirmer une identité. Du croisement de ces deux grilles de lecture, naissent quatre idéaux organisationnels, mais aussi quatre « pôles culturels », caractérisés par des valeurs, une certaine conception du savoir et par conséquent, une attitude face au risque (Peretti-Wattel, 2010) :

- **La structure hiérarchique :**

Ce pôle suppose à la fois, une frontière effective avec les autres groupes et des relations, des statuts clairement définis, voire hiérarchisés à l'intérieur du groupe. Il est communément illustré par la bureaucratie, aux responsabilités nettement différenciées. Attaché à l'ordre, les convenances et traditions, le hiérarchique se réfère aux « experts », au savoir scientifique reconnu par les autorités.

La structure hiérarchique est averse au risque, pour ne pas dire aveugle au risque. Si prise de risque il y a, elle est largement encadrée. Elle s'attache donc à réduire l'incertitude, en délimitant fortement les fonctions des uns et des autres, en établissant des listes de solutions standardisées, en créant sans cesse des réglementations en réponse aux problématiques nouvelles. Son pilotage est fait de routines et de rigidités, face à un environnement sans doute plus évolutif. Le hiérarchique veillera au premier chef, au respect de l'ordre social, craignant les crises politique, économique, financière ou les conflits civils et militaires.

- **L'individualisme :**

Cet idéal se caractérise par une organisation beaucoup moins structurée, avec une délimitation externe, vis-à-vis du reste de la société plus floue. Ce serait parmi les configurations de marché de la science économique, la concurrence pure et parfaite. Les entreprises en présence ne constituent pas en effet de collectif, sont étrangères à toute relation hiérarchique entre elles et ne rencontrent pas de barrière à l'entrée.

L'individualiste est animé par l'esprit d'entreprise, l'initiative privée, la compétition et une certaine réussite individuelle. Son rapport au savoir passe par les canaux officiels, mais aussi par une grande sensibilité à l'innovation.

Contrairement à la structure hiérarchique, l'individualisme accorde une grande considération à l'incertitude et y voit plutôt des opportunités. Conscient d'évoluer dans un environnement instable, il est intrinsèquement preneur de risque, quitte à perdre une mise de départ. Il a toute confiance en l'avenir car il croit à l'initiative individuelle et aux mécanismes de marché. L'individualiste sera donc particulièrement vigilant à tout dysfonctionnement de ce dernier.

- **Le sectarisme égalitaire :**

Cet idéal-type correspond à des groupes de taille limitée, isolés et refermés sur eux-mêmes, dont les membres entretiennent des relations égalitaires. C'est typiquement le cas de sectes, de syndicats ou de mouvements politiques.

⁶ « Théorie culturelle ».

Mu par un sentiment égalitaire et identitaire, le sectaire porte un regard suspicieux sur le hiérarchique et l'individualiste. En ce sens, il développe autant que possible ses productions scientifiques, indépendantes du savoir officiel.

L'enclave égalitaire est plus spécifiquement averse aux risques majeurs. Elle redoute les catastrophes et désigne les ennemis à combattre, parfois dans un imaginaire de menace.

- **L'isolement :**

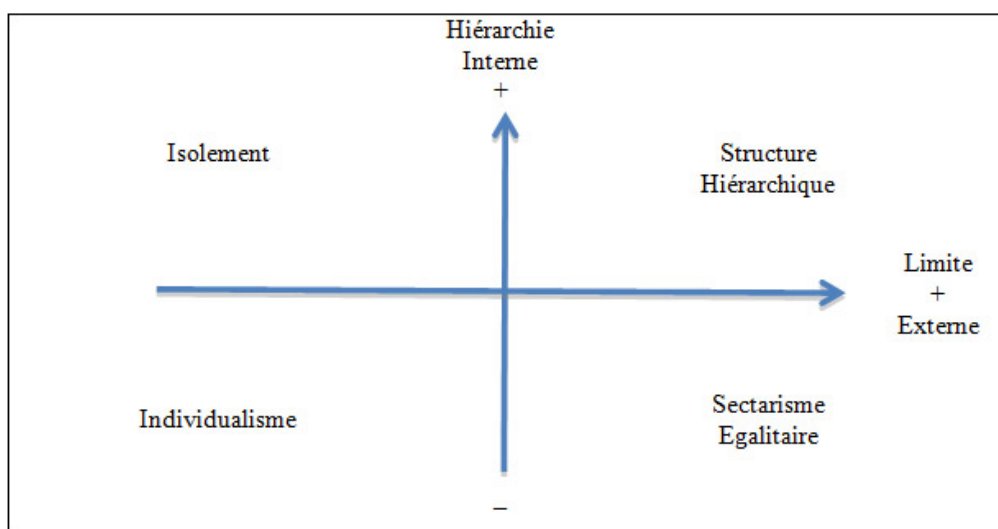
Le propre de ce quadrant est de ne pas chercher ni à s'organiser, ni à développer une identité. Il se sent par ailleurs, complètement subordonné aux autres pôles culturels. Ce sont les exclus de nos sociétés contemporaines, détachés de tout lien social ordinaire.

Empreint d'un fatalisme latent et d'une grande résignation, l'exclu possède très peu de valeurs, ou sont très mal établies. De fait, ses positions sur les sujets de société ne sont pas arrêtées et si elles existent, sont plutôt de l'ordre du fantasme.

Par fatalisme et par résignation, l'isolé est objectivement preneur de risque.

Couramment, il est fait de ces quatre idéaux-types, une représentation matricielle (cf. figure n° 1), dont les axes vont respectivement d'une forte à une faible hiérarchisation et d'une absence de frontières à des frontières très marquées.

Figure 1 - La matrice des « pôles culturels » selon Mary Douglas



2.2- Hypothèses sur la conception du risque « public / privé »

Depuis l'étude des mouvements écologistes américains des années 60, la typologie des pôles culturels de Mary Douglas est abondamment reprise dans les analyses sociologiques du risque. La terminologie évolue quelque peu selon les auteurs. Ainsi, existent : la hiérarchie bureaucrate ; l'individualisme entrepreneur ; l'égalitaire, l'enclave, la secte ; les exclus dépendants (Peretti-Watel, 2000, p. 21). En effet, très spontanément, les collectivités locales face à leurs administrés feraient penser à une bureaucratie et donc à la structure hiérarchique, alors que Dexia Crédit Local, société anonyme et cellule de base d'une économie capitaliste, s'identifierait à l'individualisme.

