



MUTUALITÉ D'ASSURANCE ET GLOBALISATION FINANCIÈRE

STÉPHANE MOTTET *

Le secteur de l'assurance, comme le secteur bancaire d'ailleurs, est partagé entre les sociétés d'assurances cotées et les sociétés d'assurance mutuelle. Certains des acteurs majeurs du marché de l'assurance (en particulier en IARD) en France sont des sociétés mutualistes¹.

Ces dernières années ont d'ailleurs été marquées par des évolutions profondes dans le domaine de la mutualité : le phénomène massif de démutualisation des années 1990, en particulier dans les pays anglo-saxons, a pu faire croire à un mouvement structurel de convergence vers un modèle unique de forme juridique (cf. Mottet, 2002).

La France a échappé à ce mouvement, en partie pour des raisons juridiques - le « verrou français » impose que l'actif net d'une mutuelle qui cesserait son activité (ou se transformerait en société par actions...) soit dévolue à une autre mutuelle ou à une activité d'utilité publique - et probablement aussi pour des raisons culturelles (les sociétaires de la plupart des mutuelles étant très attachés à leur statut particulier). Avec le recul, il semble surtout que les démutualisations aient été principalement liées aux valorisations importantes du marché boursier à l'époque, qui rendaient ces opérations extrêmement profitables. Mais, cette stratégie a aussi montré ses limites : en Grande-Bretagne par exemple, quasiment toutes les sociétés démutualisées ont été absorbées...

* Maître de conférences, Université de Poitiers, CRIEF, et IRIAF, Niort.

L'auteur remercie vivement Pascal Chauchefoin et Olivier Bouba-Olga pour leurs remarques.



Néanmoins, la question de fond n'est pas tranchée : au contraire, il nous semble que l'essor rapide puis le désintérêt, voire l'échec des démutualisations dans le monde, ont masqué les vrais enjeux. La réponse à la globalisation financière, à notre sens, prend d'autres voies, de manière moins directe, mais bien réelle. La question de la convergence, et surtout des formes qu'elle peut prendre, est donc toujours d'actualité.

L'objectif de cet article est d'analyser les tendances à l'œuvre dans le secteur de l'assurance, et de proposer quelques réflexions sur les rapprochements entre secteur mutualiste et secteur coté.

Pour ce faire, nous analyserons trois enjeux, qui concernent toutes les entreprises d'assurance, mais qui ont une résonance particulière pour les assurances mutuelles : la question de la diversification et de la taille critique, la question de la gouvernance, et la question du respect des normes réglementaires.

LE DÉFI DE LA TAILLE CRITIQUE

Le premier défi est celui du développement, c'est-à-dire de la taille critique, de la diversification et de l'ouverture à l'international. Historiquement, la première forme d'ouverture pour les mutuelles a consisté à abandonner, pour la plupart, leur caractère socio-professionnel et à faciliter l'adhésion de nouveaux sociétaires issus d'horizons divers. Cette orientation présentait certains avantages : en effet, le choix d'une adhésion restreinte, s'il limitait la taille du portefeuille, garantissait une qualité moyenne à la fois élevée et, surtout, homogène, ce qui facilitait la mise en place d'une tarification moyenne, conformément aux prédictions théoriques (Rotschild et Stiglitz, 1977). Au fond, la structure mutualiste permettait une meilleure gestion de l'antisélection ; de même, le sentiment d'appartenance des sociétaires à la mutualité réduisait l'ampleur de l'aléa moral. D'une certaine manière, le succès des mutuelles d'assurance peut s'expliquer (dans la phase de démarrage en tout cas) par une manière très efficace de réduire naturellement le coût des asymétries d'information.

Le nouveau défi, imposé par les évolutions récentes du marché, oblige les compagnies d'assurance (et pas seulement les mutuelles) à intégrer la globalisation financière (qui se traduit par la Libre prestation de service au niveau européen, une concurrence tarifaire plus forte...) dans leurs stratégies.

