

Rapport de projet présenté devant un Jury de Soutenance

Expert ERM

Expert(e) Management des Risques Financiers et Assurantiels

Le 17 novembre 2016

Par : Christelle Landes/ Séverine Prin

Titre : **Gestion des risques des fusions-acquisitions en assurance par un ERM efficace**

Confidentialité : NON OUI (Durée : 1an 2 ans)

La durée de confidentialité expire aux 31 décembre N+1 (1 an) ou N+2 (2 ans)

Les stagiaires s'engagent à ce que les données de l'Entreprise présentées dans le cadre des travaux de la formation (rapport de projet & présentation) respectent les règles relatives à la protection des données à caractère personnel conformément aux dispositions de la Loi informatiques et Liberté n°78-17 du 6 janvier 1978 modifiée par la Loi du 6 août 2004

Membres présents du Jury :

.....
.....
.....
.....
.....
.....
.....
.....
.....
.....

Par ma signature j'autorise la publication sur un site de diffusion de documents actuariels du rapport de projet
(après expiration de l'éventuel délai de confidentialité)

Nom : PRIN
Prénom : Séverine
Signature du stagiaire



Si binôme :

Nom : LANDES
Prénom : Christelle
Signature du stagiaire



1.	Introduction	3
2.	Cadre général des fusions-acquisitions et de l'ERM.....	3
	2.1.Périmètre et démarche de notre étude	3
	2.2.Les fusions-acquisitions.....	4
	2.2.1.Les formes des fusions-acquisitions.....	4
	2.2.2.Les fusions-acquisitions: accélérateur de croissance	4
	2.3.Le processus ERM.....	5
	2.3.1.Définition de l'ERM	5
	2.3.2.Les différentes étapes de maturité de l'ERM	6
	2.3.3.Fusions-acquisitions, pain béni des risk managers	7
	2.3.4.Impact de la directive Solvabilité 2	7
	2.4.Les fusions-acquisitions : un concept a priori réducteur de risques.....	7
3.	Démarche ERM d'une opération de fusions-acquisitions	8
	3.1.Phase d'étude-Risques associés et bonnes pratiques ERM.....	9
	3.2.Phase d'accord-Risques associés et bonnes pratiques ERM	11
	3.3.Phase d'intégration-Risques associés et bonnes pratiques ERM.....	15
	3.4.Retour d'expérience : Une organisation apprenante.....	20
4.	Conclusion	21
5.	Interviews et Remerciements	23
6.	Annexes	24
7.	Bibliographie.....	31

1. Introduction

Les fusions-acquisitions dans le secteur assurantiel ont actuellement la cote : en 2015, le volume mondial de transactions a atteint le record de 129 Mds€ (source: Willis Towers Watson, juillet 2016) sans même tenir compte des rapprochements non capitalistiques. La concurrence extrême pousse les entreprises d'assurance à une très grande réactivité combinée à une grande rapidité d'action. En effet, lorsque l'on croit déceler une opportunité d'achat ou de reprise, une course contre la montre s'engage pour tous les professionnels impliqués.

Alors que le contexte concurrentiel incite les entreprises à croître vite, par développement interne ou externe, pour être plus rentable, l'analyse des dernières transactions montre une réalité plus tempérée qui pourrait atténuer les ardeurs des supporters de ces opérations de développement externe. En effet, sur 778 transactions en assurances recensées entre 1990 et 2014: 51% ont créé de la valeur¹ et 49% en ont détruit. En d'autres termes, créer de la valeur à partir d'une opération de fusion-acquisition a la même probabilité que gagner en jouant à pile ou face!

Ces opérations complexes que sont les fusions-acquisitions mériteraient une maîtrise totale de tous les facteurs de risques, sous peine de réaliser des opérations très coûteuses et non créatrices de valeur, voire même destructrice de valeur dans certains cas. Pourtant, rares sont les études publiques s'étant penchées sur l'analyse d'une contribution d'un ERM efficace dans la gestion opérationnelle de ces opérations.

Aussi, s'appuyant sur notre expérience métier, sur nos recherches par le biais de nos nombreuses lectures et interviews de professionnels ayant été parties prenantes dans ces opérations, l'analyse présentée dans ce mémoire a pour vocation de présenter de bonnes pratiques en matière de gestion des risques associés aux fusions-acquisition. Ces bonnes pratiques portent aussi bien sur l'ERM en tant que système (i.e. stratégie, documentations, processus) que sur le rôle (tâches et responsabilités) qu'un risk manager doit être amené à jouer lors des différentes phases associées à ce type d'opérations, pour lesquelles sa contribution peut être déterminante pour garantir le succès de ces rapprochements.

Cependant, au regard des contraintes propres attachées à la rédaction d'un mémoire professionnel, celui-ci n'a pas la prétention de traiter l'exhaustivité des cas de figure qui mériteraient chacun des développements complémentaires.

2. Cadre général des fusions-acquisitions et de l'ERM

2.1. Périmètre et démarche de notre étude

Notre étude est le résultat d'une démarche méthodologique. Notre problématique consistant à associer ERM et gestion des fusions-acquisitions dans le secteur assurantiel est un sujet sensible, difficile à quantifier et nécessite un contact direct avec les acteurs impliqués. Dans cette étude, nous avons opté pour une méthode qualitative s'appuyant sur des entretiens semi-directifs. Les acteurs ont pu ainsi s'exprimer librement sur des questionnements précis.

Notre analyse s'est déroulée en deux étapes :

- les entretiens : nous avons élaboré un guide d'entretien basé sur nos recherches préalables sur l'ERM dans le cadre d'opérations de rapprochement, puis sélectionné un échantillon d'acteurs du secteur (une dizaine de personnes) basé sur la diversité des fonctions (dirigeants, Chief Risk Officer, responsable d'équipe de fusions/acquisitions, consultants, contrôleurs de l'ACPR) ayant été parties prenantes dans plusieurs opérations de fusion-acquisition.
- la collecte des données : l'analyse des données a consisté à traiter les informations exprimées lors des interviews pour les catégoriser et les mettre en relation. L'interprétation des entretiens et l'étude théorique ont conduit à proposer des bonnes pratiques en termes d'ERM dans le cadre des fusions-acquisitions.

Le périmètre de notre mémoire recouvre les fusions d'entreprises d'assurance indépendamment de leur nature juridique (Société d'Assurance, Société d'Assurances Mutuelle, Société Mutuelle d'Assurance, Institution de Prévoyance, Mutuelle) et de

¹ Augmentation du résultat, des fonds propres, de parts de marché, du ratio de solvabilité, réduction de frais généraux...

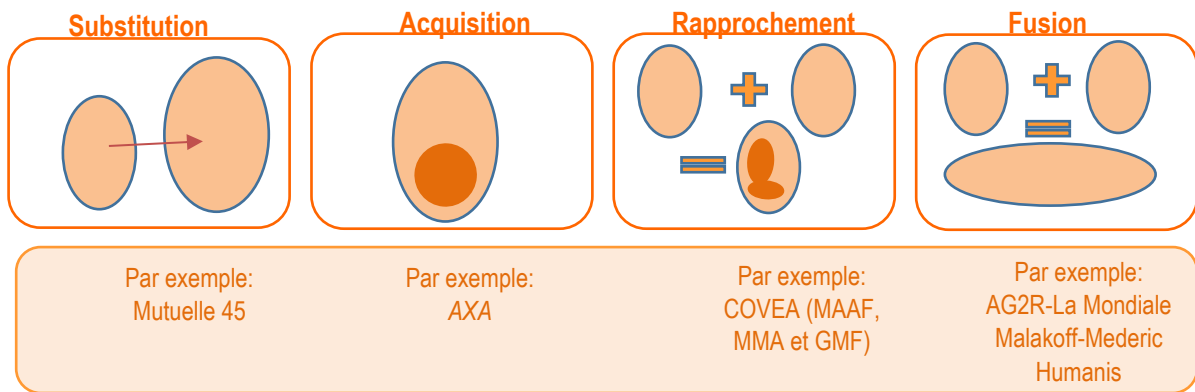
leur mode de rapprochement (fusions ou acquisitions). Le retour d'expérience que nous avons reçu au travers des interviews s'est concentré majoritairement sur les rapprochements et fusions dans le monde des institutions de prévoyance.

2.2. Les fusions-acquisitions

2.2.1. Les formes des fusions-acquisitions

Le terme fusion-acquisition utilisé dans notre mémoire, appelé parfois "Fusac" ou en anglais M&A "Merger and Acquisition", recouvre une pluralité de situations :

- substitution : opération par laquelle une mutuelle peut à la demande d'autres mutuelles se substituer intégralement ou partiellement à ces organismes pour la délivrance de ses engagements,
- acquisition : prise de contrôle d'une entité par une autre par une opération amicale (accord entre les deux parties) ou hostile (proposition unilatérale),
- rapprochement : constitution d'un groupe des deux entités dans lequel les deux entités continuent à exercer leur métier sous leur propre marque,
- fusion : mise en commun des patrimoines des deux entités, résulte une seule entité pouvant avoir l'identité d'une des parties ("fusion absorption") ou une identité nouvelle.



2.2.2. Les fusions-acquisitions: accélérateur de croissance

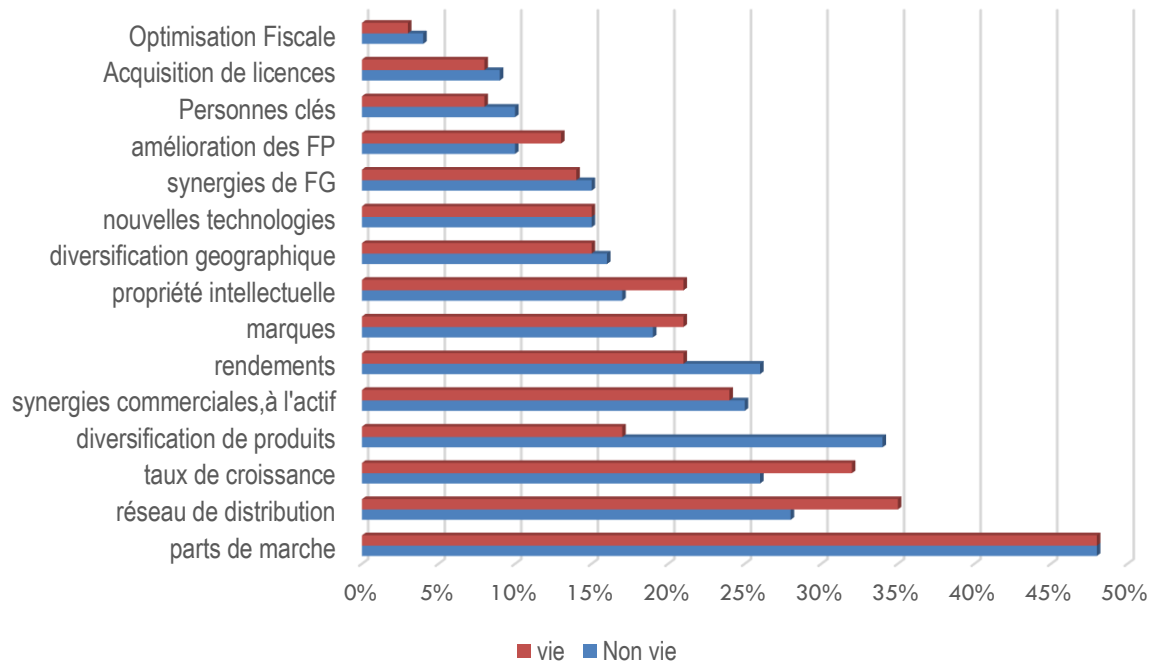
Pour croître (voire ne pas décroître), une entreprise peut choisir deux modes de croissance : la croissance interne qui s'articule autour de la création de nouvelles capacités de production et distribution ou la croissance externe basée sur l'acquisition des capacités de production et distribution disponibles dans d'autres entreprises. Les opportunités de croissance interne étant assez limitées, les sociétés font appel à la croissance externe pour mettre en action leur stratégie de développement (i.e. croissance du chiffre d'affaires, rationalisation des coûts, acquisition de certains outils ou compétences...)