Le modèle incarnant la structure hiérarchique est la bureaucratie. Les collectivités territoriales sont en effet très structurées et très hiérarchisées dans leur organisation, les responsabilités des différents services, précisément définies. En outre, leur fonctionnement repose sur des procédures relativement rigides, à l'instar de l'exécution budgétaire. Dans leur rapport au risque, les entités publiques locales répondent a priori explicitement aux nouvelles problématiques par de nouvelles réglementations. En témoignent, l'obligation de fournir désormais un tableau des risques dits Gissler⁷ dans une annexe (au Budget Primitif et au Compte Administratif) ou encore, l'adoption de textes en conclusion d'une enquête parlementaire, consécutivement aux dérives et incidences coûteuses de certains instruments financiers contractés par des collectivités auprès d'établissements de crédit. Parallèlement, les banques comme Dexia Crédit Local évoluent évidemment dans un contexte volatil et ouvert, celui de la finance mondialisée et d'un secteur bancaire français fortement concurrentiel. Ce dernier a depuis des années, concouru à un écrasement des marges d'intérêt, qui les rend voisines de zéro. A ceci, s'ajoute l'interdiction d'ouvrir un compte banque et de vendre des placements à ce segment de clientèle, du fait de l'obligation de dépôt des fonds au Trésor. Ainsi, selon un schéma « individualiste » et dans un contexte commercialement déprimé, le premier prêteur aux collectivités locales françaises aurait pu voir dans la conception de produits structurés, une formidable opportunité d'affirmer ses capacités, reposant sur l'initiative économique et le marché. Il pourrait s'agir d'une certaine « prise de risque », qui objectivement à court terme, aurait permis le rétablissement de marges bancaires et pouvaient laisser imaginer à terme, des renégociations d'emprunt, en cas de graves dérives.

Ainsi, les hypothèses de départ consisteraient à positionner les collectivités comme des APUL⁸, un raccourci vers la bureaucratie et Dexia Crédit Local comme une entreprise privée exerçant son métier dans une économie de marché. Nous aurions la structure hiérarchique d'une part et l'individualisme d'autre part, soulevant tous deux des interrogations fondamentales (Duclos, 1994). Ces hypothèses doivent être confrontées à leur position respective autour de la notion de risque. Comment expliquer que les bureaucrates soient générateurs de projets a posteriori incontrôlables ? Ce serait le cas de figure des emprunts toxiques contractés. Les dérives d'un certain libéralisme sont-elles compatibles avec la rationalité qu'on lui prête ? Le démantèlement du groupe Dexia interpelle. Afin d'apporter des éléments de réponse à ces questionnements, il est nécessaire de mettre en œuvre une analyse qualitative des discours des collectivités et de leur principal prêteur.

II - Démarche méthodologique : l'analyse textuelle de la communication financière dans une relation de financement

1 - L'analyse textuelle à l'aide du logiciel Alceste

Le logiciel d'analyse textuelle Alceste (Analyse des Lexèmes Cooccurrents dans un Ensemble de Segments de Texte) est issu des travaux européens de linguistes et du courant français d'analyse statistique. Il permet une analyse approfondie d'un corpus (Gavard-Perret et al., 2008) et est fréquemment utilisé en sciences de gestion.

Son principe repose sur un découpage du corpus en une suite de segments de texte (dénommés UCE pour Unités de Contexte Élémentaires) pour étudier la distribution des mots dans ces

⁷ Du nom de Eric Gissler, inspecteur général des finances, nommé médiateur pour les emprunts dits toxiques des collectivités territoriales, en 2009.

⁸ Les Administrations Publiques Locales de la comptabilité nationale.

segments (Reinert, 2007). L'analyse textuelle automatisée repose sur une « déstructuration » du corpus (Gavard-Perret et Helme-Guizon, 2008). Ce qui doit alors retenir l'attention est la répétition des mots et la proximité de certains mots les uns par rapport aux autres (on parle de « cooccurrence »). Il s'agit donc de partitionner le corpus en segments de textes de longueur relativement arbitraire, mais de même grandeur. Cette méthode est issue de l'analyse factorielle des correspondances et fait l'originalité d'Alceste. Contrairement à un principe de classification ascendante, le logiciel ne va pas classer des mots, mais des U.C.E. et procéder à une classification descendante hiérarchique. Sur les U.C.E., seront détectés les mots pleins permettant par comparaison entre elles, de définir les classes. Alceste calcule enfin la décomposition du corpus en différentes classes et parmi toutes les décompositions possibles, il maximise les oppositions, c'est-à-dire en termes techniques, les Khi2 des marges. 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 obtenues. Cette dernière démarche met ainsi en évidence les grandes thématiques significativement abordées dans le discours analysé.

2 - Discours sur le risque et choix du matériau

L'objet de la recherche est l'analyse des discours tenus autour de la notion de risque par les deux signataires d'un crédit. Notre cadre est celui du financement des collectivités locales françaises durant la période récente (2007-2010), celle de la crise des *subprimes* et de la médiatisation des dettes devenues toxiques. A cette fin, nous proposons de faire des départements et régions de France, notre terrain d'investigation, face à leur premier prêteur : Dexia Crédit Local. Par définition, un document rédigé et non normalisé doit constituer la matière première à analyser. Il ne peut donc s'agir d'une juxtaposition de comptes et de données chiffrées. Il ne peut pas s'inscrire dans une seule démarche d'information, mais bien dans une démarche de communication (en ce sens, il faut classiquement un échange entre un émetteur et un récepteur). Pour incarner les financeurs des collectivités locales, nous avons fait le choix de Dexia Crédit Local, principal prêteur sur ce segment de clientèle en France, avec plus du quart du stock de prêts au secteur local dans son ensemble⁹ mais surtout, Dexia CL est le premier vendeur de produits structurés, avec plus des deux tiers des encours¹⁰.

« La pratique de la communication financière consiste pour une société cotée en bourse, à assurer [...] la promotion auprès des acteurs des marchés financiers des valeurs mobilières qu'elle émet : actions, obligations ou produits hybrides. Elle doit les aider à ce qu'ils puissent ainsi établir leur juste valeur. » (Guimard, 2007, p. 5). Elément majeur de l'édition financière d'une société cotée, le rapport annuel existe sous une forme papier et en téléchargement à partir d'un site Internet. Il rend compte de son activité et de ses résultats, mais concourt aussi largement à son image institutionnelle (Léger, 2010), devant un large public, au premier rang desquels ses actionnaires ou investisseurs potentiels. Obligatoire pour les sociétés cotées, le rapport annuel (encore appelé « rapport d'activité » - et de développement durable' ou « rapport économique et social ») connaît une réalisation laissée à l'initiative de l'organisation¹¹, qualité recherchée pour un traitement textuel sous Alceste. Véritable « carte de visite de l'entreprise » (Léger, 2008, p. 104), ce rapport est tout indiqué pour cerner le discours particulier de la société sur le risque.

