



Assurance garantie de passif



L'Assurance garantie de passif : présentation pas à pas

Les garanties accordées dans le cadre d'un contrat de cession jouent un rôle important dans les opérations de fusions-acquisitions. En effet, elles permettent de faciliter la collecte d'informations et de préciser les responsabilités et obligations des garants.

Elles constituent donc un outil essentiel à la répartition des risques dans la quasi-totalité des opérations de cession d'actions et d'actifs. De plus, le montant de l'indemnisation de l'acquéreur en cas de violation des garanties est un élément fondamental de la détermination du prix d'acquisition. Les garanties accordées dans le cadre d'un contrat de cession font souvent l'objet de négociations intenses et peuvent représenter l'un des principaux points d'achoppement à la transaction.

Même des acquéreurs et des vendeurs avertis, conseillés par des professionnels aguerris, courent le risque de voir certains éléments négligés au cours du processus d'audit préalable (due diligence) et de communication d'informations. Les parties cherchent à répartir ces risques éventuels et ont tendance à négocier âprement les garanties :

- les acquéreurs cherchent à obtenir une protection maximale en exigeant des vendeurs l'indemnisation la plus importante possible en cas de non-respect d'une garantie,
- les vendeurs cherchent à limiter au maximum l'étendue de leur responsabilité afin de pouvoir disposer librement du produit de la cession, en évitant d'immobiliser un montant trop important sur un compte séquestre.

Dans ce contexte, l'Assurance garantie de passif constitue une alternative supplémentaire, permettant de transférer le risque à un tiers, et de réduire, voire supprimer, les risques liés au non-respect des garanties consenties.



L'assurance garantie de passif : définition

L'assurance garantie de passif couvre les pertes financières résultant de manquements aux garanties et, dans certains pays, aux garanties fiscales, afin de faciliter certaines transactions financières, et tout particulièrement les opérations de fusions et acquisitions.

L'assurance garantie de passif peut protéger l'acquéreur ou le vendeur. Elle a pour but de fournir une "garantie aux garanties", consenties par le vendeur dans le contrat de cession. Dans le cadre d'une assurance garantie de passif, l'assureur « se met à la place » du vendeur et intervient en cas de mise en jeu de la garantie par l'acquéreur.

Une police acheteur couvre les éventuelles pertes pécuniaires que l'acheteur pourrait subir du fait du non-respect des garanties, consenties par le vendeur. La garantie permet à l'acquéreur de se tourner directement vers l'assureur en cas de manquement, sans avoir à se tourner d'abord vers le vendeur.

Une police vendeur couvre le vendeur des préjudices résultant de réclamations notifiées par l'acquéreur pour manquement aux garanties prévues par le contrat de cession.

Autres expressions et abréviations utilisées dans la brochure

De minimis	Seuil minimal à partir duquel une réclamation est considérée comme valable au terme de la police
F&A	Opérations de fusions et acquisitions
CI	Capital-investissement
SPA	Contrat de cession



L'assurance garantie de passif peut offrir des solutions pertinentes dans nombre de transactions complexes

Un positionnement stratégique dans le cadre d'une procédure d'appel d'offres d'acquisition

UN VENDEUR QUI PLANIFIE AVEC SOIN SA PROCÉDURE D'APPEL D'OFFRES D'ACQUISITION EN Y INTÉGRANT UNE ASSURANCE GARANTIE DE PASSIF peut espérer des offres plus élevées (le vendeur peut proposer les garanties habituelles ET un plafond de garantie plus élevé dès le début des discussions), un nombre plus important d'acquéreurs potentiels intéressés par la cible (par ex. : investisseurs stratégiques achetant auprès d'investisseurs financiers), ou une concurrence accrue entre les acquéreurs potentiels (chacun d'entre eux pouvant bénéficier d'une protection appropriée).