Les transactions sont également dictées par le contexte d'exigences réglementaires régulant l'activité (ex: ANI) et plus complexes (ex: Solvabilité 2), par des champs d'investissements de plus en plus rares (ex: dans un contexte de taux bas notamment), par des nouveaux entrants en assurance et des nouvelles technologies devant être rapidement mises en œuvre pour rester compétitifs.

Les opérations de fusion-acquisition, si elles sont bien menées, peuvent aussi diversifier ou accroître la mutualisation des risques, combinant des produits ou des branches d'activité pratiquées par une seule entreprise avant le rapprochement.

Le diagramme ci-dessous représente par ordre décroissant d'importance les motifs principaux qui ont incité les dirigeants à se lancer dans un projet de fusion-acquisitions : on y voit apparaître des besoins nouveaux liés aux nouvelles technologies (digitalisation, ..) mais les motivations liées à la croissance de part de marché et de réseau restent les objectifs primordiaux.

Quelles sont les principales raisons de cette fusion/acquisition ?



Source : Willis Towers Watson/Defying Gravity/janvier 2016

Ces perspectives ambitieuses ne doivent pas masquer et sous-estimer les risques liés à de telles opérations.

2.3. Le processus ERM

Dans cette partie, nous allons définir l'ERM et ses bonnes pratiques et voir en quoi cet ERM a un rôle à jouer dans le cadre des fusion-acquisitions.

2.3.1. Définition de l'ERM

Indépendamment de la définition réglementaire de la gestion des risques visée par la Directive Solvabilité 2 (cf. article R 354-2 du code des assurances mentionnant explicitement l'exigence d'un système efficace de gestion de risque), il n'existe ni de définition unique ni de définition réglementaire de l'ERM.

La définition la plus connue et la plus communément appliquée par les entreprises d'assurance a été développée par le COSO (Committee Of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission) (un référentiel du contrôle interne) :

"La gestion des risques de l'entreprise est un processus mis en œuvre par le conseil d'administration, les dirigeants et le personnel d'une organisation, exploité pour l'élaboration de la stratégie et transversal à l'entreprise, destiné à

- identifier les événements potentiels pouvant affecter l'organisation,
- maîtriser les risques afin qu'ils soient dans les limites du «Risk Appetite (appétence au risque)» de l'organisation,
- fournir une assurance raisonnable quant à la réalisation des objectifs de l'organisation".

Il convient alors de passer d'une **gestion des risques à une gestion par les risques**, de la **conformité à la création de valeur**, d'une gestion des risques à un ERM (i.e. à une vision intégrée des risques dans l'entreprise).

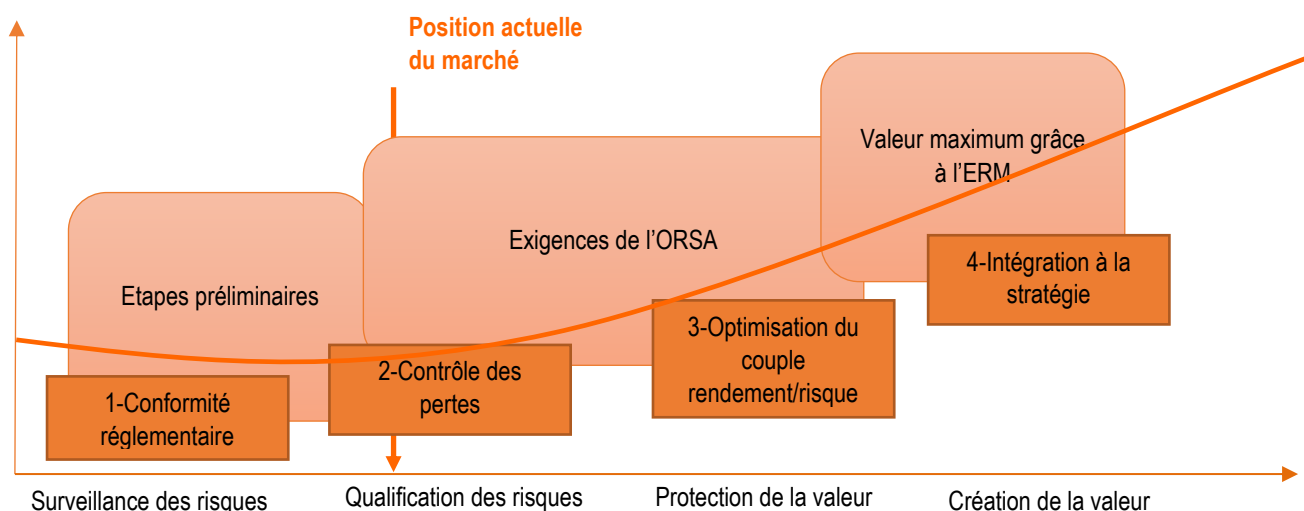
Dernièrement, Greg Carroll a publié un document relatif au Brexit dans lequel il propose une définition de l'acronyme E.R.M., définition très représentative du rôle à jouer par les directions des risques dans les sociétés :

« For an ERM to work, it needs to be Enterprise (i.e., integrating all influences over the whole organization), Risk (i.e. model the interrelationships that cause uncertainty), Management (i.e. be a decision making tool for those who actually run the business) »

L'optique retenue par Greg Carroll met en évidence la nécessité d'intégrer les risques au cœur de la stratégie, de les gérer de manière globale et non en silo afin que les dirigeants puissent prendre les décisions au regard de cet éclairage.

2.3.2. Les différentes étapes de maturité de l'ERM

La prise de conscience dans les sociétés d'assurance de l'intérêt de la mise en place d'un ERM est croissante. Dans une publication de Juillet 2016, le cabinet Mc Kinsey recense quatre étapes de maturité pour un ERM :



Sur la base d'un échantillon mondial représentatif, le cabinet évalue la maturité globale de l'ERM au sein des entreprises d'assurance au 2^{ème} niveau sur les 4 niveaux représentés. Ceci révèle malheureusement que l'ERM est encore trop souvent perçu et mené dans les entreprises comme un processus purement réglementaire de mise en conformité.

Pourtant, le rôle d'un risk manager efficace est tout autre. Celui-ci doit:

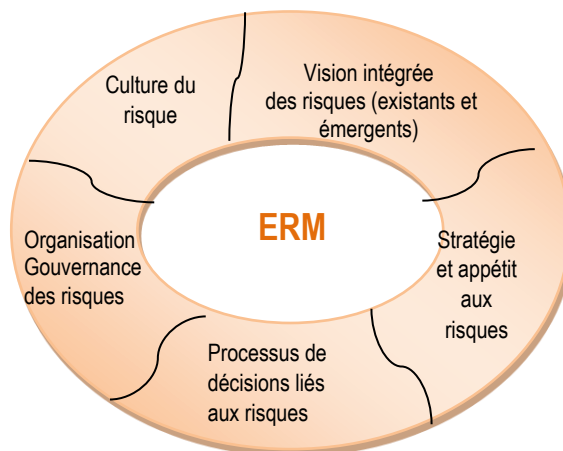
- apporter une vraie valeur ajoutée au business de l'entreprise,
- proposer des solutions permettant d'optimiser la valeur de l'entreprise (par exemple augmenter le résultat, les fonds propres de l'entreprise ou ses parts de marchés)²,
- accroître des synergies,
- permettre aux dirigeants de prendre la meilleure décision possible pour leur société.

Cet objectif final d'intégration de l'ERM au sein de la stratégie et de la culture d'entreprise, s'acquiert dans le temps, les entreprises d'assurance étant susceptibles de poursuivre leur phase respective d'apprentissage et d'implémentation, au travers des différentes phases décrites dans un document de McKinsey de juillet 2016, avec une étape de quantification des risques (ce sur quoi la directive Solvabilité 2 devra nous mener) puis d'optimisation du couple rendement/risque avant d'atteindre l'étape d'optimisation par intégration stratégique de l'ERM

Au regard de cette classification par étape, et compte tenu des différents entretiens menés, les degrés d'intégration de l'ERM au sein des entreprises d'assurance en France semblent encore être très hétérogènes avec un ERM rarement identifié à la création de valeur, voire tout simplement rarement intégré aux processus usuels de décisions de l'entreprise.

² La notion de valeur de l'entreprise n'est pas incompatible avec la notion d'entreprise à but non-lucratif.

Le document de McKinsey présente aussi les points forts d'un ERM performant.



2.3.3. Fusions-acquisitions, pain béni des risk managers

Pour être efficace, l'ERM devrait apporter un outil d'aide à la décision pour un projet aussi stratégique qu'une fusion-acquisition et donc devrait avoir une place privilégiée afin que les dirigeants prennent les meilleures décisions pour les entreprises. L'ERM permettrait alors d'ouvrir un dialogue constructif avec le conseil d'administration et le comité exécutif portant aussi bien sur les risques que sur les opportunités de développement.

Peu de risk managers sont en réalité consultés préalablement dans les opérations stratégiques majeures. Ils n'interviennent malheureusement assez souvent qu'en second temps lors des audits (*due diligence*) devant mener une évaluation quantitative et technique.

Les interviews menés ont confirmé que l'ERM est encore très peu consulté, de surcroît lors du démarrage du projet. Il existe toutefois une forte hétérogénéité de pratique (notamment en fonction de la taille de l'organisme et de sa culture de risque). L'argument évoqué est la nécessité de rapidité/réactivité de prise de décision afin d'optimiser ce projet de fusion-acquisition vs la valeur ajoutée du risk manager qui pourrait alors être perçue plutôt comme du confort voire parfois comme un frein et non comme un apport stratégique pouvant conditionner le deal dès le départ.

Le risk manager devrait aussi avoir une appréciation complète et précise des domaines qui n'ont pas été analysés, faute de ressources disponibles (i.e. temps, homme, qualifications, disponibilité, fiabilité et quantité des informations). La culture de risque de l'entreprise, l'état d'esprit (ouvert, à l'écoute des objectifs de la fusion, rapide, proactif) et le positionnement hiérarchique du risk manager sont autant d'éléments à prendre en compte.

2.3.4. Impact de la directive Solvabilité 2

La mise en application de la directive Solvabilité 2 a été un puissant facteur d'incitation à la formalisation et à la mise en avant d'une bonne appropriation d'un ERM dans les entreprises d'assurance. En effet, un des principes fondamentaux de Solvabilité 2 étant qu'une approche ERM doit être intégrée à toute décision stratégique, et les fusions-acquisitions étant la décision la plus stratégique qu'il soit, il paraît inévitable qu'à l'avenir les approches ERM soient intégrées plus en amont des processus de rapprochement. Par ailleurs, il n'est pas à exclure que l'autorité de contrôle soit plus intrusive à l'avenir sur ces sujets, notamment afin de s'assurer du caractère efficace et effectif de la gouvernance interne des risques des entreprises d'assurance.

2.4. Les fusions-acquisitions : un concept a priori réducteur de risques

Les fusions-acquisition sont évoquées en réponse à un besoin de maîtrise du risque stratégique comme facteur d'atténuation. Voici décrits synthétiquement les objectifs stratégiques qu'une fusion-acquisition est amenée à poursuivre, les bénéfices attendus par l'entreprise à l'issue de cette fusion et les risques inhérents à toute société d'assurance qui seront alors plus ou moins maîtrisés.