⁹ Source : Rapport d'enquête sur les produits financiers à risque souscrits par les acteurs publics locaux, en date du 6 décembre 2011.

¹⁰ Source : idem.

¹¹ S'il s'agit du « document de référence » visé par l'Autorité des Marchés Financiers, il sera alors plus standardisé. Mais l'entreprise préférera généralement distinguer une communication institutionnelle d'une communication financière : il sera seulement une seconde partie, synthèse d'informations financières et juridiques.

Dans les collectivités locales, la « COM FI » naît en France dans les années 90, dont « l'acte fondateur » est la parution du premier rapport annuel en 1992 (Angotti et Laurent, 2000). La démarche ne se cantonne plus à la description du budget ou à la narration de la procédure budgétaire, mais devient un compte-rendu d'activité. Celui-ci passe en revue l'exercice des compétences de l'administration publique locale et comporte un développement sur la gestion de l'endettement (dans une partie sur l'administration générale ou les moyens généraux ou encore les ressources...). C'est ce volet que nous retiendrons pour l'analyse textuelle. De même, le Code Général des Collectivités Territoriales prévoit un rapport d'activité des services¹². Imaginé pour un usage interne, le document est fréquemment rendu public (à la demande ou en téléchargement). Nous isolerons le chapitre consacré aux travaux de la direction des finances. Certaines collectivités vont plus loin en rédigeant un rapport financier ou une analyse du compte administratif, ciblant les propos sur les stratégies de fiscalité et d'emprunt adoptées. Répondant parfaitement aux exigences de l'analyse textuelle, ce document oriente plus précisément notre analyse vers les risques de nature financière.

Trois analyses textuelles sont successivement menées pour nous permettre de positionner les différentes perceptions du risque dans le quadrant théorique des « pôles culturels » : la perception de la banque Dexia Crédit Local (via les contenus de ses rapports annuels de 2007 à 2010) ; la perception des collectivités locales françaises, au travers des départements et régions (via les contenus de leurs rapports annuels et financiers de 2007 à 2009) ; la perception particulière des départements et régions pour lesquels la détention de produits structurés au cours des années de crise (2007 à 2009) a pu être mise en lumière, après analyse de leurs comptes. L'objectif est de comprendre si des cultures du risque différentes ont contribué à l'épisode des dettes toxiques et si celles-ci remettent en cause la relation commerciale entre les deux entités. Une mise en parallèle est établie dans le tableau 1 :

Tableau 1 - Etude comparative Dexia CL / Départements et Régions

	Dexia Crédit Local	Départements et Régions
Type d'organisation	Banque	Collectivité locale
Statut juridique	Privé	Public
Position dans le financement	Prêteur	Emprunteur
Nature de la crise 1	Crise des <i>subprimes</i> et recherche de marges	Besoin de financement accru
Support de l'analyse textuelle	Rapport annuel 2007 à 2009	Rapport annuel 2007 à 2009
Position face aux produits structurés	Vendeur	Acheteur
Nature de la crise 2	Crise de l'image	Activation des barrières (1)
Support de l'analyse textuelle	Rapport annuel 2010	Rapport annuel (2) 2007-2010

(1) On a constaté deux périodes majeures d'activation des barrières 2008 et 2010-2011.

(2) Il s'agit de collectivités ayant détenu au moins un produit structuré de 2007 à 2009 et dont le rapport annuel/financier était disponible.

3 - Collecte et création d'une base de données

La confrontation des deux discours autour du risque donne lieu à deux collectes parallèles : l'une tournée vers Dexia CL et ses rapports annuels de 2007 à 2010 et l'autre, relative aux collectivités locales françaises. Le choix s'est porté sur les départements et les régions de

¹² Art. L3121-21 pour les départements et art. L4132-19 pour les régions.

France, collectivités locales de taille significative pour communiquer sur leurs finances locales, sur la base d'un rapport annuel ou financier. La collecte est synthétisée dans le tableau suivant :

Tableau 2 - Bilan de la collecte de rapports auprès des collectivités locales

Bilan Départements et Régions	Nombre de rapports			Total Général
	2007	2008	2009	
Nombre Total de Rapports Analysés (Départements)	55	53	60	168
% Départements Analysés	0,55	0,53	0,60	0,56
Nombre Total de Rapports Analysés (Régions)	9	14	15	38
% Région Analysées	0,37	0,54	0,58	0,49
Nombre Total de Rapports Intégrés dans Alceste (1)	64	67	75	206

(1) Les rapports "vides" (ne contenant pas de développements relatifs aux finances locales) ne sont pas analysés dans Alceste.

Depuis la crise financière de 2008, les produits structurés sont devenus la clef de voûte de la relation entre la banque Dexia Crédit Local et les collectivités locales (Michel-Clupot et Rouot, 2011a). Une dernière série d'analyses est par conséquent centrée sur les départements et régions détenteurs de tels emprunts entre 2007 et 2009. Le passage obligé devient alors le repérage des dettes structurées dans les comptes publics locaux. Pour ce faire, les états de la dette annexés aux comptes administratifs des collectivités 2007, 2008 et 2009 sont passés au crible, dans les encours de crédits de leurs budgets principaux (hors couvertures). Cf. tableau 3.

Tableau 3 - Bilan de la collecte des états de la dette

	2007	2008	2009	Total
Nombre de comptes analysés	74	71	69	214
Dont Régions	8	10	10	28
Dont Départements	66	61	59	186
Nombre de comptes non	52	55	57	164

Le vocabulaire caractéristique desdits emprunts est traqué : « taux structurés », « barrière désactivante », « index USD », « index EUR/CHF », « CMS », etc. Nous repérons également les mécanismes financiers propres aux options¹³, à l'existence de coefficients multiplicateurs¹⁴. Cependant, conclure à la présence ou à l'absence de produits structurés n'est pas sans poser de réelles difficultés. En effet, les comptes analysés peuvent correspondre à une « photographie » de l'encours à l'instant t, par exemple lors de l'étape n° 1, celle d'un taux fixe tout à fait classique. La détention de dettes toxiques n'est donc pas détectable. De même, nous ne pouvons pas systématiquement nous appuyer sur la terminologie, dans la mesure où des instruments dérivés peuvent aussi être conclus a posteriori à des fins de couverture. C'est le cas de stratégies construites autour d'une option de taux plafond (*cap*). Le travail sur les comptes est complété le cas échéant, par le contenu des rapports introduits dans l'analyse.