Deux stratégies « pures » de diversification sont envisageables :
- une diversification « marché » (se développer au niveau européen en restant sur son métier de base) ;
- une diversification « produit » (faire de la banque ou de la complémentaire santé).



Évidemment, chacun des acteurs peut choisir une stratégie mixte, ce qui explique que l'on observe dans la réalité des choix assez différenciés, mais qui relèvent de cette distinction de base. Par ailleurs, les deux stratégies sont tout à fait compatibles avec une croissance externe (rachat d'entreprises dans un pays ou un secteur), selon un principe de diversification cohérente, bien connu dans l'industrie.

De ce point de vue, la structure mutualiste est souvent perçue comme potentiellement pénalisante : en effet, elle ne facilite pas la mise en place d'alliances stratégiques durables, puisqu'il n'y a pas d'échanges de capital possible. Ceci explique que les sociétés mutualistes n'ont pas pu opérer de rapprochement avec leurs partenaires européens, à l'instar de certains grands groupes (Allianz, Generali...). Cette explication n'est pas totalement convaincante : malgré certaines difficultés qu'on ne peut nier, des coopérations (seul choix possible) plus ou moins fortes ont émergé ces dernières années dans le domaine de la mutualité. Au niveau français, les grandes sociétés mutualistes, conscientes de la course à la taille et de la nécessité de réaliser des économies d'échelles importantes (en particulier sur certaines activités de *back-office*), ainsi que de diversifier leur offre commerciale (avec des produits bancaires très ciblés), ont généralement choisi la voie du partenariat.

Le dernier exemple en date (et le plus marquant) est celui du rapprochement en cours de MAAF-MMA-Azur-GMF. D'autres exemples existent, avec une volonté d'intégration moins forte, où chacun conserve son indépendance, et coopère sur un point précis : on pense ici à l'accord MAIF-MACIF-Caisse d'Épargne.

Sur un plan européen, les choses sont plus complexes : s'il existe des organisations de concertation et de partage d'expériences (citons par exemple EURESA), il n'y a pas d'émergence d'un « groupe mutualiste européen ». Cela est, semble-t-il, dû tout autant à un choix stratégique et mutualiste qu'à des difficultés juridiques. En effet, l'implantation dans un autre pays européen, outre son coût, risquerait d'avoir un effet pervers de concurrence avec les petites mutuelles « locales ». Or, et cela a toujours été un souci permanent des sociétés mutuelles d'assurance (cf. Chauchefoin et Mottet, 2005), la volonté de développer la mutualité dans son ensemble peut justifier de ne pas aller faire concurrence à une mutuelle dans son pays (cf. aussi Belot, 2002). En d'autres termes le gain de parts de marché à l'étranger se faisant au détriment des mutuelles locales, au total, le gain pour la mutualité (considérée dans son ensemble) serait nul.

Par ailleurs, le marché européen de l'assurance reste, de toute façon, assez peu intégré : il y a une vraie difficulté à être un assureur « européen » (cf. sur ce point le Rapport du Comité européen des assurances : « Le(s) marché(s) européen(s) de l'assurance de détail », 2004).



Les sociétés d'assurance mutuelles ne sont pas absentes des évolutions du marché de l'assurance : certaines ont, d'ores et déjà, fait des choix audacieux de diversification (Groupama avec Groupama Banque, MAAF avec le développement de sa complémentaire santé, MAAF Santé).

Le problème posé par cette diversification est aussi (surtout ?) un problème de financement : quelle que soit la forme qu'elle prenne (diversification marché ou produit), la course à la taille a un coût extrêmement élevé. Cette contrainte de financement rend incontournable le recours aux marchés financiers. La question est donc : comment lever des fonds sur les marchés tout en gardant une spécificité mutualiste ? Car, au-delà du financement, c'est bien la question centrale du contrôle, donc de la transparence et de la gouvernance, qui apparaît dans le cas d'un recours au marché.