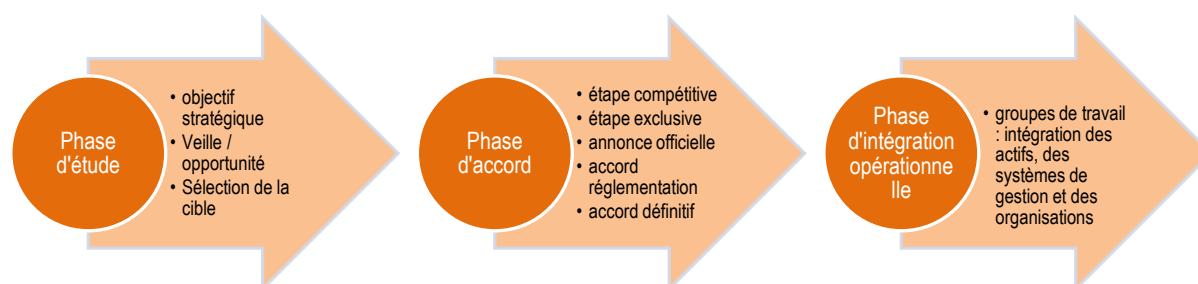
	Objectifs	Bénéfices attendus	Risques maîtrisés
OFFENSIVE	- Réalisation d'économies d'échelle	- Réaliser des économies d'échelle, maîtriser le marché contre l'arrivée de nouveaux entrants, éliminer les concurrents peu performants.	- maîtrise du risque concurrentiel
	- Pénétration de nouveaux marchés	- Pénétrer rapidement des nouveaux marchés, prévenir les difficultés relatives à un marché (réglementation différente, risque pays, etc..).	- maîtrise du risque concurrentiel et d'implantation dans un nouveau pays ou marché
	- Acquisition de ressources stratégiques	- Accéder à des personnes compétentes vis-à-vis de la cible, favoriser le développement de nouveaux produits.	- maîtrise du risque concurrentiel et technologique ou innovation
	- Élargissement de la gamme de produits et de services	- Plus grande couverture du marché, segmentation plus fine.	- maîtrise du risque de non couverture du marché ou d'ouverture de marchés nouveaux
	- Innovation, recherche et développement	- Favoriser le développement de nouveaux produits, apporter de l'innovation à ses produits, aux systèmes de gestion	- maîtrise du risque concurrentiel et du risque technologique ou innovation
DEFENSIVE	- Consolidation de sa position dans un marché en maturité	- Maîtriser voire verrouiller le marché contre l'arrivée de nouveaux entrants.	- maîtrise du risque concurrentiel
	- Adaptation aux nouvelles attentes réglementaires	- Optimiser son ratio de solvabilité, - Acquérir les savoirs faire (RH et IT).	- maîtrise du risque financier et juridique.

Notons que les fusions-acquisitions sont des outils performants de réduction du risque stratégique de nature concurrentielle, mais sont en même temps porteuses de la quasi-totalité des risques possibles et imaginables (risques organisationnels, financiers et sociaux), risques qui peuvent peser plus lourd et mettre en péril l'entreprise en cas de mauvaise exécution du rapprochement. L'acquéreur doit alors procéder à un arbitrage entre les risques maîtrisés et/ou éliminés par une fusion-acquisition et les nouveaux risques induits par la fusion-acquisition qu'il doit assumer, gérer ou transférer.

3. Démarche ERM d'une opération de fusions-acquisitions

Très (trop) fréquemment, l'intégration de la gestion de risque dans le cadre d'un projet de fusion-acquisition se résume à une analyse financière poussée. Il est vrai que la maîtrise des coûts et des revenus futurs estimés par le rapprochement de deux organismes est au cœur des préoccupations des actionnaires et des dirigeants. Mais il est nécessaire de rappeler que ce sont les hommes qui contribuent à la création de valeur et considérer les flux financiers indépendamment du capital humain pourrait se révéler être une erreur fatale.

Le processus de fusion-acquisition se décompose en trois étapes majeures : la phase d'étude, la phase d'accord et la phase d'intégration opérationnelle.



Suite aux nombreux échecs de rapprochement, il est désormais acquis que la réussite d'une fusion-acquisition passe tout autant par la phase de préparation que par le processus d'intégration mis en place une fois l'accord signé. Par ailleurs, la prise en compte des différents risques non financiers peut très vite faire la différence dans le succès d'une opération de fusion-acquisition. Des critères mesurables doivent être retenus pour évaluer ce succès (ex. KPIs³ tels que rentabilité nominale ou relative, etc.).

3.1. Phase d'étude-Risques associés et bonnes pratiques ERM

Etapes de la phase d'étude :



Avoir une vision stratégique claire, transcrite et intégrée dans le *risk appetite* de l'organisme, avant d'initier un projet de fusion-acquisition est un premier indicateur d'efficacité. Bien définir ses objectifs et sa stratégie, c'est connaître les forces et faiblesses de son entreprise, le marché concurrentiel et l'évolution de l'offre et de la demande.

✚ Absence de vision stratégique claire

Si les objectifs ne sont pas clairement définis, les moyens mis en place pour les atteindre seront inopérants.

Il est nécessaire que le comité exécutif définisse annuellement son plan stratégique (ce qui est souvent le cas). A chaque objectif, l'effort à faire pour l'atteindre (en terme financier, d'informatique, de ressources humaines) est à étudier en tenant compte des moyens à disposition : avantages et risques, ce qui conduira à l'élaboration d'un plan d'actions. Par ailleurs, il est indispensable de refléter cette vision stratégique au sein du *risk appetite* (appétit, tolérance, limites) de l'organisme.

✚ Absence de connaissance du marché

Il est nécessaire de faire un état des lieux de la société afin de comprendre la situation présente (principaux clients, tableau de pilotage...) et de regrouper les éléments qui permettront de se « benchmarker » par rapport au marché.

L'étude du marché permet ensuite l'analyse des risques et des menaces de l'évolution de l'environnement, de la réglementation, de la clientèle, de la concurrence, de la technologie et des partenaires.

Si une fusion-acquisition est la réponse la plus favorable à l'atteinte d'un objectif stratégique, la connaissance du marché permettra de lister les cibles potentielles correspondant à la synergie attendue.

✚ Sélection inadéquate de la cible

La principale difficulté de la recherche et sélection des cibles potentielles consiste dans la définition exhaustive des critères de sélection. Des critères trop vagues et pas en phase avec les objectifs stratégiques conduisent directement vers une sélection de cible inadaptée.

Les facteurs à surveiller pour étudier cette cible sont principalement :

- notoriété de la cible,
- positionnement sur le marché, concurrence, potentiel de développement futur
- compatibilité avec l'acquéreur (structurelle, organisationnelle et culturelle),
- réseaux de distribution et clients,
- ressources humaines, informatique.

Lors de nos entretiens, un point d'attention fort a été remonté sur la nécessité d'un accord intuitu personae à l'issue de rencontres officieuses entre les présidents ou les directeurs généraux.

³ KPIs = Key Performance Indicators pour Indicateurs de performance

De plus, il arrive fréquemment qu'après une étude détaillée, les fusions-acquisitions ne soient plus nécessairement le meilleur choix stratégique mais que les dirigeants continuent dans cette voie pour d'autres considérations pas toujours rationnelles. C'est à cet instant que le risque de non matérialisation d'un succès escompté est le plus important. Aussi, bien que la décision soit souvent difficile, il est important d'accepter un no go malgré les investissements initiaux déjà réalisés (ex. temps passé en études sur le projet, coûts initiaux des études, etc.).

✚ Insuffisance de compétence des personnes impliquées

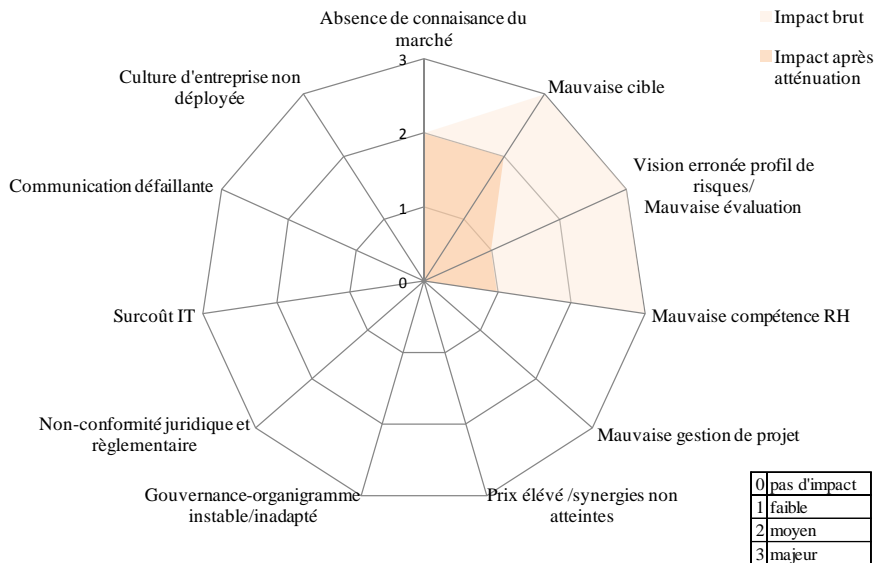
Pour maîtriser ces risques, des équipes dédiées seront mises en place. Le risque porte sur la compétence de ces personnes impliquées dans le choix de la cible voire même dans l'étude de marché.

✚ Cartographie des risques de la phase d'étude :

La quantification s'effectue selon leur gravité. L'évaluation de ces risques bruts et nets du dispositif de maîtrise des risques est un sujet à part entière à mener par le risk manager et spécifique à chaque projet de fusion-acquisition.

Identification	Evaluation	Bonne pratique ERM	Bonne pratique organisationnelle
Vision erronée profil de risques / Mauvaise évaluation	Risque majeur, atténué jusqu'au niveau faible	Etude interne pour la bonne connaissance de l'entreprise : histoire, structure, culture, caractéristiques, analyse des risques, analyse financière.	Une équipe dédiée à la stratégie de l'entreprise. Le CRO optimisera cette vision permettant ainsi au conseil d'administration de définir les axes stratégiques de l'entreprise avec une vision complète : rentabilité/risques.
Absence de connaissance concurrence /marché	Risque modéré, accepté	Etude de marché : conditions du marché, position, actions des concurrents, besoin et attente de la clientèle. Elaboration d'une liste de cibles potentielles ou d'un profil de cibles	Une équipe dédiée aux partenariats ou aux fusions-acquisitions aura comme mission l'étude de la fiche cible type (liste des critères quantitatifs et qualitatifs que la cible doit avoir ainsi que la liste type des informations nécessaires à demander ultérieurement) et la veille du marché (liste de cibles potentielles).
Mauvaise cible	Risque majeur, atténué jusqu'au niveau modéré	Etude de la fiche cible type : - répond à l'objectif stratégique, - caractéristiques compatibles avec la société (cf. Liste facteurs) - liste type des informations à demander.	
Mauvais accompagnement RH	Risque majeur, atténué jusqu'au niveau faible	Equipe pluridisciplinaire, experts ayant une bonne connaissance du marché. Etude du profil (CV).	

Le radar recense l'intégralité des risques de la fusion (certains interviendront ultérieurement) :



3.2. Phase d'accord-Risques associés et bonnes pratiques ERM

Principales étapes de la phase d'accord :



✚ Mauvaise évaluation de la cible

A l'issue de la première étape, l'acquéreur va émettre une offre préliminaire suffisamment engageante qui le positionnera ou non en phase exclusive. Cependant, lors de cette étape, l'acquéreur ne disposera très probablement que d'une information partielle sur l'entreprise cible. Aussi, l'acquéreur doit réunir l'ensemble de l'information disponible afin de réaliser une analyse SWOT spécifique sur la cible, ses produits, ses marchés et ses concurrents à partir de données publiques (i.e. comptes publiés, rapport de gestion, articles de presse, etc.) ou privées (i.e. études sectorielles, notes d'analystes financiers), voire des données directement mises à disposition par la cible. Aussi, une bonne pratique pour l'acquéreur consiste à lister préalablement toutes les sources d'information disponibles ainsi que le temps et le coût nécessaire au traitement de cette information.