¹³ La conditionnalité inhérente aux produits optionnels transparait dans l'utilisation de la proposition « si », simulant l'évolution de paramètres de marché.

¹⁴ Symptomatiques des produits de pente.

Quatre études sont successivement menées, pour suivre l'évolution des discours des collectivités détentrices de produits structurés, de 2007 à 2010. La dernière année de communication (2010) est appréhendée via le téléchargement des rapports sur les sites Internet, outil désormais utilisé par les collectivités territoriales pour leur communication financière (Michel-Clupot et Rouot, 2011b). Le détail de la collecte est synthétisé dans le tableau 4.

Tableau 4 - Rapports des collectivités détentrices de produits structurés analysés

	Nombre de rapports avec produits structurés			
	2007	2008	2009	2010
Nombre total de rapports analysés	23	19	23	23

Cela correspond au nombre de collectivités (dont 2 régions) pour lesquelles un produit structuré au moins a pu être repéré de 2007 à 2009 et dont le rapport annuel/financier était disponible.

Au final, ce sont onze analyses textuelles qui sont menées afin pour analyser la communication autour de la notion de risque dans les collectivités locales et chez Dexia Crédit Local, au cours des années 2007 à 2010 (selon le tableau 5).

Tableau 5 - Synthèse des analyses textuelles constituant la recherche

	200	200	200	201	Total
Dexia	1	1	1	1	4
Toutes Collectivités Locales	1	1	1	-	3
Collectivités détentrices de produits	1	1	1	1	4
Nombre d'analyses	3	3	3	2	11

Après la présentation de la démarche méthodologique, nous abordons dans une dernière partie, la discussion des résultats empiriques au regard de l'ancrage théorique.

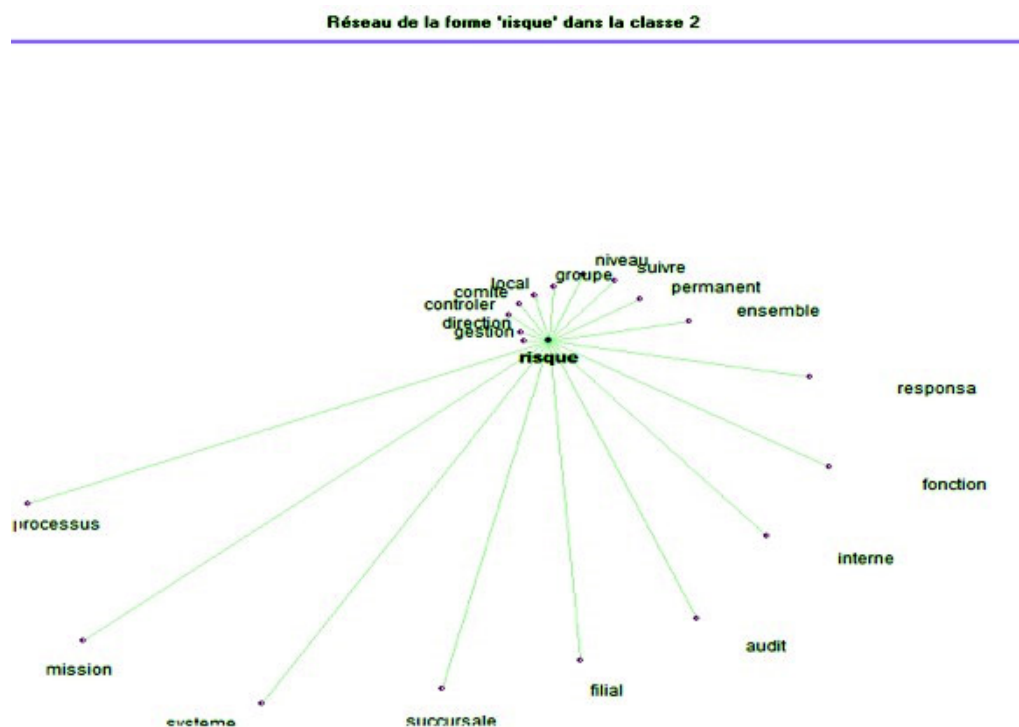
III - La place du « risque » dans le discours des collectivités locales et des banques : d'une analyse textuelle à un retour sur la théorie culturelle du risque

1 - Le risque dans les rapports annuels de Dexia CL

L'exploitation des rapports annuels de Dexia CL de 2007 à 2010 montre une présence significative du mot « risque », chaque année et sans exception, dans la communication financière pratiquée.

La période 2007-2009 est très homogène et met en lumière une problématique « risque » très ancrée dans une classe « direction des risques et contrôle interne » (typique des établissements bancaires). Plus précisément, voyons comment la figure 2 reprend les proximités de mots autour du terme « risque » pour l'année 2009.