LE DÉFI DE LA GOUVERNANCE

La question de la gouvernance est à la mode. De nombreux rapports ont été rédigés sur le sujet, et les scandales récurrents appellent sans cesse à de nouvelles réflexions, de nouvelles recommandations, plus ou moins suivies d'effets...

Le monde de la mutualité, bien que sa structure de contrôle soit très particulière (au fond, il n'y a *que* des minoritaires, du fait du principe « un homme, une voix »), s'est posé les mêmes questions et a connu les mêmes hésitations (« le directeur général de la Macif ne se prive pas de rappeler qu'un premier rapport, en 1997, avait déjà évoqué la plupart de ces règles de gouvernance. Il était resté lettre morte » - in *Le Monde*, 30 décembre 2004). Le Groupement des entreprises mutuelles d'assurances (GEMA) a publié en 2004 un rapport intitulé « La démocratie, principe de gouvernement des mutuelles du GEMA », sous la direction de G. Andreck, directeur général de la MACIF. Le but de ce rapport est de répondre clairement au défi de la gouvernance, tout en intégrant la spécificité des mutuelles, où l'égalité de représentation est la différence fondamentale vis-à-vis du fonctionnement des sociétés anonymes (dans lequel l'actionnaire pèse sur les votes en assemblée générale en fonction de la part de capital qu'il détient).

Les recommandations de ce rapport sont pour certaines assez classiques : établir un règlement intérieur des conseils d'administration (ainsi qu'un Code de déontologie pour les administrateurs), sélectionner et former les administrateurs, créer des comités spécialisés chargés de préparer des décisions plus techniques...

Par contre, il est opposé aux recommandations, telles celles de la Commission européenne (15 février 2005), qui préconisent pour les



sociétés cotées, la cooptation dans les conseils d'administrateurs indépendants. Le GEMA considère que ce type de mesure n'est pas applicable, ou n'aurait pas de sens, dans le cas de sociétés mutuelles. Le rapport précise ainsi que « le besoin d'indépendance ne se pose pas dans les mêmes termes dans une société anonyme et dans une mutuelle. Dans la première, où une main peut détenir des pourcentages significatifs du capital, il existe des possibilités de confusion des rôles entre les actionnaires de référence, le conseil d'administration et le management. Dans une mutuelle, où prévaut la règle « un homme, une voix » [...] le risque de collusion d'intérêts est infime ».

Ce qui est en jeu ici, c'est le fait que, pour être indépendant, l'administrateur devrait être extérieur à la mutuelle (cf. par exemple la *Lettre du GEMA*, mars 2005).

Cette vision n'est pas défendue uniquement par les mutuelles. Comme le rappelle Bouba-Olga (2005), « la vision *shareholder* du gouvernement d'entreprise, pose en fait l'hypothèse implicite selon laquelle les « gentils » actionnaires seraient sous la coupe des « méchants » managers, en vertu du pouvoir de l'information dont disposent à l'évidence ces derniers ». D'une certaine manière, c'est en partie cette approche naïve qui conditionne le recours à des administrateurs « extérieurs » qui seraient les seuls garants d'une certaine moralité des agissements des managers. De ce point de vue, la critique des mutuelles semble fondée : par principe, une organisation ne saurait être dirigée par d'autres que ses propres membres.

Il ne faut cependant pas remplacer une naïveté par une autre... Il n'y a pas de réponse unique face au problème complexe du contrôle. Si on peut argumenter sur la pertinence de certaines préconisations, qui sont par ailleurs peu appliquées, ou de manière peu efficace (cf. sur ce point les comités de rémunérations...), il n'en reste pas moins que le défi de la gouvernance se posera aux mutuelles d'une manière très aiguë dans les années à venir, avec le développement de nouvelles formes hybrides, à la fois mutualistes et cotées, sur le modèle du Crédit Agricole. Ces stratégies de « démutualisation partielle »² aboutissent, en effet, à la mise en place de structures qui, sur le plan du contrôle, amènent à s'interroger. En effet, le principe même d'une démutualisation partielle est de ne pas perdre le caractère mutualiste, et donc de ne pas mettre sur le marché plus de 50 % des parts de la société. Néanmoins, en résolvant en apparence le problème de la sauvegarde du statut mutualiste, on soulève d'autres questions :