UN ACQUÉREUR peut également opter pour une assurance garantie de passif afin de se différencier des autres acquéreurs potentiels en demandant un plafond de garantie moins élevé au vendeur, l'assurance le protégeant contre les conséquences pécuniaires de manquements aux garanties et offrant au vendeur une sortie plus sûre (*clean exit*).

Le cédant ne peut / ne souhaite pas consentir les garanties exigées par l'acquéreur

SOCIÉTÉ DE CAPITAL-INVESTISSEMENT SOUHAITANT LIQUIDER UNE PARTICIPATION. Il arrive fréquemment qu'un vendeur ne souhaite pas consentir à l'acquéreur des garanties étendues alors qu'il est en mesure de le faire (par ex. : une société de capital-investissement souhaite distribuer le produit de la cession à ses investisseurs, ou le réinvestir immédiatement après la réalisation de la transaction, et peut par conséquent ne pas être disposé à accepter un passif éventuel au titre des garanties prévues par le contrat de cession). Un acquéreur peut souhaiter l'inclusion de garanties « usuelles » ou avoir besoin que de telles garanties soient incluses, et peut être prêt à verser une contrepartie pour obtenir une telle protection.

CESSION D'UNE ENTREPRISE ACQUISE RÉCEMMENT. Le vendeur peut être amené à « revendre » une entreprise acquise à peine un an plus tôt et peut donc ne pas être disposé à consentir des garanties portant sur une période antérieure à la date de son acquisition.

INSOLVABILITÉ. Un administrateur judiciaire cède des actifs clés et n'est pas en mesure de consentir des garanties (ou ne souhaite pas les sécuriser de manière appropriée). Un investisseur souhaite obtenir une garantie « usuelle », susceptible d'accroître de manière significative la valeur des actifs cédés.



Difficultés de mise en jeu des garanties consenties

DIFFICULTÉS FINANCIÈRES OU MAUVAISE RÉPUTATION DU VENDEUR. Bien que le vendeur soit disposé à consentir des garanties importantes, l'acquéreur peut craindre quant à sa capacité à honorer ses engagements tout au long de la période de garantie, notamment si aucune alternative (séquestre ou garantie bancaire) n'a été mise en place.

TRANSACTIONS INTERNATIONALES.

Les ressources nécessaires à l'obtention d'un jugement et à son exécution à l'encontre de parties situées à l'étranger peuvent être coûteuses et complexes à mettre en œuvre.

Protection des relations clés / Gestion des réclamations

ÉVITER DES NÉGOCIATIONS LITIGIEUSES ET DES ACTIONS EN JUSTICE. Le vendeur peut être en possession de compétences clés ou disposer d'un réseau dont l'acquéreur souhaite bénéficier après la vente, ou l'acquéreur peut être dépendant de ses futures relations d'affaires avec le vendeur une fois la transaction conclue. En optant pour une assurance garantie de passif en sa faveur, l'acquéreur peut éviter d'avoir à engager une action à l'encontre du vendeur.

Il peut être moins délicat de notifier une réclamation à l'assureur que d'essayer d'obtenir réparation auprès des anciens propriétaires d'une entreprise en cas de non-respect d'une garantie.

Plafond peu élevé ou période de validité de la garantie réduite

LORSQUE L'ACQUÉREUR EST UNE SOCIÉTÉ DE CAPITAL-INVESTISSEMENT, ses règles internes d'investissement ou sa politique commerciale peuvent le contraindre à exiger une limite de garantie plus élevée que celle que les vendeurs sont prêts à lui accorder.

VENDEUR SOUHAITANT QUITTER UN SECTEUR D'ACTIVITÉ OU UNE RÉGION. Une entreprise cherchant à quitter un secteur d'activité ou un pays en particulier peut ne pas souhaiter mettre sa responsabilité en jeu au cours de la période de garantie, surtout si elle souhaite annoncer ne plus avoir aucun engagement significatif dans ce secteur ou ce pays.