Figure 2 - Le réseau de la forme « risque » en 2009 pour Dexia CL

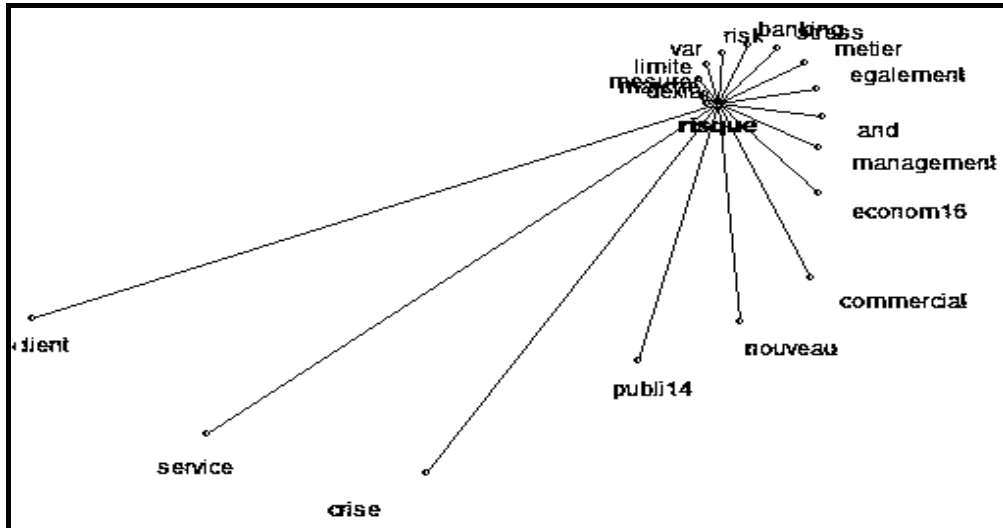


Autour de « risque », coexistent deux sortes de vocabulaire. L'une est relative à une délimitation explicite des responsabilités et des fonctions (*fonction, direction, comité, groupe, filiale, succursale*), avec une certaine hiérarchisation (*responsable, niveau*) ; il s'agit donc de la partie supérieure de la matrice des pôles culturel (hiérarchie interne forte, matérialisée par l'axe des ordonnées), à savoir l'isolement ou la structure hiérarchique. L'ambiguïté est aussitôt levée par la présence d'une seconde série de mots concernant une gestion des risques (*contrôler, suivre, audit, gestion*), mais surtout une volonté de réduire l'incertitude de façon organisée, voire procédurale (*mission, processus, permanent*). Il s'agit bien en l'espèce de la terminologie propre aux valeurs, à la conception du savoir et à la perception du risque de la structure hiérarchique, dans la matrice des pôles culturels de Mary Douglas : l'aversion au risque est contenue par des *process*, listant problème et solutions standardisées. Ainsi, contrairement à l'hypothèse initialement posée¹⁵, le discours de Dexia CL s'apparente à celui de la structure hiérarchique, encore appelée « bureaucratie ».

Cette tendance de fond est rompue en 2010, année où le terme « risque » apparaît tout aussi significativement mais dans une classe nouvelle que révèle l'analyse textuelle sous Alceste : « la dimension commerciale du métier de banquier » (cf. figure 3).

¹⁵ Selon laquelle un établissement de crédit comme Dexia CL, au statut juridique de SA, appartiendrait au quadrant « individualisme ».

Figure 3 - Le réseau de la forme « risque » en 2010 pour Dexia CL



On y retrouve le vocabulaire de 2007-2009 témoignant d'une aversion au risque certaine (*mesurer, limite*), renforcé par la terminologie technique de la gestion des risques, imputable au contrôle interne et à la réglementation prudentielle. En ce sens, se dégage un contexte plus inquiétant (*crise, stress*¹⁶). On y décrit la réalité du *risk management* et de l'évaluation interne des risques, à savoir les méthodes dites IRB¹⁷ (*risk, management, VaR*¹⁸). Cet imaginaire de menace et la construction de ses propres ressources de savoir sont cette fois, caractéristiques du « sectarisme égalitaire » dans les perceptions culturelles du risque. Comment expliquer que le positionnement de Dexia CL descende le long de l'axe des ordonnées ? Pourquoi une moindre hiérarchie interne ? L'axe de la hiérarchisation est aussi celui de la différenciation dans la théorie culturelle. Or, apparaissent également en 2010, des considérations plus novatrices : la dimension commerciale du métier de banquier et la relation clients (*commercial, métier, service, clients*), comme si la notion de risque s'était diffusée dans l'établissement ou comme si la problématique de la gestion des risques n'était plus l'apanage du *risk department*. L'explication est ici commune à toutes les banques dans leurs défis à relever face à Bâle 3 : l'importance des aspects Ressources Humaines dans la gestion des risques. Une approche moderne du risque consiste à sensibiliser l'ensemble des personnels et non plus uniquement, les collaborateurs en charge directe du sujet¹⁹. « Il s'agit par conséquent de promouvoir une culture des risques partagée » (Godowski, 2011, p. 83). Celle-ci repose sur une direction des risques aux compétences quantitatives et en charge de la production d'une information, mais d'une direction qui s'appuie sur une communication ascendante et descendante sur le respect des règles et la fiabilité des modèles d'évaluation. L'enjeu est alors de mobiliser le capital humain sur des missions de contrôle interne, dans l'exercice même de

¹⁶ *Stress Test* ou test de résistance bancaire, consistant à mesurer une capacité de résistance dans le cadre de simulations de conditions extrêmes (paramètres économiques et financiers). Cet exercice a été mis en place par les Autorités depuis la fin des années 90, au titre de la réglementation prudentielle.

¹⁷ *Internal Rating Based Approach* : permettant l'application d'un système de notation financière interne pour l'évaluation des risques considérés dans Bâle 2 (risque de crédit, risques de marché et risques opérationnels).

¹⁸ *Value at Risk*.

¹⁹ Le groupe BNP-Paribas crée dès 2010, la *Risk Academy*, destinée à diffuser une culture du risque, celle de la maxime de Michel Pébereau, son Président jusque fin 2011 : « Entreprendre en conscience des risques ».

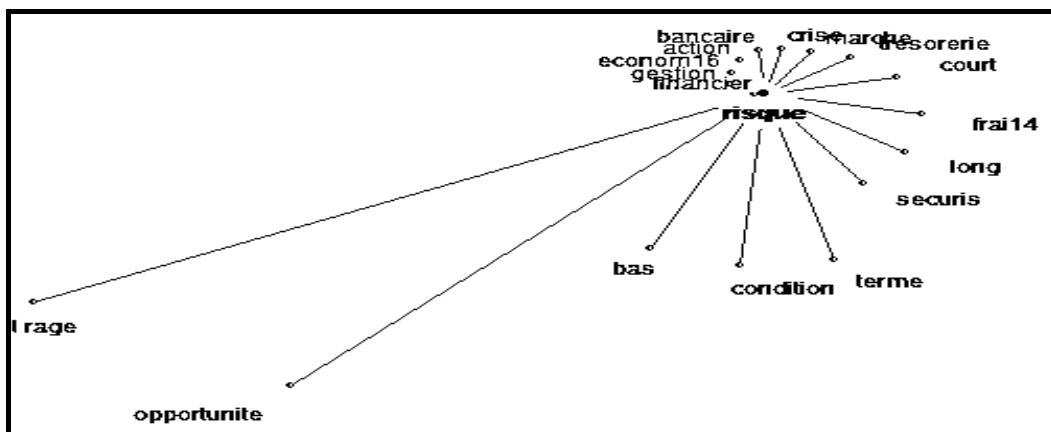
leurs fonctions (Lamarque, 2008). A ces éléments, s'ajoute un argument spécifique à l'entité Dexia Crédit Local : la médiatisation des ventes d'emprunts structurés devenus « dettes toxiques » avec les turbulences financières de la crise des *subprimes*. S'agirait-il d'un choc d'image, d'une crise d'image et donc d'un risque d'image, en lien direct avec la sphère commerciale et la relation-clients ? Nous aurions alors l'explication de la nécessité de communiquer dans ce sens : c'est « l'injonction communicationnelle » (Bouzon, 2001).

