

GOUVERNEMENT DES ENTREPRISES ET STRATEGIE DU DIRIGEANT :
UNE ETUDE CLINIQUE DANS LE SECTEUR DE L'ASSURANCE

Roth Fabrice

Maître de conférences

CESAG — Université R. Schuman

LATEc – CREGO — Université de Bourgogne

Résumé

Cet article s'intéresse à l'interaction entre mécanismes de gouvernement des entreprises et stratégie du dirigeant, dans le cadre du processus décisionnel de l'entreprise. Le cas étudié est celui du groupe d'assurance AXA, de 1987 à 1994. L'étude se focalise sur la mutuelle de contrôle du groupe, plus précisément, sur la composition et l'évolution de son conseil d'administration, la nature de son sociétariat. Nous mettons par ailleurs en exergue l'importance des mécanismes de gouvernement informels, comme les réseaux de dirigeants et la culture d'entreprise, dans les stratégies de rapprochement initiées par le groupe.

Mots clés : Gouvernement d'entreprise, Assurance, Discretion managériale

Abstract

This article is about the way of combining different governance mechanisms during the decision-making process. In particular, we study the strategic growth of AXA, an insurance group, from 1987 to 1994, and how its manager used mutual-specific governance mechanisms to maintain his discretionary power. We focus on the parent company, a mutual, and on its board of director's membership and its specialization. We also show how important the informal mechanisms are, like corporate culture and manager networks, for acquiring firms.

Key words : Corporate Governance, Insurance, Managerial Discretion

Correspondance

CESAG – Université R. Schuman 47, avenue de la Forêt-Noire 67082 Strasbourg cedex

Tél. : 03 88 41 77 82 — Fax : 03 88 41 77 01 e-mail : fabrice.roth@urs.u-strasbg.fr

GOUVERNEMENT DES ENTREPRISES ET STRATEGIE DU DIRIGEANT :
UNE ETUDE CLINIQUE DANS LE SECTEUR DE L'ASSURANCE

Les études actuelles sur le gouvernement des entreprises privilégient deux approches. Dans la première, la création de valeur pour l'actionnaire et les mécanismes de sauvegarde à la disposition des investisseurs financiers constituent les points clés du développement des entreprises, [A. Shleifer et R. Vishny 1997]. La seconde intègre l'ensemble des parties prenantes ou *stakeholders* à la vie de l'entreprise et discute les mécanismes de sauvegarde ou de gouvernement au regard de leur capacité à influencer sur l'espace discrétionnaire des dirigeants. Dans cette dernière approche, ces mécanismes peuvent être assimilés à un système de contraintes sur lequel, suivant la thèse de l'enracinement, le dirigeant essaie d'agir pour préserver son investissement en capital humain [M. Blair 1995, G. Charreaux 1997].

Une telle analyse est souvent difficile à rendre opérationnelle, du fait de la multiplicité des interactions entrant en jeu. Aussi proposons-nous une étude clinique dans ce cadre élargi du Gouvernement des entreprises. Plus précisément, nous resituons le jeu des interactions entre décisions managériales et système de mécanismes de gouvernement dans le cadre du processus décisionnel de l'entreprise.

Le cas d'entreprise retenu, le développement du groupe d'assurances AXA de 1987 à 1994, présente à cet égard plusieurs éléments intéressants. D'une part, le secteur de l'assurance, comme l'ensemble du secteur financier, a été soumis dans les 15 dernières années à des turbulences majeures, radicalisant les choix stratégiques des sociétés. Par ailleurs, au milieu des années 80, AXA est un groupe d'entreprises d'assurances contrôlées par des sociétés à forme mutuelle, les Mutuelles Unies, forme d'organisation dont l'efficacité des organes de contrôle est régulièrement débattue. L'analyse en termes de gouvernement des entreprise peut expliciter les choix stratégiques du dirigeant du groupe. Pour traiter ce cas, nous utilisons les données des rapports annuels du groupe et des principales sociétés le constituant, de la presse financière et d'entretiens réalisés auprès de professionnels du secteur.

Dans la section 1, nous présentons les principaux éléments de gouvernement d'une mutuelle d'assurance, dans le cadre du processus décisionnel de l'entreprise. Dans la section 2, nous commentons l'évolution du groupe sur la période d'étude en dégagant les principaux leviers d'enracinement utilisés par le dirigeant.

1. Le gouvernement d'une mutuelle d'assurance en France

Dans l'approche proposée par G. Charreaux [1997], le gouvernement des entreprises "recouvre l'ensemble des mécanismes qui ont pour effet de délimiter les pouvoirs et d'influencer les décisions des dirigeants, autrement dit, qui "gouvernent" leur conduite et définissent leur espace discrétionnaire". Au centre de ce réseau contractuel entre parties prenantes ou *stakeholders*, le dirigeant possède un rôle de coordinateur et arbitre entre les intérêts souvent contradictoires des différents *stakeholders*. Selon G. Charreaux [1997], un mécanisme peut être spécifique ou non spécifique à une entreprise. Un mécanisme spécifique est un "mécanisme propre à l'entreprise délimitant le pouvoir discrétionnaire des dirigeants, dans le sens où son action influence exclusivement les décisions des dirigeants de cette entreprise". Le conseil d'administration et l'assemblée générale des actionnaires constituent des exemples types de tels mécanismes. A l'inverse, les mécanismes non spécifiques "ont vocation à influencer les décisions des dirigeants d'une catégorie d'entreprises, voire de l'ensemble des entreprises". Ils se rapportent aux différents marchés et environnements dans lesquels évolue l'entreprise. En particulier, les lois, règlements et systèmes de formation des dirigeants influent de façon particulière sur cet ensemble de mécanismes [R. La Porta et *al.* 1997]. Les mécanismes de gouvernement, qui déterminent l'espace discrétionnaire du dirigeant, peuvent être replacés dans le cadre du processus décisionnel de l'entreprise.