- que se passe-t-il si le marché désapprouve violemment la stratégie de l'entreprise mutuelle ? Est-il réaliste de penser que la stratégie de l'entreprise peut-être définie sans prendre en compte les réactions du marché, et donc le cours du titre ? ;



- cette question est d'autant plus pertinente que la valorisation du titre est au cœur de la stratégie de démutualisation partielle. Ainsi, comme le rappellent Carron et Bastide (2002), l'un des objectifs du Crédit Agricole est d'utiliser ses titres pour régler une partie de ses acquisitions futures (ce qui fut le cas pour le Crédit Lyonnais). C'est bien l'impossibilité de financer uniquement sur fonds propres son développement qui justifie l'entrée en Bourse. Mais dans ce cas, la valorisation de l'action est fondamentale, puisqu'elle détermine le pouvoir d'achat de l'entreprise. Il serait donc paradoxal de s'introduire en Bourse sans chercher à maximiser la valeur de ses titres³ ;

- dans ce cas, en caricaturant à dessein, on pourrait dire que les sociétés qui ont choisi ce type de stratégie sont très clairement aux mains des managers : le contrôle échappe au marché, mais n'est plus tout à fait aux mains des sociétaires.

Cette vision provocatrice est évidemment très simplificatrice, mais elle a le mérite de mettre en lumière le caractère tout à fait particulier de ces stratégies, qui sont de plus en plus fréquentes. Les références à une mutualité « archaïque », ou à l'inverse à une mutualité seule garante de la bonne moralité dans les affaires, sont l'une et l'autre caricaturales, compte tenu de l'émergence de réponses hybrides. Ainsi, sur le modèle du Crédit Agricole, Groupama a annoncé sa volonté de s'introduire en Bourse à l'horizon 2007. Les mutuelles, loin d'être à *part* sur les questions de gouvernance, risquent au contraire de devenir un objet d'étude⁴ à *part entière* : la manière dont elles répondront à ce défi de la gouvernance conditionnera aussi la façon dont elles pourront défendre leurs spécificités dans le futur. Il semble, en tout cas, que les analyses traditionnelles risqueraient d'être insuffisantes si ces phénomènes de démutualisations partielles se généralisaient.

Même sans imaginer une généralisation de démutualisations partielles, il existe déjà des formes particulières de contrôle au sein même des mutuelles. Le meilleur exemple est celui de la MAIF, qui a voulu répondre à une double contrainte dans les années 1980 : ne pas perdre son statut particulier de mutuelle socio-professionnelle réservée au monde enseignant, et trouver d'autres sources de développement de son portefeuille. Pour répondre à ces contraintes, elle a choisi de créer une société anonyme, Filia-MAIF, dont elle est propriétaire à 100 %. Ainsi, elle s'offre de nouvelles voies de développement (avec succès, puisque Filia-MAIF comprend plus de 500 000 clients 15 ans après sa création), mais pose un problème inédit en matière de gouvernance mutualiste, puisque Filia-MAIF n'a qu'un seul actionnaire (elle ne peut donc tomber sous le contrôle du marché), et ne peut pas non plus être contrôlée par ses clients, qui ne sont pas sociétaires, puisqu'il ne s'agit



pas d'une mutuelle. On voit, par ailleurs, que les mêmes questions (comment assurer un développement pérenne ?) peuvent amener différentes réponses, même au sein du monde mutualiste.

En d'autres termes, s'il est indéniable que les mutuelles vont devoir évoluer pour s'adapter aux évolutions du marché de l'assurance, cela ne signifie pas qu'elles vont adopter un modèle à l'anglo-saxonne.