2 - Le risque dans les rapports annuels et financiers des collectivités locales

2.1 - Pour les départements et de régions français

Contrairement à l'étude de Dexia CL, sur la période 2007-2009, le terme de risque n'est pas systématiquement présent et change de classe. Il figure en 2007 dans une thématique « crise / conjoncture » puis « gestion de trésorerie » en 2009. Il est significativement absent de la communication financière des collectivités en 2008. Le dénominateur commun entre les deux classes en cause est leur dimension court terme et leur nature conjoncturelle²⁰ : c'est précisément l'horizon de pensée et de décision du pôle individualiste. Ainsi, l'environnement y est considéré comme instable (*inflation, subprime* en 2007 et *crise* en 2009), mais ce contexte d'incertitude constitue avant tout l'opportunité d'affirmer des capacités (*objectif, diversifier* en 2007 et *opportunité, gestion, sécuriser* en 2009). Une grande confiance est par ailleurs accordée au marché (marchés de capitaux en l'espèce) et ses mécanismes (*marché, taux, couverture* en 2007 et *financier* en 2009). La figure n° 4 illustre les présents résultats pour l'année 2009.

Figure n° 4 - Le réseau de la forme « risque » en 2009 pour les collectivités



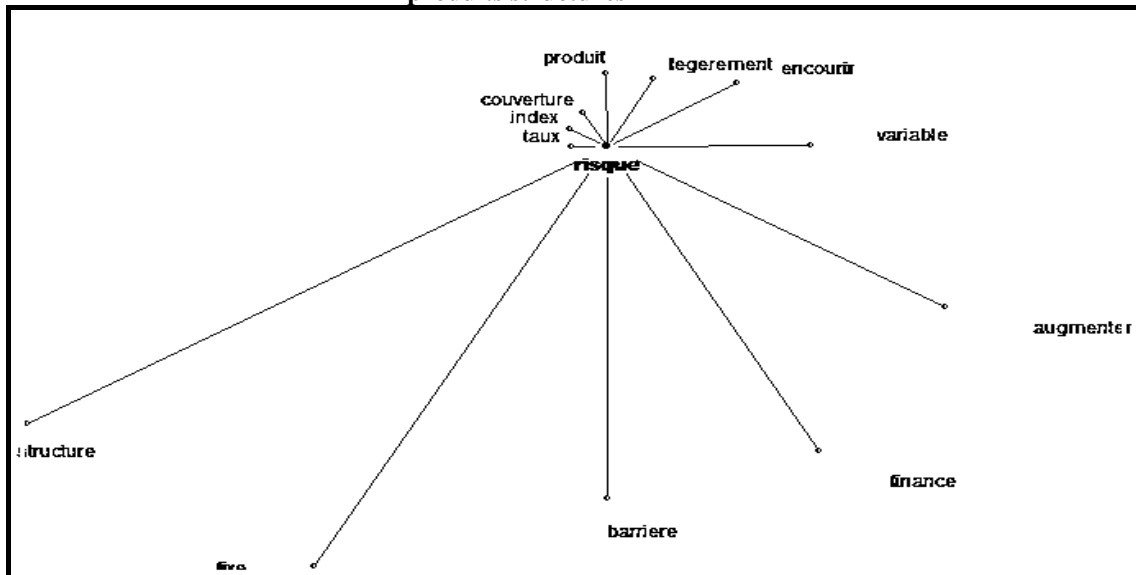
En outre, ce profil individualiste explique la contraction des crédits structurés par les collectivités locales : une vision court-termiste ou une optique conjoncturelle appréhende ces produits comme des opportunités. C'est la réalité des taux bonifiés lors des premières années de détention.

²⁰ Par opposition à la problématisation structurelle du risque, avec un *risk department* dans le secteur bancaire.

2.2 - Pour les collectivités détentrices de produits structurés

Les collectivités en possession d'un produit structuré à un moment donné sur la période 2007-2009 présentent-elles à l'égard du risque un comportement différent ? La notion de risque ne s'impose que sur les années 2007 (avec une thématique « crise / conjoncture ») et 2008 (avec une classe qui devient celle des emprunts structurés²¹, comme si la crise se concrétisait pour elles, par la détention de ces crédits). Conformément à l'analyse précédente, l'accent est mis sur l'instabilité de l'environnement (*crise, inflation, impact, hausse, mouvement, contexte*) et sur des mécanismes de marché (*marché, finance, taux, index, euribor, libor, couverture*). La figure 5, au titre de l'année 2008, en constitue une illustration.

Figure 5 - Le réseau de la forme « risque » en 2008 pour les collectivités détentrices de produits structurés



3 - Des collectivités « individualistes » et un prêteur « hiérarchique » puis « égalitaire » dans la perception culturelle du risque

« Pour être fécond, le canevas conceptuel de cette théorie doit donc être ajusté à chaque situation » écrivait Patrick Peretti-Watel (2000) à propos des pôles culturels de Mary Douglas. Si les hypothèses initiales n'ont pas été validées, c'est parce qu'elles ne considéraient que le statut (juridique et économique) des sujets de l'étude. Or, l'enjeu de la transposition est le positionnement sur les axes : ce dernier est discuté, à partir des mots constituant les différents quadrants (cf. 3.1 et 3.2). Le tableau 6 en est la synthèse.

²¹ *Produit, structure, barrière, taux, fixe, variable...*

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

ISOLEMENT		STRUCTURE HIERARCHIQUE	
		Vocabulaire	Interprétation
		<i>fonction, dimension, comité, groupe, filiale, succursale</i>	Fonctions délimitées pour Dexia (2007-2009)
		<i>responsable, niveau</i>	Fonctions hiérarchisées pour Dexia (2007-2009)
		<i>mission, processus, permanent</i>	Procédures de gestion des risques pour Dexia (2007-2009)
INDIVIDUALISME		SECTARISME EGALITAIRE	
Vocabulaire	Interprétation	Vocabulaire	Interprétation
<i>inflation, subprime, crise, impact, hausse, mouvement, contexte, variable</i>	Instabilité de l'environnement pour les collectivités locales (2007-2009) et les collectivités détentrices (2007-2008)	<i>crise, stress</i>	Contexte de menace pour Dexia en 2010
<i>objectif, diversifier, opportunité, gestion sécuriser</i>	Opportunité d'affirmer ses capacités pour les collectivités locales (2007-2009)	<i>risk, management, VaR</i>	Construction d'un savoir propre pour Dexia en 2010
<i>marché financier, taux, couverture, finance, index, euribor, libor</i>	Confiance dans le marché pour les collectivités locales (2007-2009) et les collectivités détentrices (2007-2008)		