1.1. Mécanismes de gouvernement et processus décisionnel dans une mutuelle d'assurance

Selon E. Fama et M. Jensen [1983], le processus décisionnel comporte quatre étapes principales : l'initiative (émission des propositions portant sur l'utilisation des ressources), la ratification (choix des propositions), la mise en œuvre et la surveillance (mesure des performances et sanctions). Toutefois, l'orientation stratégique de l'entreprise est en grande partie déterminée par les deux premières phases d'amont.

1.1.1. Phase d'initiative et mécanismes de gouvernement

Dans la première phase, où s'exerce la fonction de décision, le dirigeant élabore les projets “ en fonction de ses processus mentaux qui sont conditionnés par sa formation initiale, son expérience, ses réseaux relationnels internes et externes, mais également par l'état des marchés et par l'information qui lui est transmise...” [G. Charreaux 1997]. La stratégie proposée par le dirigeant peut être motivée par une recherche d'acquisition de rentes : le dirigeant perçoit une possibilité d'augmentation de la valeur créée par l'entreprise et d'appropriation d'une partie de cette valeur [A. Denzau, D. North 1993]. A ce stade, “ les mécanismes spécifiques tels que le conseil d'administration et les réseaux de confiance jouent un rôle important ” [G. Charreaux 1997]. Mais des mécanismes tels que la culture d'entreprise peuvent également limiter l'ensemble des choix réalisables.

Dans l'activité d'assurance, la gestion de l'information et la taille représentent des sources importantes de création de valeur. Elles diminuent en particulier les coûts de production (traitement de l'information) et les coûts d'agence (réduction de l'asymétrie d'information). En effet, un assureur ne connaît d'un client potentiel ni ses préférences (degré d'aversion au risque), ni son comportement (exposition au risque). De son côté, l'assuré n'a pas accès aux moyens d'information dont disposent les compagnies. De cette asymétrie d'information naissent les phénomènes de risque moral et d'antisélection. Pour cerner le profil de risque des assurés et recueillir des informations fiables, le rôle de l'agent

chargé de la commercialisation est essentiel. Par ailleurs, un assureur de grande taille, disposant dans ses banques de données d'informations abondantes, bénéficie d'une expérience plus large qui permet la sélection des meilleures pratiques et une bonne tarification des risques. De plus, comme les moyens nécessaires à l'activité d'assurance [locaux et ordinateurs] sont peu variés, la taille est un élément de poids dans la négociation avec les industriels, les fabricants de logiciels et les prestataires de télécommunications [P. Giraud, J. Mistral 1998]. Les économies d'échelle sont donc le résultat d'une meilleure gestion des flux d'informations et se rapportent essentiellement aux coûts de distribution [A. Schor 1994].

A côté des sources de création de valeur, le dirigeant peut être influencé par son appartenance à un réseau. La proposition générale au cœur de l'approche réseau repose sur l'idée que les actions économiques sont influencées par le contexte social dans lequel elles sont imbriquées. Par l'imbrication et le réseau, les acteurs cherchent à réduire l'incertitude par un accès facilité aux informations [M. Granovetter 1985]. Les réseaux peuvent fournir des avantages informationnels de deux façons : d'une part, le réseau permet de filtrer et de trier les informations, d'autre part, les acteurs qui partagent des liens directs ont des chances de posséder plus d'informations communes et de connaissances les uns sur les autres [M. Granovetter 1992]. Le système financier français se caractérise ainsi par l'existence de "cœurs financiers" [F. Morin 1996], à l'intérieur desquels le pouvoir s'appuie sur les réseaux de dirigeants. Le marché de la formation des dirigeants français, fondé sur les grandes écoles et les grands corps de l'Etat, est ainsi un mécanisme de gouvernement important [M. Bauer, B. Bertin-Mourot 1995 ; C. Kadushin 1995].

Enfin, même si cela est atténué aujourd'hui dans les groupes importants, l'histoire du mutualisme a généré une culture d'entreprise spécifique [J. Bigot 1996]. En effet, les signataires d'un pacte d'assurance mutuelle ne recherchent pas originellement le partage éventuel d'un profit mais simplement à se rendre mutuellement le service de l'assurance. Par ailleurs, à la différence du capitalisme qui repose sous sa forme moderne sur l'association de capitaux, la mutualité s'appuie sur l'association des personnes. Enfin, les mutuelles sont la propriété collective des sociétaires, à la fois cotisants et assurés.

1.1.2. Phase de ratification et mécanismes de gouvernement

Dans la phase de ratification, le choix final des projets est fonction des objectifs des dirigeants et des autres *stakeholders* mais dépend fortement du contrôle de mécanismes spécifiques comme le conseil d'administration.

Les mutuelles d'assurance, à l'instar des sociétés anonymes, fonctionnent avec une assemblée de sociétaires, qui délègue ses pouvoirs à un conseil d'administration. Toutefois, le fonctionnement de ces organes de contrôle est soumis à quelques spécificités, comparé à celui des sociétés anonymes [J. Bigot 1996]. Ces caractéristiques conduisent les mutuelles à être assimilées aux sociétés à actionnariat diffus [D. M ayers, C. Smith 1986] où les actionnaires semblent peu participer au processus de décision.