A ce titre, il est pertinent d'élaborer un diagnostic:

- **stratégique** : caractériser ses forces et ses faiblesses, la situation concurrentielle de l'entreprise, les opportunités offertes sur son marché.
- **financier** : identifier les déterminants de la performance économique et financière de l'entreprise sur le long terme, analyser sa structure de financement et évaluer sa solidité financière.
- **économique** : comprendre le business model de l'entreprise d'un point de vue stratégique et financier.

Puis, dans la 2ème phase (offre définitive), l'entreprise complète sa visibilité de la cible par :

- des entrevues avec la direction générale et le management opérationnel, ainsi que par des visites de sites sur le terrain.
- l'accès à des data room, lieu virtuel ou non mettant à disposition des informations complémentaires.

Des audits ou due diligence (cf Annexe 2 Due Diligence principaux éléments) sont ainsi élaborés généralement par des cabinets externes. Il n'existe pas de normes réglementaires mais en sus des audits stratégiques, financiers, comptables et

réglementaires, une bonne pratique ERM n'omettra pas l'audit social (les facteurs humains et sociaux de l'opération) et culturel (culture de l'entreprise).

Un premier profil de risques de l'entreprise pourrait être réalisé au mieux avec les informations disponibles. La mise en place de Solvabilité 2 avec notamment l'élaboration du rapport Orsa et le nouveau reporting financier et réglementaire permettent l'accès à davantage d'informations et facilitent cet exercice.

Zoom sur le risque des systèmes d'information : Lors de l'audit stratégique, il est essentiel d'étudier ce risque principalement porté par les Systèmes d'Informations. Le succès de la nouvelle entité dépendra aussi de sa capacité à intégrer l'IT entre l'existant et l'arrivant, c'est-à-dire à rationaliser le paysage applicatif, homogénéiser l'architecture technologique, consolider l'infrastructure et optimiser les processus métiers.

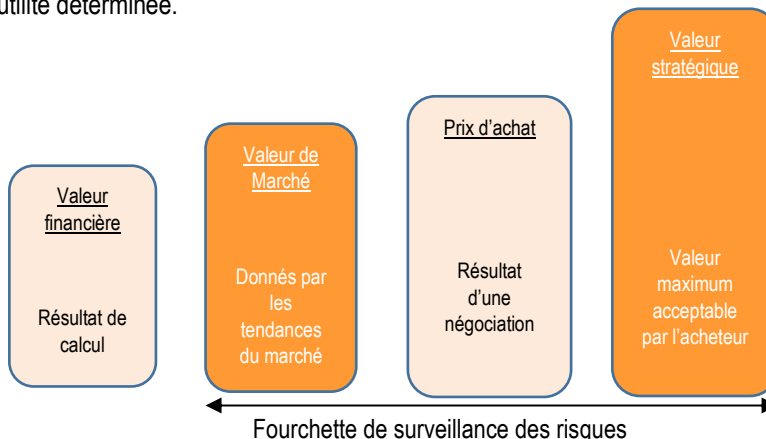
✚ Valorisation de la cible trop élevée

Ce risque concerne exclusivement les sociétés d'assurance anonymes.

Les informations récoltées vont permettre la valorisation de la cible. Le prix final est composé :

- de la valeur financière résultant d'un calcul en tenant compte des données comptables passées et du potentiel de développement de la société ou juste valeur de l'entreprise.
- d'une prime ou goodwill, coût supplémentaire d'acquisition qui intègre la tendance de marché, les méthodes de financement de la transaction, les synergies escomptées (diversification des risques), la négociation,.... Les synergies escomptées feront l'objet d'une attention particulière car le prix final intègre la plupart du temps une part des synergies qui sera plus ou moins importante fonction des caractéristiques de la négociation. Un budget d'acquisition est à définir.

Il s'agit ainsi de construire une fourchette de valorisation puis négocier le prix final, le risque étant de payer une valeur supérieure à la valeur d'utilité déterminée.



L'écart d'acquisition (différence entre le prix d'acquisition et la juste valeur de la société acquise) sera suivi jusqu'à la fin de la phase d'intégration d'autant plus qu'il apparaîtra au bilan.

Beaucoup de facteurs peuvent contribuer au risque de paiement excessif comme :

- des objectifs mal définis pour l'évaluation.
- l'utilisation des méthodes inadéquates d'évaluation, sous-évaluation de passifs
- la surestimation du potentiel du marché des produits de la cible.
- l'analyse insatisfaisante et inefficace de la position financière et résultats des opérations de la cible.
- les erreurs dans les prévisions de la cible.
- la sous-estimation de l'impact de la concurrence.
- la surestimation des avantages potentiels de l'intégration (par exemple, synergies, économies d'échelle)...
- la dimension humaine : l'appétit excessif à l'aboutissement du projet.

A ce titre, le risk manager s'attachera à s'assurer que ces facteurs de risques soient suivis, c'est-à-dire identifiés, actualisés, évalués, etc...

Des garanties de passif sont fréquemment négociées ou des assurances pour garanties de passif souscrites pour limiter les risques.

Pour les institutions de prévoyance et mutuelles, il n'y a pas de valorisation en tant que telle mais un budget d'acquisition est bien à définir afin notamment d'atteindre les synergies souhaitées et de prendre en compte les risques financiers et techniques éventuels.

Les accords de confidentialité

Les opérations de fusion-acquisition nécessitent un nombre conséquent d'intervenants externes ou internes qui ont accès dans le cadre de l'étude du dossier à des informations sensibles de l'entreprise cible. La divulgation de ces informations pourrait avoir des conséquences néfastes en termes d'image et de concurrence.

Un engagement de confidentialité est signé, engageant l'entreprise à conserver une stricte confidentialité. Une fuite d'informations est susceptible d'engendrer des délits d'initiés (dans le cas de sociétés cotées), voire des délits d'entrave et peut tout simplement compromettre l'opération. Il s'agit également d'un risque d'image.

Risque juridique et réglementaire

Les procédures applicables dans le cadre d'opération de fusion-acquisition obéissent à des règles spécifiques. Celles-ci s'appliquent en particulier en cas de modification de l'actionnariat, d'opérations impliquant un transfert de portefeuille ou de fusion sans transfert de portefeuille. Ce ne sont pas les seules, il est nécessaire d'identifier les autorisations réglementaires suspensives au rapprochement locales et internationales émanant de l'ACPR, de l'AMF, de l'autorité de la concurrence.

L'ACPR occupe un rôle central dans ces procédures, qui sont étroitement encadrées: autorisation préalable (acquisition à partir de certains seuils), notification préalable (cession), déclaration préalable (sans transfert de portefeuille), dossier d'agrément.

En cas de rapprochement, la nouvelle gouvernance solvabilité 2 impose depuis 2016 la constitution d'un groupe prudentiel (groupes considérés comme des entités à part entière). Ils devront avoir une gouvernance centralisée, une cohésion dans la gestion des risques et une stratégie commune. Cela induit une solidarité financière entre entités. Autant de points délicats et décisifs à débattre en amont, notamment pour les entreprises non capitalistiques non rompues à cet exercice.

La rupture des pourparlers ou l'interdiction des autorités peut entraîner un risque d'image et une fragilisation de la société. Il est nécessaire d'instruire le dossier réglementaire dès l'offre préliminaire et de prendre alors contact avec l'ACPR pour échanger sur ce projet.

Mauvaise gestion de projet

La phase d'étude est très complexe. La connaissance interne est souvent insuffisante et l'aide d'experts externes sur des sujets ponctuels est nécessaire.

Afin de l'optimiser, elle nécessite une gestion de projet efficace par une équipe dédiée, profil "haut de gamme", identifiée en amont par les dirigeants à même de piloter l'ensemble des sujets.

La constitution d'une équipe pluridisciplinaire avec un pilote compétant menant le sujet (planification, évaluation des ressources, pilotage des risques et suivi des indicateurs définis précédemment) est primordiale. Elle aura également en charge la mise en place d'un comité de pilotage constitué des dirigeants et des différents chefs de projets.

Instabilité des organigrammes de tête

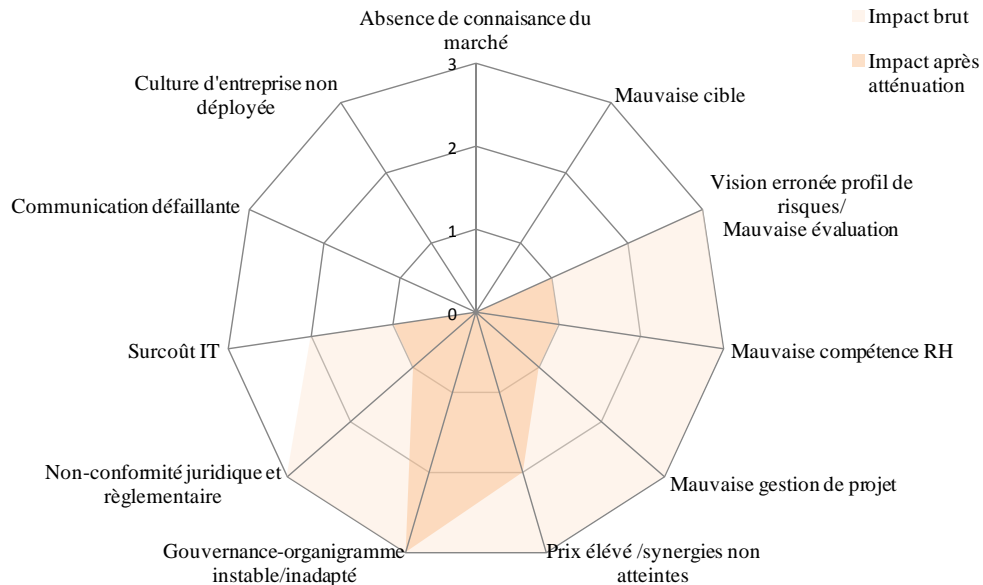
Dans le cas de fusion-acquisition amicales, les dirigeants se mettent d'accord sur leur futur positionnement. Cette organisation peut être remise en question dans les étapes suivantes ce qui met en péril la fusion-acquisition. L'ERM n'a pas de levier à proposer, il convient juste de garder ce risque en tête.

Insuffisance de compétence des personnes impliquées

Pour maîtriser ces risques, des équipes dédiées seront mises en place. Le risque porte sur la compétence de ces intervenants.