LE DÉFI DE LA RÉGULATION

Le troisième défi est celui des normes et de la réglementation : sur ce point, les sociétés d'assurance mutuelles ont, dans le passé, eu des difficultés vis-à-vis du régulateur français, à faire reconnaître leurs spécificités. Après y être parvenues au niveau national, au prix de nombreux efforts, elles sont confrontées au même problème face aux autorités européennes. Plusieurs inquiétudes apparaissent : loin d'épuiser le sujet, très complexe, nous nous contenterons ici de souligner quelques points.

Les évolutions récentes de la réglementation

L'harmonisation réglementaire est déjà bien avancée : les directives européennes 92/49/CEE et 92/93/CEE ont été transposées en France par la création d'un nouveau Code de la mutualité (ordonnance n° 2001-350 du 19 avril 2001). En conséquence, les mutuelles sont désormais soumises aux mêmes règles prudentielles que les assureurs.

La prochaine étape est Solvency II (en cours de discussion, avec comme objectif une application d'ici 2009-2010) qui amènerait la mise en place de règles prudentielles qualitatives (gestion actif/passif, politique de réassurance, politique actuarielle...). Il s'agit d'un projet de directive dont l'ambition est d'établir un système de solvabilité mieux adapté aux risques d'une compagnie d'assurances.

La modification du paysage réglementaire de l'assurance est donc très rapide : elle est, d'ailleurs, souvent dénoncée par les assureurs, mutualistes ou non⁵.

La question qui se pose est de savoir si cette évolution réglementaire menace plus particulièrement les sociétés d'assurance mutuelles. Deux craintes ont souvent été évoquées :

- que les nouvelles normes, de plus en plus exigeantes, condamnent à moyen terme l'existence même des « petites » mutuelles ;
- que les spécificités, propres aux mutuelles françaises, ne soient pas prises en compte dans des normes européennes⁶. On se contentera d'illustrer cet aspect par un exemple : les mutuelles françaises ont la possibilité de procéder en cours d'année à des rappels de cotisation (en cas de sinistralité excessive)⁷. Cette possibilité, tout à fait spécifique, était



intégrée par le régulateur français pour le calcul des normes de solvabilité. Or, il est clair qu'il sera difficile de convaincre l'Europe d'intégrer ce type de mécanisme.

La question de la réglementation est difficile à synthétiser : par principe, elle entend traiter toutes les sociétés de manière identique. C'est bien pour cette raison que les mutuelles sont inquiètes⁸. En effet, la réglementation les interpelle à la fois en tant qu'assureur et en tant que mutualiste. Par ailleurs, l'une des questions que pose l'émergence de nouvelles formes (que nous avons qualifiées « d'hybrides » - à la fois mutualiste *et* coté) de la mutualité est la manière dont elles vont pouvoir s'adapter aux évolutions réglementaires en cours.

On pourrait renverser la problématique, et estimer que le cadre institutionnel n'est pas uniquement exogène : en d'autres termes, la réussite de la mutualité peut influencer sur le poids qu'elles pourront avoir dans les négociations en cours.

Les trois enjeux que nous avons retenus ont un point commun : tous résultent, plus ou moins directement, de la globalisation financière, et de l'influence qu'elle exerce sur le secteur de la mutualité. Comme nous avons essayé de le montrer de manière très succincte, les réponses possibles sont très diverses, et le statut juridique des mutuelles peut, dans certains cas, rendre la réponse à ces questions plus difficiles. Mais ces difficultés amènent aussi les entreprises mutualistes à apporter des solutions originales.

Les mutuelles vont-elles (doivent-elles) changer pour répondre à ces défis ?