VENDEUR NE SOUHAITANT PAS ASSUMER UNE RESPONSABILITÉ RÉSIDUELLE. Un vendeur peut exiger une limite de garantie peu élevée pour diverses raisons. Par exemple, s'il ne souhaite pas mettre en péril le produit de la cession en cas de réclamation, ou s'il doit rembourser une dette auprès d'un tiers et n'a pas les revenus disponibles.

Le contrat d'assurance garantie de passif

Chaque contrat d'assurance garantie de passif est un contrat « sur mesure », parfaitement adapté aux besoins spécifiques de chaque transaction.

Notre objectif est d'offrir une couverture reflétant à l'identique la répartition des risques fixée par l'acquéreur et le vendeur dans le cadre du contrat de cession, et de reproduire les clauses de minimis et autres clauses restrictives.

La durée du contrat correspondra à la durée des garanties accordées en vertu du contrat de cession (y compris à toute extension applicable aux garanties fiscales) mais peut également être étendue si le client en fait la demande.

Souscrite par l'acquéreur, la couverture assure une protection contre le dol du vendeur.

L'assurance garantie de passif comporte certaines exclusions, dont voici quelques exemples typiques :

- problèmes connus (par ex. : éléments divulgués dans les annexes)
- sous-financement des régimes de retraite
- sanctions pénales

Quel coût?

L'assurance garantie de passif offrant habituellement un montant garanti compris entre 10 et 50% de la valeur de l'entreprise, avec une franchise comprise entre 0,5% et 1% de la valeur de l'entreprise, les primes représentent généralement entre 0,7% et 2,5% du montant total garanti.

Éléments considérés lors de la souscription

La prime d'assurance est calculée en fonction des variables suivantes, spécifiques à chaque transaction :

Complexité de la transaction

Plafond d'indemnisation par rapport à la valeur d'entreprise

Étendue de la couverture
(étendue des garanties, clauses restrictives, de minimis, etc.)

Durée de la couverture

Stabilité financière des parties

Secteur d'activité de la cible

Étendue géographique de l'activité

Niveau de risque assumé par les parties

Qualité des conseillers impliqués

Qualité du processus de négociation et des informations mises à la disposition des souscripteurs

Voici quelques exemples concrets de transactions couvertes par notre assurance garantie de passif

1. Recours stratégique à l'assurance garantie de passif dans le cadre d'un appel d'offres d'acquisition (lorsque le vendeur est une société de capital-investissement)

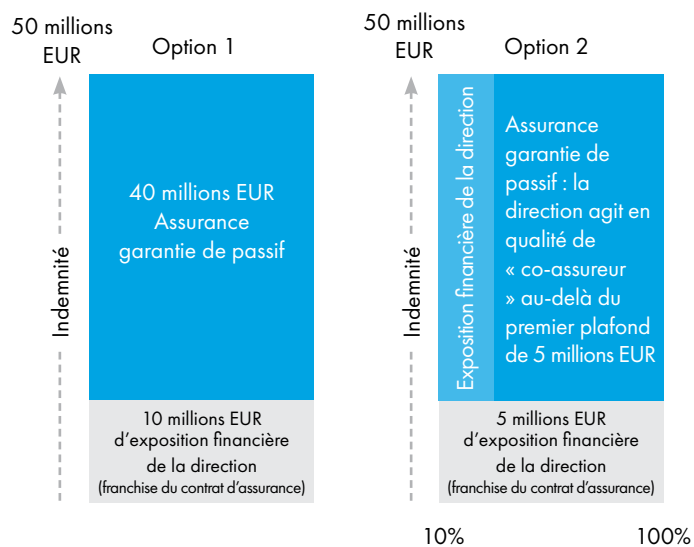
VENDEUR : Une société de capital-investissement française souhaite se séparer de l'un de ses portefeuilles de sociétés (valeur d'entreprise : 850 millions EUR). Conscient que les acquéreurs potentiels ont généralement tendance à calibrer leurs offres en tenant compte du fait que les sociétés de capital-investissement rechignent à accepter les garanties et la limite de garantie usuelles, le vendeur annonce dès le départ les garanties qu'il entend offrir, en les adossant à une assurance garantie de passif. Il s'engage également à en payer la prime, pour un montant total garanti de 150 millions EUR, avec une franchise de 15 millions EUR. La data room mise en place par le vendeur dans le cadre du contrat de cession prévoit la structure suivante : seuil de déclenchement par l'acquéreur (franchise) : 7,5 millions EUR, limite de garantie du vendeur : 7,5 millions EUR et ajustement du prix d'acquisition minoré du montant de la prime d'assurance. AIG offre aux acquéreurs potentiels une assurance destinée à couvrir les cas de non-respect des garanties à hauteur de 150 millions EUR. Les vendeurs obtiennent ainsi un prix de vente plus élevé, et l'acquéreur bénéficie d'un recours complet en cas de violation des garanties.