La synthèse des bonnes pratiques lors de la phase d'accord

Identification	Evaluation	Bonne pratique ERM	Bonne pratique organisationnelle
Vision erronée profil de risques/ Mauvaise évaluation	Risque majeur, atténué jusqu'au niveau faible (facteurs d'atténuation quasi total possibles)	<ul style="list-style-type: none"> - Etablir le diagnostic le plus complet de la cible (avoir un diagnostic type avant l'opération de fusion-acquisition) et évaluer la qualité des informations, lister les informations manquantes. - Prioriser les points les plus risqués du diagnostic pour l'étape 3. - Suivre et faire évoluer le diagnostic pendant toute la phase. <p><u>Indicateurs</u> : % de complétude du diagnostic avec seuil limite de non go. Mise en place de garanties de passif</p>	Equipe "haut de gamme" dépendant des dirigeants en lien avec l'équipe "fusion-acquisition" ou "partenariats" de la phase d'étude, bonne connaissance de la société,
Surcoût IT	Risque moyen, atténué jusqu'au niveau faible	Etudier l'harmonisation des SI, évaluation du coût à intégrer au budget d'acquisition. <u>Indicateurs</u> : Suivi du coût et alerte de non go si non inclus dans le prix.	capacité à faire appel à des experts internes : actuariat, contrôle de gestion, juridique, technique, financier, informatique.
Prix élevé / synergies non atteintes	Risque majeur, atténué jusqu'au niveau moyen (difficile à maîtriser)	Maîtrise du coût de la négociation dans ses différentes composantes et de l'appétit à vouloir "à tout prix" réaliser le deal. Maîtrise de la qualité des données utilisées pour calculer le prix. <u>Indicateurs</u> : suivi de la négociation prix d'achat et alerte de no go si dépassement du prix d'utilité	mais aussi externes : consultants spécialisés fusion-acquisition pour l'élaboration des due diligence, avocats, banquiers. (la fusion-acquisition étant un processus si spécifique, la connaissance interne est souvent insuffisante).
Mauvais accompagnement RH	Risque majeur, atténué jusqu'au niveau faible	Identifier rapidement et gérer le risque hommes clés (identification des savoirs/compétences indispensables à l'activité de la cible) + évaluer leur coût de rétention <u>Indicateurs</u> : Points d'avancement, respect du calendrier	Objectifs de l'équipe : planification, budgétisation, pilotage des risques, alerte en cas de déviations, suivi des indicateurs décrits précédemment.
Mauvaise gestion de projet	Risque majeur, atténué jusqu'au niveau faible	Mise en place d'une équipe afin de gérer le projet (profils confirmés d'experts). <u>Indicateurs</u> : alertes planning, reporting incomplets et non réguliers, valorisation fortement volatile. Plan d'action : changement/renforcement de l'équipe.	En charge de la mise en place du comité de pilotage.
Non-conformité juridique et réglementaire	Risque majeur, atténué jusqu'au niveau faible	<ul style="list-style-type: none"> - Identification des risques juridiques de la cible en fonction du mode de rapprochement et identifier toutes les autorisations réglementaires suspensives au rapprochement, - Veiller à la bonne adéquation des critères de compatibilité (fiche cible type) et des informations structurelles de la cible. <p><u>Indicateurs</u>: respect du calendrier lié aux exigences réglementaires. si inadéquation des critères de compatibilité, no-go.</p>	Le directeur des risques fera partie des experts internes à consulter et intégrera comme membre permanent le comité de pilotage.
Gouvernance-organigramme instable/inadapté	Risque majeur, accepté	S'assurer de la création d'un organigramme cible (création des directions et proposition d'un comité de direction cible et d'un conseil d'administration cible).	



3.3. Phase d'intégration-Risques associés et bonnes pratiques ERM

Principales étapes de la phase d'intégration



Les plus gros risques apparaissent dans cette phase quand l'acquéreur découvre sa cible et que les synergies ne sont pas forcément au rendez-vous.

La phase d'intégration est la plus longue, comparable à une greffe avec une probabilité de succès ou risque de rejet.

✚ mauvaise gestion de projet

L'équipe projet dédiée depuis la précédente phase continue d'exercer sa mission dans cette phase difficile.

Un plan d'intégration doit rapidement être élaboré avec le comité exécutif.

Il comporte les principaux groupes de travail tels que :

- Groupe "solvabilité" : suivi de la solvabilité.
- Groupe "commercial-vente": suivi de la rentabilité.
- Groupe "informatique" : harmonisation des systèmes d'information, de gestion, des OAV.
- Groupe "ressources humaines" : conduite du changement, culture d'entreprise.
- Groupe "communication" : communication interne et externe.

Les risques liés seront explicités ci-après.

Un tableau de bord à destination de la gouvernance doit être mis en place et suivi régulièrement lors du comité de pilotage. Il contiendra les avancées des différents groupes de travail (élaboration de plans d'action avec deadline puis leur suivi), les compléments aux analyses de la phase précédente (complétude par ordre de priorité des éléments manquants topographiés en phase d'accord afin de réduire les risques identifiés) et le suivi des indicateurs de rentabilité précédemment définis, fonction de l'objectif stratégique.

Comme échangé lors de nos interviews, la qualité des personnes formant ces groupes de travail est essentielle. Ainsi un actuaire expert dans les risques assurantiels des sociétés analysées est indispensable pour une bonne analyse et un bon suivi du projet.

✚ Le risque stratégique

Instabilité de la gouvernance de la nouvelle entité

Dans le cas de fusion-acquisition amicales, lors de l'offre définitive, les dirigeants se mettent d'accord sur leur futur positionnement. Cette organisation peut être remise en question dans les étapes suivantes ce qui peut mettre en péril le projet de fusion-acquisition dans son intégralité. D'autre part, le partage des pouvoirs peut être une alternative conciliante aux deux parties. Cependant ce choix est un équilibre instable, peu pérenne dans le temps. Les retours d'interviews montrent qu'il est préférable de donner toutes marges de manœuvre à un seul dirigeant qui les justifiera auprès des administrateurs.

Le sujet de gouvernance cible est celui qui a le plus marqué les dirigeants interviewés. Pour eux, ce sujet est crucial et une condition sine qua none à la réussite du projet.

L'équipe pluridisciplinaire en charge du projet doit veiller par des réunions régulières (comité de pilotage) avec les dirigeants à des éventuels changements de position remettant en cause l'accord de fusion-acquisition afin d'en alerter les administrateurs, seul recours.

La solvabilité remise en question : mauvais profits futurs ou synergies non atteintes

La non-atteinte des objectifs stratégiques définis initialement peut mettre en péril la nouvelle société. Le budget d'acquisition doit être suivi régulièrement par l'équipe en charge de la gestion du projet en séparant les coûts exceptionnels de ceux devenus récurrents, ce qui permettra de comprendre les dérapages.

De plus, les évaluations réalisées auparavant ont conduit à déterminer un profil de risque et à pérenniser la solvabilité des entreprises fusionnées. Deux éléments vont les faire évoluer :

- la survenance de risques cachés : Le diagnostic de la phase précédente qui cartographie les risques (réglementaire, opérationnel..) est vital ainsi que sa mise à jour au fil de l'eau.
- l'homogénéisation des méthodes d'évaluation du nouveau groupe : homogénéisation des méthodes d'élaboration du bilan économique (évaluations des passifs, méthode de la risk margin, transposition des actifs), des modèles de calcul du capital économique (modèle interne-formule standard) vont remettre en question ces évaluations (évolution des diversifications ou risque de concentration accentué).

Des groupes de travail d'experts doivent se mettre en place afin de choisir les méthodes d'évaluation adéquates au nouveau groupe. Des études d'impact financier sont à mettre en perspective. Les choix seront validés par la direction et il devra en découler des plans d'action (développement d'outils..). La feuille de route de ces groupes de travail s'inscrira dans un calendrier précis.

La continuité d'activité

Compte tenu de l'ampleur et la complexité d'un projet de fusion, le risque encouru est que les entreprises soient tournées sur leur fusion; se replient sur elles-mêmes et ne veillent plus à leur activité propre et à l'évolution du marché. La concurrence en bénéficie.

Il est nécessaire de compléter les indicateurs de rentabilité établis en phase d'accord par des indicateurs d'activité : suivi commercial (nombre de prospects, nombre d'entretiens clients..), nombre de devis, d'affaires nouvelles, de résiliations, le chiffre d'affaires...

De plus, le suivi des projets majeurs engagés par l'entreprise autre que celui de fusion-acquisition ne doit pas être omis (création, optimisation de produit, transformation de SI).

✚ Les Ressources Humaines au cœur du processus d'intégration

Les attentes envers les RH sont généralement le conseil en management, l'accompagnement dans l'enjeu business, une politique de recrutement efficace et un maintien de l'équilibre social. Le principal rôle de la RH en phase d'intégration est certes la gestion opérationnelle du changement (harmonisation des politiques RH et des systèmes d'information RH, préparation des

opérations individuelles de transfert des contrats, négociations collectives avec les instances représentatives du personnel) mais surtout la conduite du changement avec les principaux risques suivants :

L'accompagnement du personnel

Toute la phase de préparation a dû rester confidentielle. C'est souvent par information officieuse que les employés apprennent l'existence d'une opération de fusion-acquisition, ce qui ne fait qu'accentuer les sentiments d'incertitude et d'insécurité en envisageant les aspects les plus négatifs de l'opération.

Les salariés de la cible s'inquiètent de leur sort individuel et collectif : peur de l'inconnu, crainte de perdre ce que l'on possède, crainte d'une remise en cause des compétences.

Même le management intermédiaire, maillon essentiel pour assurer les décisions prises par le top-management et leur exécution est également perturbé : choc psychologique, perte d'identité et redistribution des cartes du pouvoir.

Egg : « *Une fusion ne doit pas être un combat mais un projet de développement commun* »

Un stress moyen et court terme peut entraîner une réaction d'adaptation efficace, il est nécessaire de créer rapidement un nouvel environnement psychologique et organisationnel (cf. annexe 3, swing du changement).

Un plan de conduite du changement doit être élaboré : relations sociales (liens avec les représentants du personnel, comité d'entreprise, etc.), identification et gestion des compétences clés, prise en compte des situations et cas particuliers, formations, accompagnement, cellule de soutien psychologique...

Des indicateurs mensuels de suivi tels que nombre d'entretiens individuels réalisé, nombre d'arrêts de travail, nombre d'appels à la cellule d'aide psychologique, nombre de conflits, nombre de refus de formation peuvent être mis en place. A plus large échelle, un sondage permet de connaître le moral des salariés et peut leur permettre de s'exprimer. Un dialogue s'initie car la communication est capitale (sujet faisant l'objet d'un point ci-après).

La nouvelle organisation

La mise en place de l'organigramme de tête doit se faire rapidement.

C'est la nouvelle équipe dirigeante qui constituera les groupes de travail et donnera les nouvelles orientations. Elle réorganisera les équipes (rapprochement des équipes de chaque entité) dans un souci de justesse (ne pas favoriser l'apparition de relations types vainqueurs/vaincu). La mise en place, si il y a lieu, d'un plan social est à préparer.

La fonction s'appuiera sur l'audit social : une évaluation du capital humain des entreprises a été réalisée sur le niveau de formation des collaborateurs, la mesure des qualifications et le niveau de rémunération ou sur l'évaluation des dépenses globales en ressources humaines. En complément, des entretiens doivent être menés afin de détecter les hommes-clés.

✚ Une nouvelle culture d'entreprise

Le succès de la phase d'accord ne se limite pas aux seuls objectifs de synergies économiques mais doit aussi appréhender l'intégration qui sera faite des deux cultures des sociétés. Dans l'idéal les deux cultures réunies créent une nouvelle culture d'entreprise, apportant des idées nouvelles.

39% des 750 répondants à l'étude menée en 2016 par Towers Watson citent les problèmes culturels et d'organisation comme leurs principaux challenges à mener après l'intégration.

Dans le cas d'une bonne pratique :

- Cette intégration culturelle a été pensée en amont, l'audit culturel a été initié dès la deuxième phase et rapproché avec une fiche type cible (étude de compatibilité).
- En phase d'intégration, des compléments sont apportés afin d'aboutir à une étude comparant les attitudes, les habitudes de travail, les coutumes et toutes autres caractéristiques culturelles des deux sociétés impactées.
- Une proposition concernant le rapprochement des deux cultures peut alors être proposée sans attendre les premières réticences des salariés.

- Il s'agit de mettre en place des mécanismes de partage de tâches et de compétences et de mise en commun de connaissances et de ressources pour une fertilisation croisée : structures de prise de décision bicéphales, d'équipes de travail mixtes, de rotations ou de transfert de personnel, formation des managers en milieu inter culturel. Un interviewé nous a fait part de la mise en place de groupes de travail apprenants.
- Les salariés doivent avoir assimilé que leur spécificité a été comprise et qu'à présent ils doivent aller vers des valeurs communes. La création d'un nouveau projet d'entreprise est un moyen d'y parvenir. La revue du schéma immobilier favorise également l'appartenance à un même groupe : regroupement des équipes dans un lieu commun (définition du siège).
- Les personnes des équipes RH respectives des entreprises seront identifiées et pourront travailler ensemble sur cette bonne pratique.