La procédure de vote paraît tout d'abord plus contraignante. Ainsi, l'assemblée des sociétaires ne peut délibérer que sur les questions figurant à l'ordre du jour, qui comporte en règle générale les seules propositions du conseil d'administration. La convocation adressée aux sociétaires est publiée au plus tard 15 jours avant l'assemblée, tout sociétaire pouvant se faire communiquer durant ce laps de temps les documents comptables de l'exercice concerné. Ce délai de réaction de 15 jours, comparé aux 30 jours dont disposent les actionnaires d'une société anonyme, renforce donc le pouvoir discrétionnaire du dirigeant. Par ailleurs, le conseil d'administration comprend obligatoirement un ou plusieurs administrateurs élus par le personnel salarié, à la différence des sociétés anonymes privées où la représentation des salariés au conseil d'administration est facultative. Les possibilités pour le dirigeant d'agir en interne sont donc également plus fortes. Enfin, les administrateurs sont révocables pour faute grave par l'assemblée générale, mais ne sont pas, comme dans les sociétés commerciales, révocables *ad nutum*, c'est-à-dire, sans motif, sans préavis et sans indemnité.

1.2. Stratégie du dirigeant et action sur les mécanismes de gouvernement

Dans le cadre classique d'une société anonyme, la politique de développement est une source importante de conflits d'intérêts entre actionnaires et dirigeants. En effet, l'essentiel de la richesse des dirigeants – le capital humain – dépend directement de leur emploi et est donc lié à la survie et à la performance de l'entreprise. Ce capital humain spécifique à l'entreprise ou à un secteur d'activité, rend le dirigeant sensible au ris que non systématique. Pour diminuer ce risque, celui-ci est incité à développer des stratégies de diversification dans des activités non reliées [Y. Amihud, B. Lev 1981] ou agir sur les mécanismes de contrôle [G. Charreaux 1997 ; M. Paquerot 1997]. Dans ce cas, le dirigeant cherche à

s'enraciner, c'est-à-dire à augmenter son pouvoir discrétionnaire et peser sur le processus décisionnel. L'enracinement joue ainsi soit à la phase d'initiative (investissement dans des activités spécifiques liées aux compétences du dirigeant), soit à la phase de ratification (mécanismes de contrôle). Nous traiterons donc tout d'abord des problèmes de diversification et de choix d'activité, pour identifier ensuite les moyens d'action du dirigeant sur les organes de contrôle.

1.2.1. Le choix de l'activité ou l'orientation stratégique

Dans une mutuelle, le sociétaire est à la fois client et propriétaire de l'entreprise. Aussi ce dernier ne raisonne-t-il pas en termes de diversification du risque, au même titre que l'actionnaire d'une importante société cotée. Comme le dirigeant, le sociétaire est soumis au risque spécifique de l'entreprise, et il n'existe pas entre sociétaires de mutuelles et dirigeants de problème d'agence identique à celui qui divise actionnaires de sociétés anonymes et dirigeants. Par ailleurs, une compagnie d'assurances gère un double portefeuille, d'actifs financiers et de contrats d'assurances. Diversifier le risque est donc inhérent à son activité. Mais une gestion efficace des portefeuilles financiers demande une diversification des actifs à une échelle internationale [S. Guinet 1995]. De plus, la diversification géographique permet de lisser les effets des cycles d'affaires. A côté des problèmes de diversification du risque spécifique, selon P. Lane et *al.* [1998], l'utilisation par l'entreprise de ses compétences propres diminue le risque lié à l'apprentissage d'un nouveau métier. La formation d'origine du dirigeant, en particulier son expérience dans le secteur, peut constituer un actif spécifique et une stratégie d'enracinement possible, et ne peut être sans incidence sur le développement de l'entreprise [A. Shleifer, R. Vishny 1989]. En ce sens, la notion de diversification dans le secteur financier est en général traitée à partir des métiers traditionnels de banque et d'assurance. Ceux-ci sont fortement influencés par une histoire réglementaire et des techniques spécifiques qui modèlent les comportements. Aussi, activités de banque et activités d'assurance peuvent être encore considérées comme des pôles de diversification forte au sein du secteur [A. Minda, J. Paguet 1995]. Par ailleurs, les activités d'assurance liées peuvent, quant à elles, être classées par branche (vie, dommages et réassurance) et par catégorie (par exemple automobile et construction dans l'assurance dommages, assurances collectives et individuelles dans l'assurance-vie). Pour un assureur, rester dans ses activités traditionnelles et se diversifier géographiquement peut donc être assimilé à une stratégie de croissance privilégiant une activité unique ou dominante et peu risquée. Dans ce cas, l'entreprise s'appuie sur l'utilisation de capacités bien maîtrisées dans un seul domaine d'activité (activité unique) ou sur une compétence distinctive particulière qu'elle exploite sur différents marchés ou dans des secteurs reliés (activité dominante).

1.2.2. L'action sur les mécanismes de contrôle

Plusieurs études ont montré qu'un conseil composé essentiellement d'administrateurs externes¹ favorise le développement d'opérations de diversification non reliée. Inversement, un conseil d'administrateurs internes semble associé à un développement dans une activité unique ou dominante [L. Godard 1997, 1998]. Par ailleurs, les administrateurs externes semblent privilégier un contrôle de type financier², plus contraignant pour le dirigeant. Aussi peut-on penser que ce dernier est incité à promouvoir un conseil d'administrateurs internes, ou susceptibles d'adopter un comportement favorable [J. Wesphal, E. Zajac 1995]. En cooptant certains cadres dirigeants, il peut également contrôler la concurrence à l'intérieur de l'entreprise. Le dirigeant d'une mutuelle pourra s'appuyer sur son pouvoir discrétionnaire important vis-à-vis des organes de contrôle pour influencer la composition du conseil d'administration.