CANDIDAT A L'ACQUISITION : Un acquéreur stratégique allemand participe à un appel d'offres d'acquisition organisé par une société française de capital-investissement. En raison de la pertinence stratégique de la cible, l'acquéreur est prêt à offrir un prix d'acquisition relativement élevé, à savoir 150 millions EUR. L'acquéreur est contraint, du fait de ses directives internes, d'exiger les garanties usuelles ainsi qu'une limite de garantie appropriée (20 % du prix d'acquisition), avec mise en place d'un séquestre. L'acquéreur stratégique craint que ces conditions ne représentent un frein pour le vendeur malgré le prix d'acquisition élevé, et ne le mettent en position défavorable par rapport à d'autres acquéreurs potentiels demandant des garanties moins contraignantes (voire aucune garantie). L'assurance garantie de passif a permis à l'acquéreur de proposer au vendeur un prix d'achat de 150 millions EUR, en lui demandant de consentir une limite de garantie peu élevée correspondant à 1,5 million EUR (suivie d'une franchise d'assurance de 2 millions EUR à la charge de l'acquéreur), l'assureur prenant ensuite le relais avec une couverture prévoyant un montant total garanti de 30 millions EUR, au-delà de la limite convenue par le vendeur, afin de répondre aux exigences internes de l'acquéreur. Dans cet exemple, la couverture souscrite par l'acquéreur lui offre un recours en cas de non-respect d'une garantie, et permet au vendeur de limiter son exposition au titre des garanties. L'intégralité de la prime est à la charge de l'acquéreur.

2. Cession d'une participation par un investisseur financier

Une société française de capital-investissement souhaite céder sa participation dans une société spécialisée dans les nouvelles technologies, dont la valeur d'entreprise est égale à 500 millions EUR. L'acquéreur réclame des garanties importantes, notamment une obligation d'indemnisation de 50 millions EUR, que le vendeur n'est pas en mesure de lui accorder, étant incapable d'assumer des engagements financiers de long terme au cours de la phase de cession du cycle de vie de son fonds. La direction est disposée à consentir une garantie plafonnée à 10 millions EUR (soit 50 % de sa participation de 20 millions EUR dans l'activité). La mise sous séquestre d'une partie du prix d'acquisition pour couvrir les réclamations potentielles empêcherait une sortie sécurisée (« clean exit ») de la société de capital-investissement, et l'autre option consistant à consentir une réduction du prix d'acquisition ne lui convient pas.

L'acquéreur peut souscrire une assurance garantie de passif de 40 millions EUR afin d'atteindre les 50 millions EUR nécessaires. Cette assurance peut être structurée de manière à ce que la garantie accordée par la direction soit mise en jeu en premier, à concurrence du plafond de 10 millions EUR, ou que la garantie soit mise en jeu au prorata de l'engagement de la direction. Le contrat de cession prévoirait donc une limite de garantie de 10 millions EUR avec mise sous séquestre des fonds par la direction. La responsabilité de la société de capital-investissement ne pourrait être mise en jeu au-delà de ce montant.