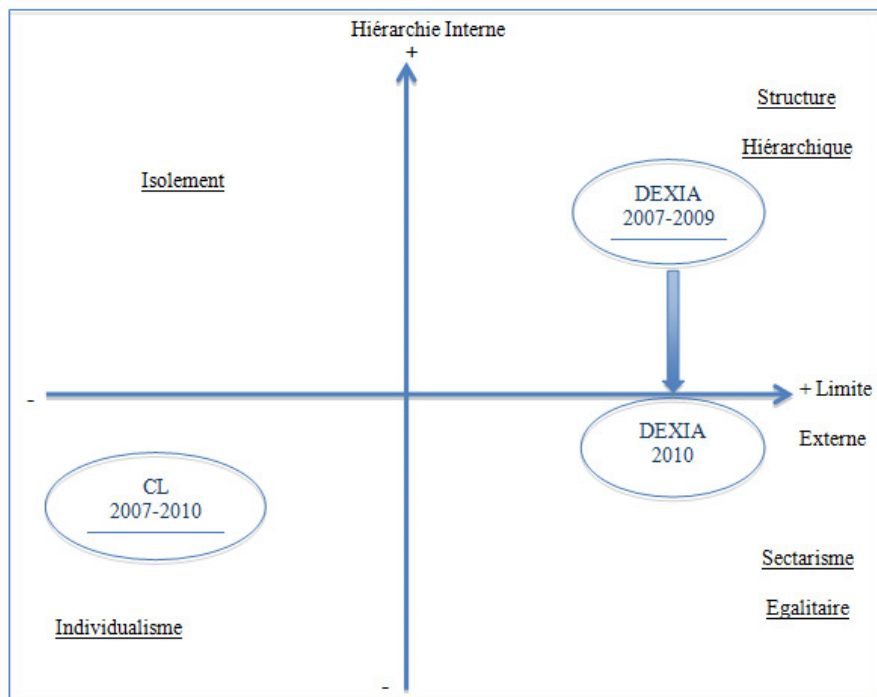
Ainsi, Dexia Crédit Local figure en ordonnée au titre d'une forte hiérarchie interne, dans la mesure où fonctions et services de la gestion des risques sont très différenciés, comme dans tout établissement de crédit²². En abscisse, des limites externes claires existent : DCL est bien le prêteur face aux collectivités locales, il décide du financement et de ses conditions, dans une optique de profit. La banque du secteur public local présente donc le profil « structure hiérarchique » à l'égard du risque. Les résultats de l'étude empirique font évoluer Dexia CL vers le quadrant « sectarisme égalitaire » en 2010, puisque moins de différenciation interne est décidée face aux problématiques « risque ». Leur appréhension est généralisée à l'ensemble des collaborateurs. Le risque lui-même devient une notion plus large ou plus diffuse : celle des risques bancaires, connus et gérés, à un risque d'image, pour les clients et le grand public, suite

²² Au-delà du respect de la réglementation prudentielle, la rentabilité d'un établissement de crédit est directement liée à sa performance dans la gestion des risques.

aux médiatisations des dettes dites toxiques. La direction de Dexia CL²³ a pris deux mesures majeures face à ce contexte d'exception. La première est l'accent mis sur la qualité de la relation client : le risque a explicitement été géré dans la sphère commerciale et par les commerciaux, au moyen de renégociations d'emprunts structurés. La seconde est le management des équipes face à l'explosion des produits toxiques (puis plus tard à l'implosion du groupe), et globalement, l'image négative véhiculée par l'enseigne : des réunions d'explication sont organisées pour l'ensemble des salariés, notamment ceux les plus étrangers à la conception des produits et à leur commercialisation. Ces pratiques RH alimentent encore la progression vers le sectarisme égalitaire, pôle culturel à la fois suspicieux du hiérarchique et de l'individualiste, ou du système bancaire et du marché en l'espèce, qui repose sur l'adhésion de ses membres, comme le personnel a pu être accompagné et fédéré par les événements.

Au contraire, il n'existe pas d'organisation différenciée sur la thématique du risque dans les collectivités locales : aucun service de gestion des risques, à l'image du *risk department* du secteur bancaire, mais plutôt une fonction fondue dans la fonction financière. De même, les exécutifs locaux sont bien le fruit d'une démocratie représentative, ils sont l'émanation des citoyens. L'absence de limites externes marquées entre les collectivités et la société est légitime, puisqu'elles sont par définition, une représentation de cette société. Nous concluons par conséquent, à un positionnement dans le quadrant « individualisme » de la *cultural theory* en matière de risque. La figure 6 replace les résultats dans le cadre conceptuel retenu.

Figure 6 - Positionnement de Dexia et des collectivités locales (CL) dans la matrice des « pôles culturels »



²³ Confrontation des résultats empiriques à la stratégie (commerciale et RH) affichée de Dexia CL, recueillie au cours d'un entretien avec le service en charge de la coordination dans l'élaboration des rapports annuels.

Confrontée à l'ancrage théorique, l'étude empirique conclut à une « culture du risque » différente pour Dexia CL et les collectivités locales. Le rapport au risque est structurel pour l'établissement bancaire : il figure systématiquement, chaque année, dans une thématique explicitement centrée sur la direction des risques et le contrôle interne. Ce rapport au risque est en revanche beaucoup plus conjoncturel dans les entités publiques locales analysées : il n'a rien de récurrent et apparaît plutôt lors de difficultés ou opportunités de circonstances. Cet horizon de pensée court-termiste serait-il imputable ou tout au moins accentué, par la durée déterminée des mandats électoraux ? En tout état de cause, de tels résultats éclairent l'épisode de la commercialisation des produits structurés. Ce risque financier ne correspond qu'à une et une seule réalité objective, celle de l'évolution des paramètres de marché au cours du temps. Or, il a été appréhendé très différemment, de part et d'autre du guichet. La signature d'un crédit structuré était l'aboutissement d'une ingénierie financière de *risk management* pour Dexia CL, alors que c'était pour les collectivités clientes, la perspective de quelques annuités à un taux bonifié. La distance séparant les deux pôles annonce-t-elle pour autant la fin d'un avenir commun ? Condamne-t-elle un schéma de financement des collectivités locales par le privé ? Au-delà de la spécificité des dettes toxiques, cette divergence semble au contraire, tout à fait soutenable, puisque les deux pôles culturels poursuivent un seul et même objectif : la stabilité du marché et de la société en général, loin des crises politiques, économiques ou financières.