Le mot d'ordre : communication interne et externe

Si l'information est défailante, ce déficit sera compensé par les rumeurs. La communication est primordiale à tous les niveaux (cf. annexe 6 les caractéristiques de la communication des fusac). La définition d'un plan stratégique de communication passera par un plan de communication (cf. annexe 7) à tous les niveaux :

- en interne,
 - Communication aux salariés (newsletters, informations générales auprès de tous les employés sur intranet et autres supports media, etc.). Un retour d'expérience plébiscitait une communication directe des dirigeants (mail) aux collaborateurs avec possibilité de réponse et ainsi d'échanges. Les retours laissés possibles aux salariés (messages, boîte à idées) permettent de suivre l'évolution des mentalités et la compréhension des messages divulgués.
 - Communication auprès des instances internes (comité d'entreprise, syndicats, etc.)
 - Communication aux instances de l'évolution du programme de rapprochement (rapports d'évolution, réunion des sous-comités, etc.)
- en externe :
 - Communication publique et professionnelle (i.e. Communiqués de presse, information publique, etc.)
 - Communication règlementaire (i.e. Autorités de contrôle, autorité des marchés, instances publiques, etc.)
 - Communication aux partenaires
 - Communication auprès des journalistes, agences de notations...

La communication est un fil rouge essentiel tout au long du projet (vis-à-vis des administrateurs, des salariés, de l'équipe projet multidisciplinaire qui pilote le sujet).

Les équipes communication des entreprises dédieront des collaborateurs à cette bonne pratique.

Cet aspect de communication est le leitmotiv de toutes nos interviews, la communication est la pierre angulaire à la réussite du projet.

IT

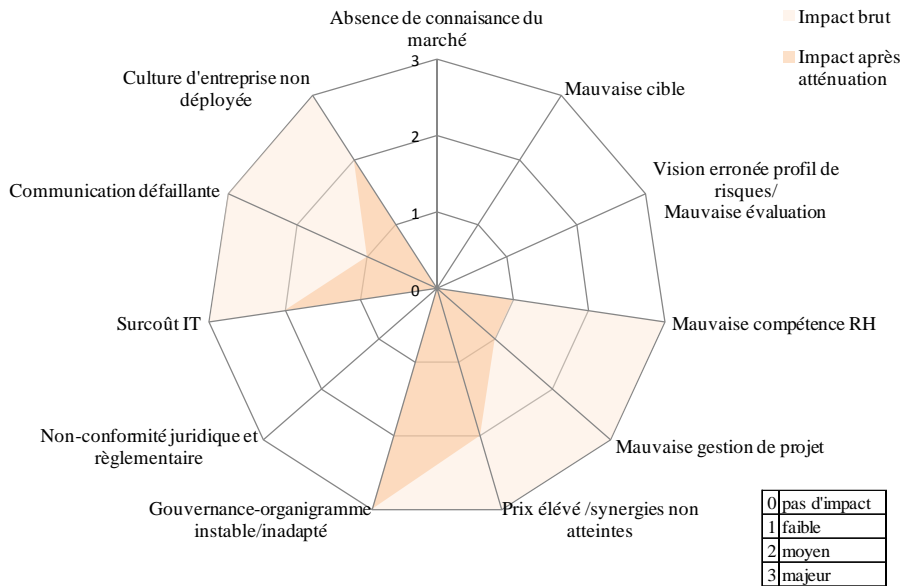
Au cœur du fonctionnement de l'entreprise, les systèmes d'information sont un élément fondamental dans la réalisation et le succès des synergies recherchées. Les harmoniser rapidement et impliquer les directions des services informatiques au plus tôt dans le processus d'intégration a été dès lors vivement conseillé par nos interviewés.

La fin de fusion

Même si une fusion n'est jamais vraiment terminée, il est important de déterminer une fin de période de fusion et le passage de la phase d'intégration dans les travaux récurrents, il s'agit alors d'un exercice de communication.

✚ La synthèse des bonnes pratiques lors de la phase d'intégration

Identification	Evaluation	Bonne pratique ERM	Bonne pratique ERM organisationnel
Mauvaise gestion de projet	Risque majeur, atténué jusqu'au niveau faible	Maintien de l'équipe de la phase précédente Faire intervenir des profils confirmés d'experts. <u>Indicateurs</u> : alertes planning régulières, reporting incomplets et non réguliers. Plan d'action : changement/renforcement de l'équipe.	
Gouvernance-organigramme instable/inadapté	Risque majeur, accepté	S'assurer de la création d'un organigramme cible (création des directions et proposition d'un comité de direction cible et d'un conseil d'administration cible)	
Prix élevé /synergies non atteintes	Risque majeur, atténué jusqu'au niveau modéré	Mise à jour du profil de risque suite aux retours des groupes de travail dédiés. Par exemple groupe de travail dédié à l'étude des impacts financiers de l'homogénéisation des méthodes d'évaluation du capital économique. <u>Indicateurs</u> : suivi du budget d'acquisition, alerte si dépassement. Plan d'action : revue du processus budgétaire et des processus d'évaluation. Suivi de la rentabilité, motivation des commerciaux et des souscripteurs. Suivi des synergies prévues vs le réalisé. <u>Indicateurs</u> : Suivi des indicateurs d'activité (reporting et suivi en comité de pilotage). Plan d'actions à définir (animation des commerciaux..) si seuils d'alerte franchis.	Equipe "haut de gamme" rattachée aux dirigeants, Objectifs : mise en place et suivi du plan d'intégration : planification, mise en place et suivi des différents groupes de travail, demande d'élaboration de Plan d'Action en temps limité et d'indicateurs (avec seuils d'alerte) pour suivre leur évolution. Suivi des indicateurs, élaboration de reporting et animation du comité de pilotage.
Surcoût IT	Risque majeur, atténué jusqu'au niveau modéré	Vérifier l'étude de l'harmonisation des SI et déployer. <u>Indicateurs</u> : Suivi du calendrier et des coûts. Si seuils d'alerte atteints, révision du plan d'harmonisation.	La direction des risques reprendra à sa charge progressivement le suivi du profil de risque ainsi que le suivi des indicateurs mis en place (disparition de l'équipe en fin de fusion).
Mauvais accompagnement RH	Risque majeur, atténué jusqu'au niveau faible	Mise en place du plan de conduite du changement par le groupe de travail dédié à la RH. Adéquation de l'évaluation du capital humain avec l'organigramme. <u>Indicateurs</u> : Suivi du nb d'Arrêts de travail, du nb de conflits, sondage...avec définition de seuils d'alerte et Plan d'action : suivi psychologique, meetings de motivation.	
Culture d'entreprise non déployée	Risque majeur, atténué jusqu'au niveau modéré	Définir une stratégie afin de créer une culture d'entreprise unique : plan de formation interculturelle, réfléchir à un schéma immobilier... <u>Indicateurs</u> : Points d'avancement des projets, calendrier	
Communication défailante	Risque majeur, atténué jusqu'au niveau faible	Développer et anticiper la communication externe et interne avec une cellule dédiée d'experts. <u>Indicateurs</u> : indicateurs précédents (rentabilité et RH), retours marché. Plan d'actions : changement dans l'équipe/aide experts externes.	



3.4. Retour d'expérience : Une organisation apprenante

Une fois le projet de fusion-acquisition terminé (avec une réussite ou un échec, il est recommandé d'établir un bilan de ce projet : quels ont été les succès, les axes d'amélioration, la fusion-acquisition a-t-elle permis de répondre à l'objectif stratégique souhaité, le projet a-t-il été bien piloté, les indicateurs de suivi bien choisis ?

L'équipe projet dédiée n'existant alors plus, dans l'idéal, ce bilan pourrait être initié par une organisation apprenante sur ce domaine (composé des membres actifs du projet de fusion-acquisition qui vient se dérouler) et donc de rendre les futures opérations de fusion-acquisition plus optimisées.

Ce bilan est systématiquement mené par des organismes rompus aux projets de fusion-acquisition, fréquents dans leur société. Il ne l'est pas pour les autres, lors de nos interviews chacun s'accorde à dire qu'il serait utile de le faire.

Tirer bilan d'une opération de fusion-acquisition est très utile pour optimiser d'autres opérations de fusion qui se présenteraient par la suite voire pour gagner en efficacité dans les travaux récurrents.

Pour cela, nous recommandons de créer un mode opératoire fusion-acquisition, à l'instar des documents créés lors de la mise en place du plan de continuité d'activité. Ce mode opératoire doit être organisé phase par phase, et détailler les actions à mener et les contributeurs à solliciter. Aucun projet de fusion-acquisition ne se ressemble, mais avoir réfléchi en amont est un gain de temps et permet une meilleure approche pour lancer la fusion, souvent complexe.



La direction des risques, et notamment le risk manager peut être la personne en charge de ce bilan de fin de fusion, coordonnant et recueillant les contributions des autres acteurs ayant œuvré au projet de fusion.

A la question des risques les plus conséquents d'une fusion-acquisition, de leur vision, les interviewés ont évoqué des risques suivants :

- le risque de gouvernance et la constitution des organigrammes de tête,
- le risque de culture, avoir l'adhésion des collaborateurs dans le nouveau groupe formé.

Pour le dirigeant, le plus grand risque est le risque de non-fusion.

Les fusion-acquisition sont des processus complexes et particuliers. Les risques évoluent au fil des étapes. D'un point de vue ERM, s'il fallait donner un top 3 des risques majeurs dans ces projets de fusion-acquisition les plus difficilement maîtrisables,

voici ce que nous retiendrons (à l'écoute des personnes que nous avons interviewées, de lectures de littérature sur le sujet et de notre conviction) :



Pour les entreprises capitalistes, la fusion-acquisition comporte un risque principalement financier : un acquéreur prend le pouvoir sur une cible et en attend une rentabilité. Pour les entreprises non capitalistiques, il s'agit avant tout d'un rapprochement de sociétés avec toute la dimension humaine qui l'entoure mais également un désir de rentabilité escomptée.

Le risque portant sur les Ressources Humaines intervient à toutes les étapes. L'attention aux ressources humaines tout au long du parcours est primordiale. Construire une nouvelle organisation, sélectionner les profils, accompagner le changement et les équipes, communiquer, donner confiance sont autant d'étapes indispensables et contributives à la réussite de l'opération. Au bord du podium, le risque IT est à citer. L'harmonisation des systèmes informatiques reste un des processus le plus difficile à mettre en œuvre. Ciblé comme gain conséquent, il se révèle très couteux en cas d'échec. Risque se révélant lors de la phase d'intégration, il peut perturber bien après l'officielle fin de fusion (en pratique de nombreux SI perdurent dans les sociétés en attente de migration). Il est un élément essentiel de la qualité de données.

4. Conclusion

Si l'existence de risques dans un projet de fusion-acquisition est indéniable, la gestion de ces risques en tant que telle est souvent le parent pauvre de ces opérations. La gestion des risques associée aux rapprochements peut cependant constituer un atout majeur de réussite, à condition d'être menée de manière adaptée aux enjeux spécifiques du projet et à son environnement

Gérer les risques d'un tel projet, c'est avant tout affronter la complexité et se donner les moyens de réussir en maintenant la mobilisation continue des ressources et en s'appuyant sur un système ERM efficace, intégré complètement au processus de prise de décision, pour lequel, les bonnes pratiques suivantes ont été identifiées :

- Concernant la vision intégrée des risques : Développement et maintien d'une vision intégrée des risques existants et émergents sur l'ensemble des périmètres (l'acquéreur, la cible ainsi que la combinaison des deux) sur toutes les phases du rapprochement (étude, accord, intégration)
- Concernant la stratégie et le risk appetite : Maintien de la cohérence du rapprochement avec le risk appetite et la stratégie de l'acquéreur, en s'assurant que les risques de l'entité combinée sont en lien avec les objectifs stratégiques de l'acquéreur
- Concernant les analyses des risques : pleinement intégrés au processus de décision des comités de pilotage du projet de rapprochement, ainsi que du comité de direction (vision intégrée des arbitrages nécessaires, intégration adéquate des informations relatives aux risques dans les instances opérationnelles)
- Concernant la gouvernance des risques : mise en place d'une équipe de gestion des risques, clarification des rôles et responsabilités, implication accrue du comité de direction, clarification des rôles et responsabilités entre les lignes de défense (opérationnels, gestion des risques, contrôle interne, audit) et alignement avec la structure de l'organisation
- Concernant la culture du risque et la mesure de l'efficacité de la transformation: des indicateurs de performance clairement définis et interventions ciblées afin de renforcer la culture des risques au sein de l'entité combinée.