A côté du conseil d'administration, le sociétariat est également un élément de contrainte important dans une mutuelle. Mais comme le sociétaire est également le client de l'entreprise, celui-ci dépend fortement de l'activité de l'entreprise. En premier lieu, le poids respectif des entreprises et des particuliers dans le chiffre d'affaires conditionne en grande partie la nature du sociétariat. En effet, les contrats collectifs souscrits par les entreprises, comparés aux contrats individuels, limitent les phénomènes de *free riding* [H. Hansmann 1985, 1988]. De plus, les entreprises disposent de possibilités de diversification du risque importantes et mettent en concurrence les produits des assureurs avec les autres instruments financiers. La pression exercée sur les assureurs est donc plus forte que celle des individus qui limitent leur demande à des produits indépendants [G. Dionne 1998 ; N. Doherty 1997]. En second lieu, le comportement de l'assuré vis-à-vis du risque est un indicateur global de fiabilité d'un individu. Une typologie des assurés peut être effectuée à partir du suivi du taux de sinistres. Celui-ci est égal au rapport entre le montant des sinistres d'une année et les primes nettes souscrites. Ce ratio et sa variance permettent de cerner le profil de risque des assurés, à titre individuel, mais également au sein d'une catégorie d'assurances [J. Lamm-Tennant, L. Starks 1993 ; F. Roth 1998]. Si les activités d'un groupe touchent à toutes les catégories d'assurances, le sociétariat peut donc être structuré suivant ses différentes entités, par spécialisation. Cela représente un moyen simple de faire dépendre le contrôle du groupe de sociétaires " passifs ".

¹ C'est-à-dire ne travaillant pas dans l'entreprise et n'appartenant pas au groupe des actionnaires de contrôle.

² Le contrôle de type financier est fondé sur des critères financiers objectifs. Le contrôle de type stratégique s'appuie sur une évaluation qualitative de la pertinence des décisions prises par le dirigeant.

2. Le cas AXA — Bébéar de 1987 à 1994

AXA est un groupe d'assurances constitué d'un ensemble de sociétés françaises et étrangères. En 1987, ce sont des sociétés à forme mutuelle, les Mutuelles Unies, au travers de sociétés holdings, qui contrôlent le groupe (voir annexe). A cet époque, le secteur financier est soumis aux conséquences des politiques de déréglementation des années 80. La libéralisation des activités d'assurances et financières en Europe se traduit par une libre circulation des capitaux et des services et une concurrence entre intervenants accrue [J. Bellando et *al.* 1994]. Par ailleurs, les systèmes d'information à l'intérieur des entreprises sont modifiés par l'irruption des nouvelles technologies. Comme la gestion d'information est au cœur même du métier de l'assurance, les entreprises du secteur subissent une pression sur les coûts de son traitement. Comme nous l'avons souligné, la taille constitue une source de création de valeur par les économies d'échelle qu'elle procure. Toutefois, la forme mutualiste constitue un handicap certain. En effet, une mutuelle, par nature, ne possède pas de capital social. De plus, les possibilités d'endettement sont limitées par la réglementation. Pour accéder aux marchés financiers, il est donc nécessaire d'investir dans des sociétés de capitaux. Une stratégie de croissance externe implique donc pour le dirigeant de gérer des éléments aussi importants que la culture d'entreprise, l'utilisation des réseaux de pouvoirs, et les organes de contrôle, lors des phases d'initiative et de ratification.

2.1. La phase d'initiative

2.1.1. Les sources de création de valeur

Comme nous l'avons souligné, l'augmentation de la taille doit permettre de réaliser des économies d'échelle, parallèlement à l'intégration des nouvelles technologies de l'information au sein des réseaux de distribution. Pour le Président d'AXA, C. Bébéar, la croissance interne ne peut suffire à se développer à un rythme suffisant, il faut donc grandir par croissance externe. L'objectif affiché est de créer de la valeur. Pour optimiser la gestion de l'information, les activités sont réorganisées en fonction des principaux systèmes de distribution et un nouveau système informatique est créé. Grâce à l'informatique, les dirigeants d'AXA comptent sur une diminution progressive de l'ensemble des coûts de gestion. Sur la période étudiée, la croissance du groupe sera liée à deux événements majeurs : le rapprochement avec la Compagnie du Midi, société de gestion de portefeuilles, en 1988, et le rachat d'*Equitable*, une compagnie d'assurance-vie américaine, en 1991. Ces deux opérations font passer le groupe d'un chiffre d'affaires inférieur à 40 milliards et d'un total de bilan d'environ 60 milliards en 1987, à un chiffre d'affaires supérieur à 120 milliards et à un total de bilan d'environ 1000 milliards de francs en 1994.

2.1.2. L'utilisation des réseaux et de la culture mutualiste

AXA se rapproche de la Compagnie du Midi pour répondre à une tentative de prise de contrôle hostile du groupe italien *Generali* sur cette entreprise. A cette date, le marché financier n'est pas encore un mécanisme de gouvernement naturel en France [J. Franks, C. Mayer 1990]. Au contraire, comme nous l'avons souligné plus haut, le système français s'appuie sur une implication forte de l'Etat et l'existence de réseaux de pouvoir entre les dirigeants des grands groupes français, dont la formation d'origine (grandes

écoles et grands corps) est souvent commune. C. Bébéar est justement polytechnicien. En 1982, il crée le cercle patronal “Entreprise et cité” où se retrouve l’essentiel des grands patrons français. Aussi, pour contrer l’offensive de *Generali*, B. Pagezy préfère accepter l’offre de C. Bébéar de rapprocher leur groupe. L’objectif recherché à terme est une structure qui partagerait le pouvoir entre les deux présidents.