Il semble que certaines des réponses et adaptations envisagées risquent de modifier assez radicalement la nature même de la mutualité. Le fait même que les stratégies diffèrent entre les entreprises mutuelles est d'ailleurs un signe révélateur. On peut aussi observer que le secteur de l'assurance semble suivre le même chemin que le secteur bancaire il y a quelques années (concentration, diversification, ouverture au marché...). Néanmoins, nous nous garderons bien ici d'être trop catégoriques : la mutualité a, on l'oublie trop souvent, montré par le passé à la fois une remarquable capacité d'innovation (sur le plan tarifaire ou technique) et d'adaptation face aux évolutions du marché. C'est l'une des raisons pour lesquelles elles occupent actuellement près de 50 % du marché...



NOTES

1. Ceci est vrai aussi à l'échelle mondiale. Comme le rappelle Azema (2002), les mutualistes représentent 42 % de l'activité sur les cinq premiers marchés de l'assurance dans le monde.
2. Remarquons au passage que ce terme est peu utilisé en France (pour ne pas brusquer le sociétariat ?). Le mot « démutualisation » (même partielle), conserve visiblement une charge sémantique très lourde.
3. C'est d'ailleurs, au fond, tout le paradoxe de cette stratégie : aller en Bourse pour y gagner une monnaie d'échange « forte », tout en ne laissant pas le contrôle au marché, ce qui devrait se traduire par une décote dans les cours, un peu sur le modèle des Actions à dividendes prioritaires (ADP) dans les années 1980. Ces ADP, qui ne conféraient pas de droits de vote, valaient en moyenne 30 % de moins que leur contrepartie actions classiques. Le prix du contrôle dans la valeur du titre est donc très important.
4. Il est d'ailleurs très surprenant de constater l'absence quasi-totale d'études académiques sur la question de la gouvernance des mutuelles, alors que ce serait un terrain d'expérimentation très riche (on peut citer néanmoins Roth, 2002).
5. Patrick Peugeot n'hésite pas à déclarer : « Les directives aboutissent à des solutions inopérantes qui ne font que paralyser notre profession. Gérer les directives en vigueur serait déjà une tâche considérable » (*La Tribune de l'Assurance*, février 2005, n° 87).
6. Il s'agit d'ailleurs d'une crainte récurrente : dans le cas de la gouvernance, c'est bien la généralisation éventuelle des recommandations de la Commission européenne, qui concerne pour l'instant uniquement les sociétés cotées, à l'ensemble des sociétés qui suscitent l'inquiétude des mutuelles.
7. Elles ont aussi la possibilité, à l'inverse, de reverser une partie des primes perçues si la sinistralité a été plus faible que prévu.
8. D'autres questions mériteraient d'être étudiées : on peut penser par exemple à la notation des sociétés mutualistes.

BIBLIOGRAPHIE

- AZEMA J., (2002), « Le statut mutualiste est-il un frein à la croissance ? », *Revue d'économie financière*, n° 67.
- BELOT R., (2002), « Les spécificités du statut mutualiste dans le secteur des assurances », *Revue d'économie financière*, n° 67
- BASTIDE P., CARRON R., (2002), « Cotation en Bourse et perspectives européennes : le cas du Crédit Agricole », *Revue d'économie financière*, n° 67
- BOUBA-OLGA O., (2005), « Gouvernance d'entreprise : élargir la problématique », *Revue économique et sociale*, p. 69-78, n° 63.
- COMITÉ EUROPÉEN DES ASSURANCES, (2004), « Le(s) marché(s) européen(s) de l'assurance de détail ».
- CHAUCHEFOIN P., MOTTET S., (2005), « L'ancrage territorial des mutuelles à Niort », Document de travail, CRIEF, Poitiers.
- MOTTET S., (2002), « La démutualisation », *Revue d'économie financière*, n° 67.
- ROTH F., (2002), « La gouvernance des entreprises d'assurance : les atouts des formes mutuelles », *Revue d'économie financière*, n° 67.
- ROTSCHILD STIGLITZ J., (1977), « Equilibrium in Competitive Insurance Markets: an essay on economics of incomplete information », reprinted in Dionne et Herrington (eds), *Foundations in Insurance Economics*, 1992, Kluwer Press.