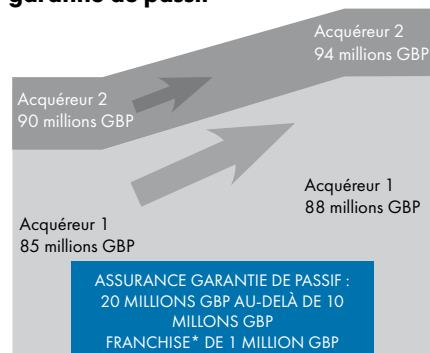
GRAPHIQUE 1 : L'assurance garantie de passif vient en complément (option 1), ou en co-assurance (option 2) des garanties accordées par la direction, pour permettre une sortie rapide de la société de capital-investissement

3. Recours stratégique à l'assurance garantie de passif dans le cadre d'une procédure d'appel d'offres d'acquisition

Une compagnie d'aviation basée au Royaume-Uni a souffert d'une conjoncture difficile dans son secteur d'activité et d'une mauvaise gestion de bilan, provoquant des problèmes de trésorerie. Elle décide de se séparer d'une filiale dégagant des bénéfices pour 75 millions GBP, afin de rembourser une dette auprès d'un tiers. Le vendeur est prêt à sécuriser les garanties consenties dans le cadre du contrat de cession par des contre-garanties, mais l'acquéreur doute de la solvabilité de la société mère et de sa capacité à honorer ses engagements en cas de non-respect de l'une des garanties à horizon 12 mois.

L'acquéreur peut accepter que le vendeur puisse l'indemniser à hauteur de 2 millions GBP en cas de manquement, et souscrire par conséquent une assurance afin de couvrir l'écart entre ce montant et la limite totale de garantie souhaitée, à savoir 30 % de la valeur de la transaction. AIG propose donc une couverture permettant de supprimer le risque de crédit pour l'acquéreur au-delà du seuil de 2 millions GBP.

Valeur ajoutée créée par l'assurance garantie de passif



Procédure d'enchères :
Tour 1
Offres

Procédure d'enchères :
Tour 1
Offres

GRAPHIQUE 2 : Augmenter la limite de garantie grâce à l'assurance garantie de passif, afin de compléter les garanties offertes par le vendeur peut rendre une transaction plus intéressante aux yeux des acquéreurs potentiels

* Coût indiqué uniquement à titre d'exemple

4. Facteurs déterminants

ACHETEUR

Dans le cadre d'une acquisition, se protéger d'un vendeur ne pouvant ou ne souhaitant pas consentir de garanties ou d'obligations d'indemnisation

Éviter les actions pour violation des garanties à l'encontre de dirigeants garants restés en fonction, et leur permettre de rester concentrés sur l'activité

Étendre la période de garantie et augmenter la limite de garantie

Rassurer les actionnaires et autres investisseurs/prêteurs en réduisant le risque lié à l'opération et en préservant la valeur

Apaiser les inquiétudes de l'acquéreur quant à la situation financière du vendeur / garantir une indemnisation effective

VENDEUR

Offrir une sortie plus sécurisée (« clean exit »), sans être contraint d'immobiliser le produit de la vente, afin de pouvoir procéder à la distribution du produit de cession.

Combler l'écart de garantie laissé par les investisseurs vendeurs

Éviter une exposition sur le long terme

Obtenir un prix de vente plus élevé grâce à un transfert du risque à l'assureur

Offrir des cibles plus « attractives » dans le cadre d'une procédure d'appel d'offres d'acquisition



Processus de souscription d'une assurance garantie de passif : Totale synchronisation avec l'équipe en charge de l'opération et le calendrier de l'opération