En 1990, aux côtés du financier J. Goldsmith, C. Bébéar participe à la tentative de prise de contrôle d’une mutuelle associative américaine, *Farmers*. A ses yeux, l’OPA représente le mécanisme de gouvernement traditionnel et principal aux Etats-Unis. Or, les dirigeants de *Farmers* mettent en avant la spécificité de leur entreprise et s’inquiètent des conditions financières de l’opération. Finalement, l’OPA échoue mais permet toutefois à AXA d’acquérir une crédibilité financière aux Etats-Unis. L’année suivante, en juillet 1991, AXA investit 1 milliard de dollars dans une autre mutuelle, *The Equitable*, 3^e compagnie d’assurance-vie américaine ; cet investissement devant être converti en actions lors de la démutualisation de la société en 1992 et permettre sa prise de contrôle. Cette fois, la “culture” mutualiste du groupe est mise en avant et joue un rôle majeur dans la réussite de l’opération, en rassurant les sociétaires de la compagnie américaine.

2.1.3. Les choix d’activité

C. Bébéar a effectué l’essentiel de sa carrière dans l’assurance, et en particulier au sein des mutuelles d’origine d’AXA, qu’il a intégré dans les années 70. Pour lui, la protection du capital humain dans l’entreprise est lié au degré et à la nature de la diversification des activités. Diversifier le risque d’un point de vue financier passe par une présence internationale. S’enraciner passe par un développement de l’entreprise dans des activités liées.

C’est ce que montre l’étude de l’évolution de l’activité du Groupe AXA sur la période (tableau 1). L’activité traditionnelle d’assurance du groupe représente en effet près de 80% du chiffre d’affaires

(assurance IARD, assurance-vie, réassurance). Après la fusion avec la Compagnie du Midi [1988], le groupe se déleste en particulier de blocs de participations dans la graineterie (Clause), la brasserie (BGI) et les transports maritimes (Delmas-Vieljeux). Après le rachat d'*Equitable* aux Etats-Unis [1991], quelques portefeuilles de titres sont également vendus³. Par ailleurs, la diversification internationale représente dès l'origine un axe de développement privilégié. Ainsi, en 1987, le groupe assure déjà près de 30% de son chiffre d'affaires à l'étranger contre environ 45% en 1994⁴.

Tableau 1 — Part des activités et de l'international dans le chiffre d'affaires total du groupe de 1987 à 1994 [en %]

Année	Assurance IARD	Assurance-vie	Réassurance	Services financiers	France	International
87	63.47	31.92	4.61		70.35	29.65
88	50.79	32.61	4.40	12.20	76.58	23.42
89	49.44	32.61	4.06	14.03	76.11	23.89
90	45.71	32.00	7.13	15.14	76.30	23.70
91	42.76	34.13	7.96	14.97	73.24	26.76
92	23.12	49.83	5.45	21.58	55.13	44.87
93	22.95	45.13	6.84	24.97	55.08	44.92
94	23.21	47.82	7.53	21.00	55.29	44.71

Source : rapports annuels du groupe

Finalement, cette stratégie apparaît être un excellent compromis entre le dirigeant et les sociétaires. D'une part, C. Bébéar se rend indispensable par sa maîtrise organisationnelle d'un groupe devenu de plus en plus complexe, et préserve son capital humain par une croissance peu risquée, d'autre part, les sociétaires évitent d'être dépendant d'actionnaires, soumis à la tentation de prendre des risques avec leurs fonds.

³ Cette tendance s'est poursuivie après 1994. En 1998, les services financiers ne représentaient plus que 16 % du total de l'activité.

⁴ A titre de comparaison, en 1996, le chiffre d'affaires à l'étranger de l'entreprise représentait une part de 51.7 %, pour 29.2 % aux AGF, 26.1 % au GAN et 18.8 % aux Mutuelles du Mans, autres groupes d'assurances français.

2.2. La phase de ratification

Une stratégie de croissance externe, par l'acquisition de sociétés de capitaux, permet au groupe d'accéder aux marchés financiers. En revanche, les modifications de périmètre d'activités influent sur le contrôle et sur la répartition du chiffre d'affaires généré respectivement par les mutuelles et les sociétés anonymes, celles-ci finissant par représenter près de 75% du chiffre d'affaires en 1994 (tableau 2).