Tous les éléments visés dans notre analyse, appuyés par les différentes interviews menées, plaident pour la mise en place d'un risk management, dont la première mission consiste à acquérir une vue globale et objective de la situation du projet de rapprochement. Il est par la suite en charge d'un processus qui analyse en continu la santé et la « viabilité » du projet (afin qu'il soit toujours créateur de valeur et non pas destructeur de valeur), en fournissant au comité de pilotage en charge du suivi du rapprochement et aux sponsors du Comité de direction de l'acquéreur une évaluation de la capacité du projet à atteindre ses objectifs, mais aussi en se prononçant sur les risques significatifs au regard de leur criticité (impact et probabilité), leur conséquences, leurs causes, leur évolution la plus probable.

Dans ces opérations très atypiques et complexes, un « bon » risk manager doit savoir mettre en avant un savoir-faire mais aussi un savoir être. Il doit être force de proposition, être celui qui propose parfois l'impossible (cesser le projet par exemple), celui qui conseille, décrit les risques quantifiables ou non et veille à ne pas dégrader la rapidité du projet par des analyses chronophages et sans valeur ajoutée.

L'avenir est plus prometteur pour l'ERM. En effet, les entreprises menant aujourd'hui des opérations de fusion-acquisition ont toutes une direction dans leur organisation s'attachant à la gestion des risques dont la performance ne cesse de croître au fil des années. L'identification, l'évaluation et la gestion des risques liées à aux opérations de fusion-acquisition seront de plus en plus de qualité et optimiseront les chances de succès de ces projets.

Le risk manager doit être aussi partie prenante à d'autres options stratégiques. La fusion-acquisition n'est pas toujours l'unique moyen pour répondre à un besoin stratégique de transformation. Le recours à des partenariats (de distribution, de gestion ou avec des spécialistes de technologies ou de savoir-faire spécifiques) est une alternative à considérer et à analyser avec des méthodologies ERM.



5. Interviews et Remerciements

Nous ne saurons trop remercier nos tuteurs Frédéric Heinrich et Pierre Aurelly pour leur temps consacré, leur retour d'expérience sur les fusions-acquisitions et leurs conseils avisés tout au long de ce mémoire.

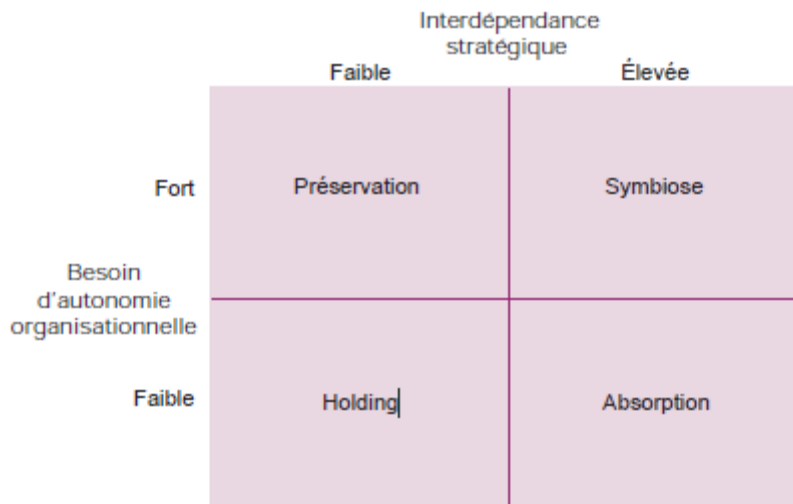
De plus, cette réflexion autour des risques liés aux fusions-acquisitions a pu voir le jour grâce aux interviews menées auprès de :

- Mme Céline BLATTNER**, actuaire associée chez ACTUARIS
- M. Yannick BONNET**, directeur général d'AERIM, ex-directeur au GEMA
- M. Philippe BORDE**, actuaire, service Partenariats chez MALAKOFF MEDERIC
- M. Thomas COLIN**, directeur des risques chez MALAKOFF MEDERIC
- M. Eudes CHARPENTIER**, contrôleur des organismes d'assurance, ACPR
- M. Jean Paul LACAM**, délégué général du CTIP, ex-directeur général de NOVALIS TAITBOUT
- M. Bertrand LABILLOY**, directeur général de la CCR, ex-directeur de la FFSA
- M. Alban de MAILLY NESLE**, directeur des risques du groupe d'AXA
- M. Jean Pierre MENANTEAU**, directeur général d'HUMANIS
- M. André RENAUDIN**, directeur général d'AG2R LA MONDIALE
- M. Guillaume SARKOZY**, délégué général non exécutif de MALAKOFF MEDERIC

Un très grand merci à eux pour leur disponibilité et la richesse de notre échange

6. Annexes

Annexe 1: Matrice d'intégration d'une acquisition



L'*absorption* est préférable lorsque l'interdépendance stratégique est forte et que le besoin d'autonomie organisationnelle est faible. L'absorption implique un alignement rapide des stratégies de la cible avec celles de l'acquéreur et les changements correspondants dans sa culture et ses systèmes.

La *préservation* est appropriée lorsque l'interdépendance stratégique est limitée et que le besoin d'autonomie organisationnelle est fort, comme c'est notamment le cas dans un conglomérat. La préservation permet aux stratégies établies, aux cultures et aux systèmes de se maintenir, les changements étant confinés au strict minimum, notamment les règles d'information financière nécessaires au contrôle des activités.

La *symbiose* est indiquée lorsque l'interdépendance stratégique est forte et que le besoin d'autonomie organisationnelle est élevé, comme c'est notamment le cas dans des entreprises de services qui dépendent de la compétence et de la créativité de leurs membres. La symbiose implique que la cible et l'acquéreur apprennent l'un de l'autre et partagent leurs qualités. Ce processus est long et c'est le mode d'intégration le plus complexe.

La *holding* est une situation dans laquelle l'interdépendance stratégique et le besoin d'autonomie organisationnelle sont faibles. Le besoin d'intégration est donc très limité et on peut supposer que la cible n'est détenue que temporairement, avant d'être revendue à un autre acheteur. Dans cette situation, mieux vaut laisser la cible autonome.

Source : P. Haspeslagh et D. Jemison, *Managing Acquisitions: Creating Value Through Corporate Renewal*, Free Press, 1991.

Annexe 2, Due diligence, principaux éléments :

Audits comptable et financier :

Prendre connaissance des pratiques et normes comptables de la cible. S'assurer que les comptes annuels sont réguliers et sincères. Vérifier les postes comptables clés comme les capitaux propres, le résultat d'exploitation, l'estimation du flux de trésorerie, la dotation aux amortissements, dette, garantie...

Vérifier les coûts et les ratios de performance opérationnelle

S'assurer de la validité du report de la dette consolidée dans le cas d'une filiale

S'assurer de la nature et de la validité économique des relations contractuelles avec les employés, les fournisseurs, les clients.

Vérifier les passifs, la dette, les garanties sur la dette de la cible et leurs évolutions dans le temps

Audits légaux et réglementaires

Etudier les aspects juridiques liés aux actifs la *nature des contrats clés* entre la cible et ses partenaires (Baux commerciaux, les prêts bancaires, les immeubles et le crédit -bail immobilier)

Étudier les aspects liés la *nature des contrats clés* entre la cible et ses partenaires sociaux: Convention collective, contrats de travail, engagements spécifiques envers les employés clés, relations avec les clients et les fournisseurs, avec le gouvernement et les organismes de réglementation, etc.

Audit stratégique

Examiner les aspects liés à l'environnement: vérifier que les sites industriels ne présentent pas de risques majeurs de détérioration de l'environnement.

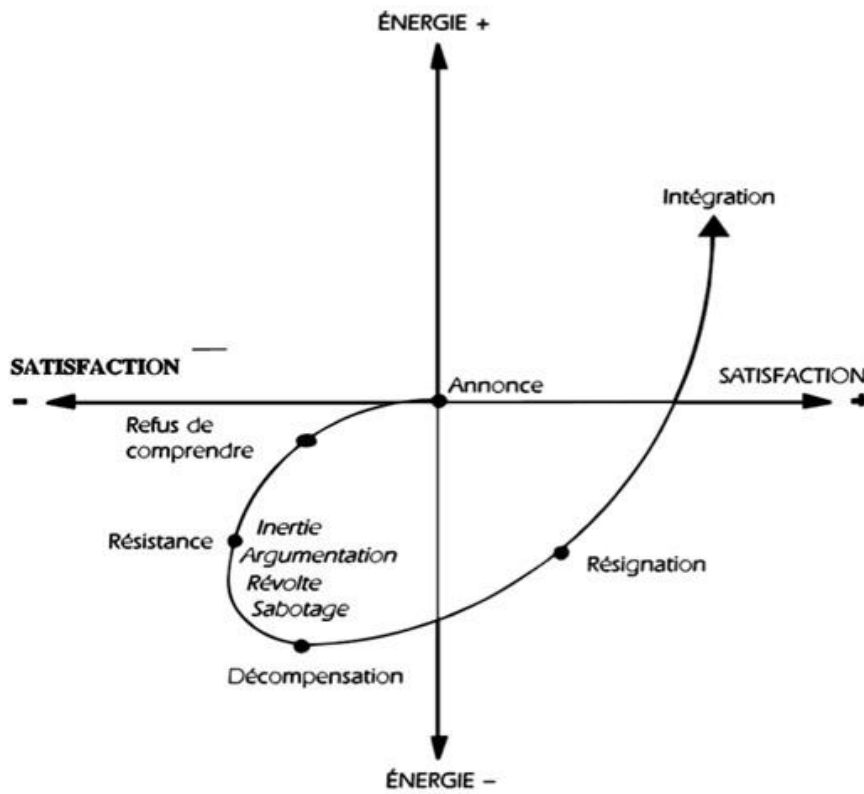
Revérifier le positionnement stratégique de la cible Analyser la dynamique du marché et les projections futures des revenus de la cible

Revoir la configuration des coûts, la stratégie commerciale de la cible Prendre connaissance de la répartition du chiffre d'affaire en fonction des produits et des clients Evaluer la réputation et perception du marché vis à vis de la cible Identifier avantages jugés compétitifs Évaluer le degré de complémentarité entre la cible et l'acquéreur et identifier les synergies attendues.