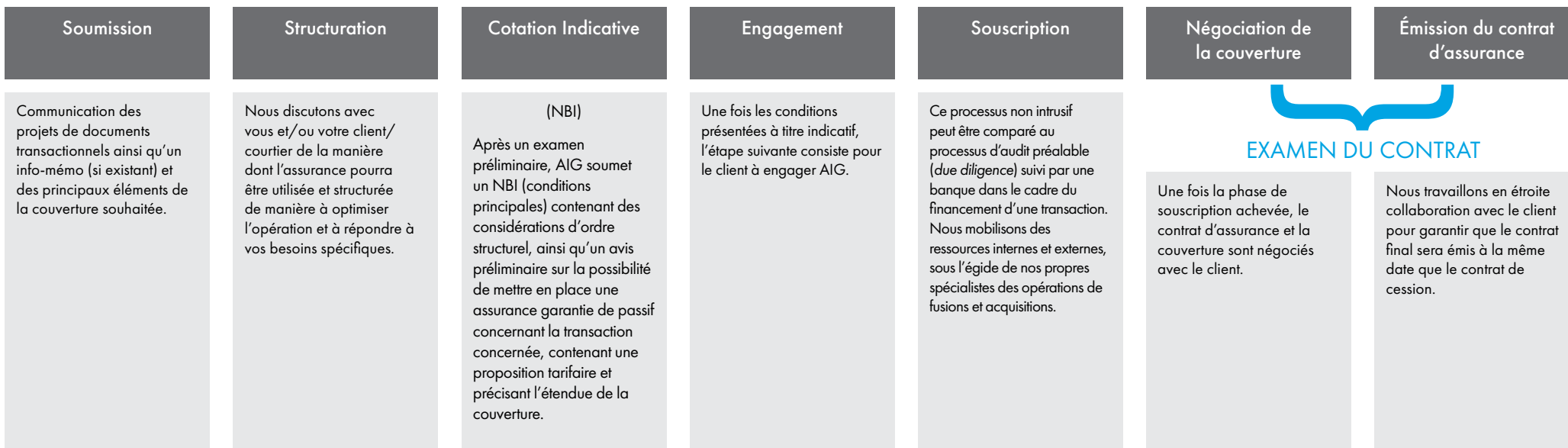
Notre expérience alliée à notre expertise en matière de souscription et dans les domaines juridique et comptable nous permettent de proposer des solutions d'assurance garantie de passif, répondant parfaitement aux besoins spécifiques de chaque opération, dans le respect des délais fixés. Si vous envisagez de souscrire une assurance garantie de passif pour l'une de vos transactions, contactez sans délai notre Equipe Fusions et Acquisitions ou votre conseiller en assurance.

Le processus de souscription :

Jour 1 - 2

Jour 3 - 10

(SIGNING / CLOSING DE L'OPÉRATION)





Questions & réponses

Q1. Quelle est la taille maximale des transactions que vous acceptez d'assurer ?

Notre assurance garantie de passif est parfaitement adaptée aux transactions d'une valeur comprise entre 15 millions EUR et 3 milliards EUR. Nous sommes également intervenus dans des opérations de taille supérieure.

Q2. Quelles sont les limites de garantie disponibles ?

AIG offre des couvertures pouvant aller jusqu'à 90 millions EUR pour une transaction donnée. Les projets plus importants peuvent être structurés en faisant appel à des courtiers en assurance ou en recourant à un système de co-assurance.

Q3. À combien s'élève la prime ?

La prime d'assurance est une prime unique, représentant généralement entre 0,7 % et 2,5 % du montant total garanti. Le montant de la prime dépend de divers facteurs (présentés brièvement dans la section « Éléments considérés lors de la souscription d'une assurance garantie de passif »), lesquels sont spécifiques à chaque transaction.

Q4. Quelle est la durée de la police ?

La durée de chaque police diffère, mais, de manière générale, sa durée correspond à la période de validité des garanties consenties dans le cadre du contrat de cession. Sur demande, dans une optique de protection de l'acquéreur, nous pouvons parfois proposer une période de couverture dépassant la période de validité des garanties prévue par le contrat de cession.

Q5. À combien la franchise d'assurance s'élève-t-elle et comment est-elle calculée ?

La franchise représente généralement entre 0,5 % et 1 % de la valeur d'entreprise de la cible et dépend de différents facteurs jouant sur notre perception du risque lié à la transaction. Son montant peut être réparti entre l'acquéreur et le vendeur. Il comprend généralement le seuil de déclenchement prévu au contrat.