Tableau 2 — Part des activités IARD et Vie dans le chiffre d'affaires assurances directes en France des mutuelles et sociétés anonymes AXA de 1987 à 1994 [en %]

	Mutuelles			Sociétés anonymes		
	IARD	Vie	Total	IARD	Vie	Total
87	20.77	7.24	28.01	61.08	10.91	71.99
88	20.25	5.61	25.86	47.67	26.47	74.14
89	20.93	7.94	28.87	49.37	21.75	71.13
90	18.95	8.48	27.43	41.61	30.96	72.57
91	19.16	7.16	26.32	39.72	33.95	73.68
92	19.48	6.38	25.86	40.13	34.00	74.14
93	19.77	6.95	26.72	39.66	33.61	73.28
94	18.33	7.96	26.29	36.04	37.66	73.71

Source : rapports annuels du groupe

Pour ménager son espace discrétionnaire, C. Bébéar doit donc s'assurer que les mutuelles du groupe conservent la majorité des droits de vote et que leurs sociétaires ne soient pas trop actifs. Cette dernière condition doit lui permettre en particulier de maintenir le contrôle sur le conseil d'administration. Toutefois, ces mutuelles ne jouent pas toutes le même rôle dans le contrôle du groupe. Une mutuelle en particulier, les Mutuelles Unies IARD, devenues à partir de 1989 AXA mutuelle assurances IARD, permet de verrouiller le capital de Finaxa, holding de contrôle cotée du groupe. En 1994, cette mutuelle détenait ainsi encore plus de 30 % du capital de Finaxa (voir annexe). On constate également qu'une autre entité du groupe utilise le même réseau de distribution sous une forme de société de capitaux. Pour mettre en évidence la spécialisation, avec les conséquences que cela implique au niveau du sociétariat, de la mutuelle de contrôle

du groupe, nous comparons donc également l'activité de ces deux entités " jumelles ". Pour plus de clarté, la mutuelle est nommée AXAMUT et la société anonyme AXASA.

2.2.1. Le contrôle du sociétariat

AXAMUT exerce l'essentiel de son activité dans la branche automobile. Sa part augmente sur la période, passant de 33% à 55%. A l' inverse, AXASA voit sa part baisser dans cette branche de 53 à 41% (tableau 3). Par contre, l'activité baisse dans les dommages corporels pour AXAMUT alors qu'elle augmente pour AXASA. Par ailleurs, ces deux branches représentent l'essentiel des activités des deux entreprises. Les deux entités du groupe se spécialisent donc dans des domaines distincts, la branche automobile étant plutôt réservée à AXAMUT. Or, le risque automobile, en s'appuyant sur les calculs de sinistralité, est parmi les plus faibles⁵. AXAMUT se spécialise donc dans une branche bien maîtrisée.

Tableau 3 — Part des activités IARD (catégories) dans le chiffre d'affaires assurances directes en France d'AXA assurances mutuelles IARD (AXAMUT) et d'AXA assurances SA IARD (AXASA) [en %]

Catégories d'assurances		87	88	89	90	91	92	93	94
Dommages corporels	AXAMUT	24	27	31	14	15	14	14	14
	AXASA	8	8	9	12	12	13	13	13
Dommages aux particuliers	AXAMUT	15	13	14	11	11	11	11	10
	AXASA	15	13	14	18	19	20	19	18
Dommages professionnels	AXAMUT	12	11	10	8	8	8	9	9
	AXASA	11	11	11	12	12	12	13	13
Dommages agricoles	AXAMUT	2	2	2	2	2	2	2	2
	AXASA	2	2	2	2	3	2	2	2
Automobile	AXAMUT	33	35	33	55	54	54	54	55
	AXASA	53	52	52	52	42	42	41	41
Autres catégories	AXAMUT	14	12	10	10	10	11	10	10
	AXASA	11	14	12	4	12	11	12	13

Source : rapports annuels

Mais l'évolution de la sinistralité des deux entreprises pour les principales catégories d'assurances est également différente : le taux de sinistres moyen est globalement plus faible pour AXAMUT (tableau 4). En particulier, le taux de la mutuelle passe de 0,75 en 1987 à 0,61 en 1994 pour les dommages corporels mais celui d'AXASA connaît une évolution totalement inverse. Finalement, le sociétaire "type" de la mutuelle de contrôle du groupe AXA ressemble à un assuré plus "tranquille" que celui qui souscrit auprès d'AXASA.

Tableau 4 — Sinistralité (prestations servies sur primes nettes) pour les principales catégories pour AXA assurances mutuelles IARD et AXA assurances SA IARD

Catégories d'assurances		87	88	89	90	91	92	93	94
Dommages corporels	AXAMUT	0.75	0.72	0.74	0.65	0.61	0.66	0.64	0.61
	AXASA	0.60	0.60	0.68	0.77	0.73	0.78	0.77	0.74
Dommages aux particuliers	AXAMUT	0.40	0.40	0.34	0.57	0.55	0.52	0.48	0.45
	AXASA	0.54	0.51	0.40	0.62	0.54	0.51	0.51	0.46
Dommages professionnels	AXAMUT	0.51	0.55	0.50	0.58	0.59	0.74	0.64	0.50
	AXASA	0.55	0.54	0.55	0.68	0.65	0.70	0.69	0.57
Dommages agricoles	AXAMUT	0.71	0.99	0.69	1.55	0.65	0.50	0.70	0.60
	AXASA	0.84	0.78	0.80	1.15	0.55	0.74	0.81	0.74
Automobile	AXAMUT	0.62	0.61	0.65	0.72	0.74	0.78	0.75	0.68
	AXASA	0.68	0.69	0.76	0.76	0.78	0.84	0.78	0.71

Source : rapports annuels

2.2.2. Le contrôle du conseil d'administration

L'étude de la composition du conseil d'administration d'AXAMUT apporte des éléments convergents complémentaires. De 1987 à 1994, le conseil de la mutuelle semble dominé par des membres d'origine interne. Par ailleurs, le nombre de dirigeants appartenant au conseil augmente constamment pour représenter en 1994 le tiers du conseil. Si l'on se réfère aux études sur le lien entre nature du conseil et

⁵ Pour cette période, la variance du taux de sinistres de la branche automobile est égale à 0,0009, alors qu'elle représente par exemple 0,0258 pour les dommages professionnels et 0,7013 pour la construction (Source : FFSA et voir F. Roth 1998).

stratégie, l'évolution de la composition du conseil apparaît donc cohérente avec le développement d'une stratégie internationale de croissance externe centrée sur l'assurance.