Conclusion

Sur la période 2007-2010, les collectivités locales et son premier prêteur ne présentent pas les profils de risque que laissaient présager leur statut juridique et leur rôle économique. L'analyse textuelle menée autour de la notion de risque fait apparaître les départements et les régions français sous le pôle culturel de « l'individualisme », Dexia CL sous celui de « la structure hiérarchique ». La recherche met l'accent en 2010 sur sa relation client, à l'occasion d'un élargissement de son pôle culturel vers le « sectarisme ». Notre préoccupation « risque » se heurte alors logiquement au devoir de conseil. La question de l'impact de la stratégie commerciale du banquier sur le caractère « individualiste » des collectivités étudiées est posée : le financeur aurait-il contribué ou pas, à valoriser les opportunités de marché face à sa clientèle ?

Nous soulignons en outre une optique très conjoncturelle d'appréhension du risque pour les entités publiques locales, alors qu'elle est beaucoup plus structurelle pour leur principal établissement de crédit. Ce constat explique à lui seul, le succès commercial puis le scandale des produits structurés.

Enfin, la véritable culture du risque est la perception du risque acceptable, pour ne pas dire accepté. Si les risques financiers sont par construction, intégrés par l'actionnaire d'une banque, ils sont étrangers à l'administré d'une collectivité territoriale²⁴. De même, investir dans le capital d'une société relève d'une décision économique, acquitter l'impôt relève d'une obligation légale. Or, pour admettre un risque, il faut avant tout le comprendre et en saisir ses alternatives (Bouzon, 2001). C'est pourquoi une plus grande culture du risque dans les collectivités locales passerait également par un échange entre les exécutifs locaux, les citoyens-contribuables et des experts financiers, donc par des enjeux de communication financière.

²⁴ L'un et l'autre, cibles des rapports annuels ou financiers.

Bibliographie

- Adams J. (1995), *Risk*, UCL Press, London.
- Angotti P., Laurent P. (2000), « La communication financière des collectivités locales : enjeux et perspectives », *Revue Française de Finances Publiques*, n° 71, septembre 2000, pp. 9-24.
- Beck U. (1986), *Risikogesellschaft*, Auf dem Weg in eine andere Moderne. Suhrkamp Verlag KG, Francfort.
- Bouvard M. (2010), « Les collectivités locales et les produits structurés », *Revue d'Economie Financière*, décembre 2010, pp. 281-284.
- Bouzon A. (2001), « Risque et communication dans les organisations contemporaines », *Communication et organisation*, n° 20, décembre 2001, pp. 27-48.
- Bouzon A. (1999), « Communication de crise et maîtrise des risques dans les organisations », *Communication et organisation*, 16 / 1999, pp. 45-64.
- Cougnaud B. (2007), *L'univers des risques en finance*, Sciences Po ' Les Presses (Sciences Po), Paris.
- Douglas M., 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.
- Ewald F. (2000), « Le risque dans la société contemporaine », dans TUBIANA Maurice, Vrousos Constantin, Carde Catherine, Pages Jean-Pierre, *Risque et société*, Actes du colloque, Cité des Sciences et de l'Industrie de Paris - La Villette, 18-19-20 novembre 1998, Nucléon, Gif-Sur-Yvette.
- Gavard-Perret M.-L., Gotteland D., Haon C., Jolibert A. (2008), *Méthodologie de la recherche*, Pearson Education, Paris.
- Gavard-Perret M.-L., Helme-Guizon A. (2008), « Choisir parmi les techniques spécifiques d'analyse qualitative », dans Gavard-Perret M.-L., Gotteland D., Haon C., Jolibert A., *Méthodologie de la recherche*, Pearson Education, Paris.
- Giddens A. (1991), *Modernity and Self-Identity. Self and Society in the Late Modern Age*, Polity Press, Cambridge.
- Godowski C. (2011), « La quantification des risques de marché et de crédit : fondement de l'activité bancaire », dans Lamarque E., *Management de la banque. Risques, relation client, organisation*, 3^{ème} édition, Pearson, Paris.
- Guimard A. (2007), *La communication financière. Théorie et pratique*. Economica (Gestion), Paris.
- Hull J. (2010), *Gestion des risques et institutions financières*, 2^{ème} édition, Pearson Education, Paris.
- Hull J. (2007), *Options, futures et autres actifs dérivés*, 6^{ème} édition, Pearson Education, Paris.
- Jegourel Y. (2010), *Les produits dérivés*, La Découverte (Collection Repères), Paris.
- Lamarque E. (2008), *Gestion bancaire*, 2^{ème} édition, Pearson Education, Paris.
- Le Breton D. (2012), *Sociologie du risque*, PUF (Collection Que sais-je ?), Paris.
- Leger J.-Y. (2008), *La communication financière. Bâtir et mettre en œuvre une stratégie de communication financière*, 2^{ème} édition, Dunod, Paris.
- Leger J.-Y. (2010), *La communication financière*, Dunod (Les topos), Paris.
- Libaert T. (1999), « Communication de crise : le choix des messages », *Humanisme et entreprise*, n° 236, pp. 33-50.
- Michel-Clupot M., Rouot S. (2011a), « Communication financière des collectivités locales françaises et crise internationale : des pratiques en mutation », *Politiques et Management Public*, vol. 29, n° 3, juillet-septembre 2012.

- Michel-Clupot M., Rouot S. (2011b), « Vers une véritable communication financière des collectivités territoriales sur Internet ? », *Colloque « Nouveaux usages de l'Internet dans les collectivités locales ? »*, IAE de Nice, les 24 et 25 novembre 2011.
- Peretti-Watel P. (2010), *La société du risque*, nouvelle édition, La Découverte (Collection Repères), Paris.
- Peretti-Watel 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-Watel P. (2003), « Risque et innovation : un point de vue sociologique », *Innovations. Cahiers d'économie de l'innovation*, n° 18, 2003-2, pp. 59-72.
- Peretti-Wattel P. (2000), *Sociologie du risque*, Armand Colin (Collection U), Paris.
- Pradier P.-C. (2006), *La notion de risque en économie*, La Découverte (Collection Repères), Paris.
- Reinert M. (2007), « Contenu des discours et approche statistique », in *Analyse statistique de données textuelles en sciences de gestion*, Editions EMS, Collombelles.
- Servigny A. (de), Zelenko I. (2010), *Le risque de crédit. Face à la crise*, 4^{ème} édition, Dunod, Paris.