Q6. Protection contre des risques connus ou découverts

Les risques découverts ou divulgués au cours du processus de négociation ne sont généralement pas couverts par les garanties (en raison des restrictions applicables aux informations connues de l'acquéreur), mais sont traités par le biais de garanties spécifiques. Ces risques peuvent être couverts grâce à d'autres produits d'assurance, comme les programmes de couverture (assurance du risque de dépassement des frais) ou des solutions de transfert de risque, y compris :

- les litiges en cours ou potentiels
- les risques résiduels découlant de problèmes d'ordre fiscal / de la structure fiscale de l'acquisition
- risques connus d'atteinte à l'environnement : contamination de sites, etc.

Veillez contacter votre conseiller en assurance ou notre équipe dédiée à l'assurance des opérations de fusions et acquisitions pour obtenir plus d'informations sur ce sujet.



Pourquoi choisir AIG ?



Leader du marché

AIG est le leader de l'assurance garantie de passif sur les marchés européen et américain, et fait partie des rares assureurs disposant des ressources nécessaires pour répondre aux besoins de protection spécifiques à ce type de couverture pour ses clients internationaux, comme le montre notre capacité de souscription, qui est l'une des plus élevées du marché (90 millions EUR par transaction).

Depuis sa création fin 2000, l'équipe d'AIG en charge des opérations de fusions et acquisitions a examiné et assuré des transactions dans presque tous les pays européens, mais aussi en Asie, en Australie et au Japon.

Innovation produit

Nous sommes reconnus pour notre engagement en faveur du développement de nouveaux produits et notre capacité d'innovation, comme en attestent les nombreuses offres mises à la disposition de nos clients, destinées à répondre au mieux aux besoins de gestion des risques liés à une opération de fusions-acquisitions, lesquelles permettent la mise en œuvre de solutions « sur mesure ».

Qualifications de l'équipe en charge des opérations de fusions-acquisitions

Notre capacité à fournir des solutions adaptées aux opérations de fusions-acquisitions se reflète dans la solide expérience de notre équipe dans les domaines du droit des sociétés, de l'assurance commerciale, de la comptabilité et de la banque d'investissement. Nos solutions sont mises au point par des professionnels chevronnés, qui apportent leur expérience du terrain et leur expertise dans les opérations transnationales. Nous faisons également appel à un groupe de cabinets d'avocats de renom afin d'obtenir des informations complémentaires au niveau local ou une meilleure connaissance du secteur, et de faciliter le déploiement de nos solutions d'assurance garantie de passif et d'autres produits d'assurance dans le cadre d'opérations de fusions-acquisitions.

www.aig.com/fr

AIG en France

Tour CBX
1 passerelle des Reflets
92400 Courbevoie



Les assurances sont fournies par AIG Europe SA. Le présent document est fourni à titre informatif uniquement et ne peut en aucun cas servir de justificatif d'assurance. Ce document n'a pas de valeur contractuelle et ne saurait engager la responsabilité de la compagnie. L'offre est susceptible de varier selon les pays et peut ne pas être disponible dans tous les pays européens. L'étendue et les conditions d'application des garanties sont assujetties aux dispositions du contrat d'assurance, qui sont disponibles sur simple demande. Pour plus d'informations, vous pouvez visiter notre site internet: www.aig.com.

AIG Europe SA – compagnie d'assurance au capital de 47 176 225 euros, immatriculée au Luxembourg (RCS n°B218806) dont le siège social est sis 35D Avenue J.F. Kennedy, L-1855, Luxembourg.
 Succursale pour la France : Tour CBX - 1 Passerelle des Reflets, 92400 Courbevoie - RCS Nanterre 838 136 463. Adresse Postale : Tour CBX - 1 Passerelle des Reflets, CS 60234, 92913 Paris La Défense Cedex - Téléphone : +33 1.49.02.42.22 - Facsimile : +33 1.49.02.44.04.