Tableau 5 — Evolution du nombre d'administrateurs par type dans le conseil d'administration d'AXA mutuelle assurances de 1987 à 1994

Origine des membres	87	88	89	90	91	92	93	94
Internes non dirigeants ¹	7	6	6	6	6	6	6	6
Internes dirigeants ²	1	2	3	3	3	3	3	4
Externes ³	3	2	3	3	3	3	3	2
Total	11	10	12	12	12	12	12	12

Source : rapports annuels et annuaires Dafsa

¹Administrateurs représentant des salariés ou n'exerçant pas de fonctions dirigeantes à l'intérieur ou à l'extérieur du groupe

²Administrateurs exerçant une fonction dirigeante à l'intérieur du groupe

³Administrateurs représentant une société n'appartenant pas au groupe ou exerçant une fonction dirigeante dans une société n'appartenant pas au groupe

L'étude du cumul des mandats dans les principales sociétés du groupe par les administrateurs d'AXAMUT fournit également des informations utiles (tableau 6). Le nombre moyen de mandats détenus par des membres internes dirigeants est ainsi supérieur à la moyenne de l'ensemble. De plus, jusqu'en 1991, les internes dirigeants participent à tous les conseils des entités retenues (5 mandats par membre de 1987 à 1989 et 4 en 1990 et 1991). En revanche, le poids des membres externes augmente sur la période, puisque ceux-ci participent quasiment à tous les conseils (4 mandats par membre en 1993 et plus de 3 en 1994). Ce cumul des places d'administrateurs n'est pas partagé par les membres internes non dirigeants ; ces derniers participent essentiellement aux conseils des mutuelles. La stabilité du conseil est cependant assurée par ces mêmes administrateurs internes avec une durée moyenne de mandat de plus de 6 ans.

Tableau 6 — Durée moyenne et nombre moyen de mandats exercés dans les conseils des principales sociétés du groupe¹ par les administrateurs d'AXA mutuelle assurances de 1987 à 1994

Origine des membres	87	88	89	90	91	92	93	94	Durée moyenne
Internes non dirigeants	2.7	3.2	3	2.7	2.7	2.7	2.5	2.3	6.125
Internes dirigeants	5	5	5	4	4	3.7	3.3	3	4.2
Externes	3	3.5	2.7	2.3	2.3	2.3	4	3.5	3.7
Ensemble	3	3.6	3.4	2.9	2.9	2.9	3.1	2.8	4.8

Source : rapports annuels

¹Suite à la réorganisation du groupe, Mutuelles Unies vie et IARD, Présence vie et IARD, Drouot Assurances de 1987 à 1989 (5 entités) ; AXA mutuelle vie et IARD, AXA SA vie et IARD de 1990 à 1994 (4 entités)

En résumé, le conseil d'administration de la mutuelle de contrôle AXAMUT semble dominé par des membres internes et se renforce de dirigeants sur la période. De plus, sur les 19 membres qui en feront partie une année ou l'autre, 6 le seront à titre permanent sur la période (5 internes et 1 interne dirigeant). En revanche, nos calculs montrent que la participation à plusieurs conseils concerne les dirigeants et les externes. Mais le choix des nouveaux membres s'opère essentiellement par cooptation. Le président du groupe paraît donc constituer sur la période un réseau interne et externe de pouvoir⁶.

Conclusion

Au milieu des années 80, le groupe d'assurances AXA est soumis à une forte évolution de l'environnement technologique et réglementaire qui modifie les conditions de marché. La stratégie de croissance externe choisie par les dirigeants du groupe permet de créer de la valeur. Mais elle remet en cause le pouvoir discrétionnaire dont dispose le dirigeant au sein de cette structure mutualiste. Pour maintenir son pouvoir discrétionnaire, celui-ci, au niveau des phases d'initiative et de ratification, utilise des mécanismes de gouvernement tels que les réseaux de pouvoir, la culture mutualiste du groupe et agit sur les organes de contrôle du groupe. En particulier, l'étude de la mutuelle de contrôle du groupe suggère une spécialisation de l'activité par forme juridique de ses sociétés, qui permet au dirigeant de se reposer sur des sociétaires

⁶ Sur la période, 7 membres sont cooptés pour un total de 8 arrivées. Nous n'avons pas pu vérifier pour le 8^e (source : rapports annuels).

plutôt “ passifs ”. De plus, le pouvoir de contrôle du conseil d’administration est neutralisé par le choix de ses membres. Dans ce cas, le réseau auquel appartient le dirigeant joue un rôle non négligeable. Ce mécanisme de gouvernement informel expliquera également plus tard en partie la fusion avec l’UAP. L’origine mutualiste du groupe a été utilisée pour rassurer les sociétaires d’*Equitable* en 1991. Cet élément de culture d’entreprise sera de nouveau utilisé, dans les mêmes conditions, en 1995, lors du rachat de la mutuelle d’assurance-vie australienne *National Mutual*. Cette étude de cas montre donc, d’une part, comment se combinent des mécanismes de gouvernement spécifiques et non spécifiques lors d’opérations de croissance externe à l’étranger et, d’autre part, l’utilisation de ces mécanismes comme leviers de marge discrétionnaire.