Sources: Meier O. et Schier G., «Fusions acquisitions: Stratégie, Finance, Management ». pp. 178182, Dunod. 2003 et Pochet C., «Audit d'acquisition et expertise indépendante dans les opérations de fusion -acquisitions: le cas Aérospatiale Matra », pp. 190 -194

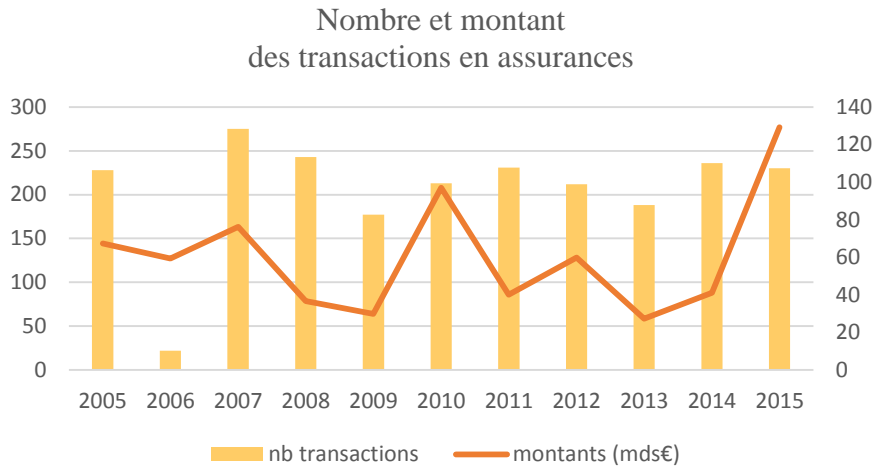
Annexe 3, Ressources humaines, swing du changement :

Swing de Carton extrait de G.-D. Carton, Vers l'éloge du changement, Collection Village Mondial, 2011 :

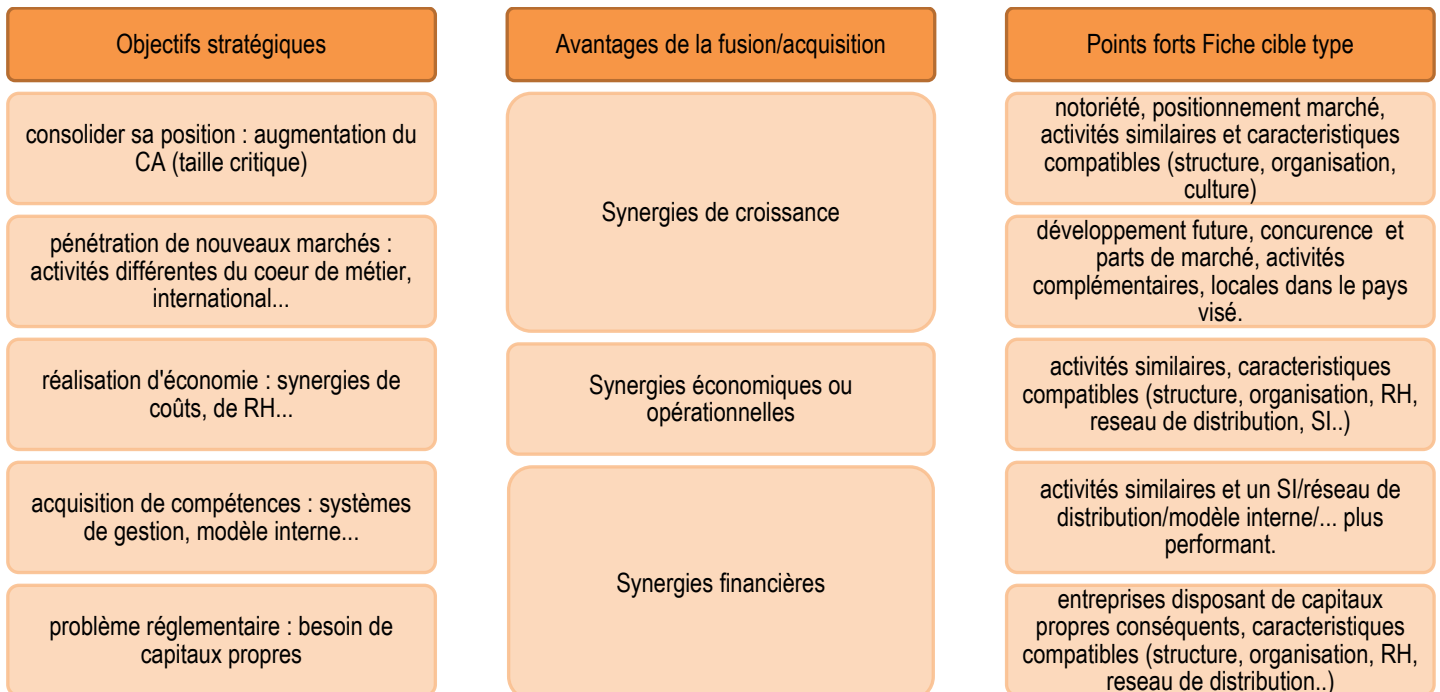


Annexe 4, statistiques sur le marché des fusions-acquisitions en Assurance :

Publication Defying Gravity de Willis Towers Watson de janvier 2016 :



Annexe 5, étude type de la phase d'étude :



Annexe 6, Communication, caractéristiques lors de fusions-acquisitions :

PRINCIPALES CARACTÉRISTIQUES DE LA COMMUNICATION DE CRISE ADAPTÉES À UN CONTEXTE POST-FUSION/ACQUISITION	
<p>Cohérence « Être une source d'informations crédible »</p>	<p>Elle doit donner des informations fiables, visant à générer un sentiment de confiance chez les personnels des sociétés fusionnées et à éviter des décalages qui laisseraient la place aux rumeurs et aux doutes.</p>
<p>Pertinence « Être en phase avec la perception et la nature de l'événement »</p>	<p>Elle doit pouvoir analyser et prendre en compte la composante émotionnelle de la fusion tout en satisfaisant les besoins d'informations importants qui existent chez les individus à différents niveaux de la hiérarchie.</p>
<p>Transparence « Répondre immédiatement aux confusions »</p>	<p>Elle doit permettre de répondre à toutes les questions que se pose le personnel sur le devenir de l'entreprise, sur les changements qui vont intervenir, sur les choix stratégiques qui vont être faits et sur les moyens à affecter (hommes, structures, etc.).</p>
<p>Rapidité « Aller vite »</p>	<p>Elle doit contribuer à réduire les sentiments d'incertitude et d'angoisse en donnant rapidement l'information de base aux personnels concernés et en indiquant les mesures qui sont mises en œuvre afin que les décisions quotidiennes ne subissent aucun frein.</p>
<p>Mobilisation « Coordonner les ressources internes et externes »</p>	<p>Elle doit viser à mobiliser les cadres-clés qui peuvent parfois avoir tendance à maintenir une confidentialité d'ailleurs souvent illusoire. Ceux-ci doivent constituer des relais de communication à la fois en interne auprès de l'encadrement et en externe auprès des différents partenaires de l'entreprise. Leur rôle est de renforcer la crédibilité de la communication de l'entreprise.</p>

Annexe 7, exemple de plan de communication

Niveau de communication	Cibles	Moyens/supports de communication	Rôle de la gestion des changements	Rôle du département de communication
Programme de communication spécifique au projet M&A	<ul style="list-style-type: none"> - tous ceux impliqués dans le programme de rapprochement - membres du comité de pilotage - membres de la gestion de projet - instances spécifiques à chaque sous-projet 	<ul style="list-style-type: none"> - réunions d'équipes, groupes de travail, comités, etc. - documentation interne (présentations, matériels internes, minutes des réunions, etc.) 	<ul style="list-style-type: none"> - est responsable et gère de manière indépendamment le programme de communication interne 	<ul style="list-style-type: none"> - conseille et transmet au projet avec les moyens de communication applicable
Communication interne groupe	<ul style="list-style-type: none"> - Directeurs - Membres du comité exécutif - Membres du Management Committee 	<ul style="list-style-type: none"> - Programme d'évolution du projet (rapport d'évolution, générale et/ou information technique, support de formation, etc.) - Page dédiée sur l'intranet 	<ul style="list-style-type: none"> - Propose le format - Approuve le contenu et les messages - Est responsable de la diffusion 	<ul style="list-style-type: none"> - vérifie et approuve la cohérence des messages et des formats - gère les outils de communication
	<ul style="list-style-type: none"> - responsable des annonces/ publications - tous les employés du groupe dans un sens large 	<ul style="list-style-type: none"> - newsletter sur le projet de M&A, information générale tous les employés sur l'intranet, etc. - programme de présentation et support de présentation 	<ul style="list-style-type: none"> - propose le contenu et contribue à la formulation des messages 	<ul style="list-style-type: none"> - approuve le contenu, les messages, le format en lien avec la gestion de projet - est responsable des annonces/publication
Communication externe	<ul style="list-style-type: none"> - public - clients/partenaires 	<ul style="list-style-type: none"> - Communiqué de presse, rapport annuel, information publique sur l'extranet, conférences de presse 	<ul style="list-style-type: none"> - propose le contenu et contribue à la formulation des messages 	<ul style="list-style-type: none"> - approuve le contenu, les messages, le format
	<ul style="list-style-type: none"> - autorités réglementaires (ACPR, AMF, etc.) - agences de notation 	<ul style="list-style-type: none"> - Reporting sur l'évolution du rapprochement aux autorités, exigences réglementaires, 	<ul style="list-style-type: none"> - Approuve le contenu, messages avec les autres départements concernés (techniques, comptables, finance, etc.) - est responsable des annonces/publications auprès des autorités de contrôle 	<ul style="list-style-type: none"> - est systématiquement informé en amont de toute annonce/publication

Annexe 8, Article R 354-2 du code des assurances :

Entrée en vigueur 2016-01-01

I.-Le système de gestion des risques mentionné à l'article L. 354-2 comprend les stratégies, processus et procédures d'information nécessaires pour déceler, mesurer, contrôler, gérer et déclarer, en permanence, les risques, aux niveaux individuel et agrégé, auxquels les entreprises sont ou pourraient être exposées ainsi que les interdépendances entre ces risques.

Ce système est intégré à la structure organisationnelle et aux procédures de prise de décision de l'entreprise et dûment pris en compte par les personnes qui dirigent effectivement l'entreprise ou qui sont responsables des fonctions clés mentionnées à l'article L.354-1.

Il couvre les risques à prendre en considération dans le calcul du capital de solvabilité requis conformément à l'article R. 352-2 ainsi que les risques n'entrant pas ou n'entrant pas pleinement dans ce calcul.

Il couvre, au minimum, la souscription et le provisionnement, la gestion actif-passif, les investissements, en particulier dans les instruments financiers à terme, la gestion du risque de liquidité et de concentration, la gestion du risque opérationnel ainsi que la réassurance et les autres techniques d'atténuation du risque. Ces domaines sont également précisés par les politiques écrites mentionnées à l'article L.354-1.

II.-Lorsque les entreprises d'assurance ou de réassurance appliquent l'ajustement égalisateur mentionné à l'article R. 351-4 ou la correction pour volatilité mentionnée à l'article R. 351-6, elles établissent un plan de liquidité comportant une prévision des flux de trésorerie entrants et sortants au regard des actifs et passifs faisant l'objet de ces ajustements et corrections.

7. Bibliographie

- Mc Kinsey in risk Highlights de Mc Kinsey (juillet 2016)
- Defying gravity. Insurance M&A on the rise. De Willis Towers Watson (janvier 2016)
- Mega-mergers in health insurance 10 steps to successful integration de Bain&Company
- Minimizing risk in the M&A life cycle de Rims (avril 2014)
- Getting Beyond risk in insurance M&A de Heindrick &Struggles (mars 2016)
- Creating value in insurance M&A de bcg.perspective (mai 2015)
- « Assurer le succès des fusions et acquisitions, les contributions d'une approche historique » par Matthias KIPPING
- Mémoire : Les fusions acquisitions et leurs conséquences ressources humaines par Merdassi Ghaieth et Berrached Khawla en 2007 Institut supérieur de gestion de Tunis
- « M&A : les 7 étapes clés de l'évaluation d'entreprise » Les Echos 10/09/2013
- "Facteur humain et réussite des fusions acquisitions : quels rôles et contribution de la fonction RH ?" Mémoire Dauphine de 2011
- le site "Fusacq.com"
- Mémoire : « fusions et acquisitions: les facteurs qui influencent la performance post-opération» KAOUTHER BENNANI en 2006
- « L'assurance de la garantie de passif » les cahiers d'ACP Mars 2015
- « L'archivage managérial face aux opérations de fusions et acquisitions » du CR2PA, Livre blanc.