Bibliographie

- Amihud Y., Lev B. [1981], “ Risk reduction as a managerial motive for conglomerate mergers ”, *The Bell Journal of Economics*, Vol. 12.
- Bauer M., Bertin-Mouro B. [1995], *L’accès au sommet des grandes entreprises françaises 1985-1994*, CNRS et Boyden.
- Bellando J. L., Bouchaert H., Schor A. D. [1994], *L’assurance dans le marché unique*, La Documentation française, 4998-99.
- Bigot J. [1996], *Traité de droit des assurances*, 2^e édition, LGJD, Paris.
- Blair M. M. [1995], *Ownership and control*, Brookings Institution.
- Charreaux G. [1997], “ Le statut du dirigeant dans la recherche sur le gouvernement des entreprises ”, in G. Charreaux (éd.), *Le gouvernement des entreprises*, Paris, Economica.
- Charreaux G. [1997], “ Vers une théorie du gouvernement des entreprises ”, in G. Charreaux (éd.), *Le gouvernement des entreprises*, Paris, Economica.
- Denzau A. T., North D. C. [1993], “ Shared mental models, ideologies and institutions ”, papier de recherche, Center for politics and economics, Claremont graduate school et Center for the study of political economy, Washington University St. Louis, septembre.
- Dionne G. [1998], “ Offre d’assurance non vie et gestion des risques ”, in F. Ewald (éd.), *Encyclopédie de l’assurance*, Paris, Economica.

Doherty N. A. [1997], “Corporate Insurance : competition from capital markets and financial institutions ”, *Assurances*, avril.

Enjeux Les Echos [1996], “ AXA-Générali, Bébéar et Bernheim condamnés à s’entendre ”, février.

Fama E. F., Jensen M. C. [1983], “ Separation of ownership and control ”, *Journal of Law and Economics*, Vol. 26.

Fama E. F., Jensen M. C. [1983], “ Agency problems and residual claims ”, *Journal of Law and Economics*, Vol. 26.

Franks J. R., Mayer C. [1990], “ Capital markets and corporate control, a study of France, Germany and the UK ”, *Economic policy*, Vol. 5.

Giraud P. N., Mistral J. [1998], “La globalisation”, in F. Ewald (éd.), *Encyclopédie de l’assurance*, Paris, Economica.

Godard L. [1998], “ Les déterminants du choix entre un conseil d’administration et un conseil de surveillance ”, *FCS*, Vol. 1, n°4.

Godard L. [1997], “ Conseil d’administration, systèmes de contrôle et stratégie ”, in G. Charreaux (éd.), *Le gouvernement des entreprises*, Paris, Economica.

Granovetter M. [1985], “Economic action and social structure, the problem of embedness ”, *American Journal of Sociology*, Vol. 91, n°3.

Granovetter M. [1985], “ Problems of explanation in economic sociology ”, in N. Nohria, R. Eccles (Eds.), *Networks and Organizations : Structure, Form and Action*, Harvard Business School Press.

Guinet S. [1995], “ Stratégies de croissance externe dans le monde de l’assurance ”, *Risques*, n° 23.

Hansmann H. [1985], “ The organization of insurance companies : mutual versus stock ”, *Journal of Law, Economics, and Organization*, Vol. 1, n°1.

Hansmann H. [1988], “ Ownership of the firm ”, *Journal of Law, Economics, and Organization*, Vol. 4, n°2.

Kadushin C. [1995], “ Friendship among the french financial elite ”, *American Sociological Review*, 60.

Lane P. J., Cannella Jr. A. A., Lubatkin M. H. [1998], “ Agency problems as antecedents to unrelated mergers and diversification: Amihud and Lev reconsidered ”, *Strategic Management Journal*, Vol. 19, n°6.

La Porta R., Lopez de Silanes F., Shleifer A., Vishny R. W. [1997], “Law and Finance ”, *NBER*, n° 5661.

Lamm-Tennant J., Starks L. T. [1993], “ Stocks versus mutual ownership structures : the risk implications ”, *Journal of Business*, Vol. 66, n°1.

Mayers D., Smith C W. [1986], “ Ownership and control : the mutualisation of stock life insurance companies ”, *Journal of Financial Economics*, Vol. 16.

Minda A., Paguet J. M. [1995], “Vers une économie industrielle des alliances bancaires ? ”, *Revue d'économie financière*, Vol. 35.

Morin F. [1996], “ Privatisation et dévolution des pouvoirs : le modèle français du gouvernement d'entreprise ”, *Revue économique*, Vol. 6.

Paquerot M. [1997], “ Stratégies d'enracinement des dirigeants, performance de la firme et structures de contrôle ”, in G. Charreaux (éd.), *Le gouvernement des entreprises*, Paris, Economica.

Roth F. [1998], “ Structure de propriété, pouvoir discrétionnaire managérial et choix d'activité dans l'assurance dommages en France ”, *FCS*, Vol. 1, n°1.

Schor A. D. [1994], “ Concentration, contestabilité et concurrence sur le marché français de l'assurance ”, *Revue d'économie industrielle*, Vol. 70, n°4.

Shleifer A., Vishny R. W. [1989], “ Management entrenchment : the case of managers specific investments ”, *Journal of Financial Economics*, Vol. 25.

Shleifer A., Vishny R. W. [1997], “ A survey of corporate governance ”, *Journal of Finance*, Vol. 52, n° 2.

Westphal J. D., Zajac E. J. [1995], “ Who shall govern ? CEO/Board power, demographic similarity, and new director selection ”, *Administrative Science Quarterly*, Vol. 40.

Annexe : Organigrammes des sociétés de contrôle du groupe AXA à fins 1987 et 1994

