



## Que se passe-t-il après le closing ?

Étude mondiale sur les mises en jeu  
d'assurance de garantie de passif

## Avant-propos

En Europe continentale, la situation de l'activité M&A et de l'assurance, qui contribue à sécuriser ces opérations, est complexe. En dépit d'un environnement législatif relativement homogène, d'énormes variations sont observées d'un pays à l'autre en termes d'activité M&A, de taille de marché, de taux de pénétration de l'assurance et de mise en jeu.

Le Royaume-Uni, l'Allemagne et les pays nordiques font la course en tête en termes d'opérations M&A – et d'assurance de garantie et d'indemnisation (« W&I », également connue comme assurance de garantie de passif). En dehors de ces pays, les autres principaux marchés du M&A sont le Benelux (principalement les Pays-Bas), la France, l'Italie, l'Espagne et l'Europe de l'Est, mais le nombre d'opérations est très dépendant de la situation économique du pays concerné (et de l'appétence des investisseurs étrangers à y investir). Ces facteurs combinés au degré de sophistication des acteurs du M&A et à la perception culturelle de l'assurance influent aussi sur l'assurance W&I, les typologies d'opérations conclues et les comportements locaux.

En dépit d'un démarrage lent, le recours à l'assurance W&I en Europe est indiscutablement en phase de décollage et nous prévoyons un accroissement du taux de pénétration à l'avenir. La France, par exemple, a toujours majoritairement constitué un marché intérieur, avec pour conséquence une évolution du taux de pénétration régulière, mais lente, de l'assurance M&A. Les pays du Sud ont fait face à une situation économique dégradée au cours des dernières années, laquelle a perturbé le nombre d'opérations et le potentiel de croissance de l'assurance W&I, bien que des signes plus positifs soient apparus, en particulier en Italie. Les pays de l'Est ont récemment rejoint le reste du continent en augmentant le recours à l'assurance W&I. Le dynamisme du marché de l'immobilier en Europe de l'Est favorise un grand nombre d'opérations, avec une augmentation corrélative de l'intérêt porté à l'assurance — même si ces pays sont encore en retard par rapport à d'autres marchés plus mûrs.

S'agissant cependant des mises en jeu des assurances W&I, et malgré les écarts mentionnés ci-dessus, l'Europe continentale suit les tendances observées au Royaume-Uni, en Allemagne et dans les pays nordiques en termes d'origines les plus courantes des dites mises en jeu. Cette tendance devrait se poursuivre, même si l'augmentation spectaculaire des opérations immobilières pourrait conduire à un changement de nature des mises en jeu. Toutefois, leur fréquence en Europe continentale est impactée par les différences culturelles vis à vis de l'assurance.

Notre étude fournit de nombreuses preuves que l'assurance W&I a un rôle clé à jouer dans la protection des entreprises contre les risques significatifs inhérents aux opérations de fusions-acquisitions. En outre et à travers tout le continent, les clients d'AIG bénéficient de l'expérience et de l'expertise des équipes locales de souscription et de gestion des sinistres M&A, lesquelles travaillent continuellement dans l'environnement des garanties de passif et maîtrisent le droit local et ses subtilités.

La valeur des opérations de M&A européennes devant croître de 33 % d'ici 2017, selon un cabinet d'avocats de premier plan, une croissance parallèle du recours à l'assurance W&I est anticipée.

Nous espérons que notre rapport constituera un apport substantiel permettant à tous les acteurs de l'activité M&A une meilleure gestion des risques, contribuera à renforcer l'expertise desdits acteurs et valorisera l'assurance W&I.

**Maria-José Cruz**

Directrice M&A EMEA (hors R.-U. et Allemagne/Autriche/Suisse), AIG

Considérée jadis comme une innovation, l'assurance garantie de passif (« assurance W&I») est aujourd'hui un outil précieux et de plus en plus utilisé, contribuant à fluidifier les opérations de fusions-acquisitions. Elle offre aux acheteurs comme aux vendeurs une solution sur mesure, conçue pour couvrir les conséquences des manquements des vendeurs dans leurs déclarations et garanties. Cette forme d'assurance peut réduire considérablement le risque des parties inhérent à une transaction, et en conséquence, contribuer à réduire le calendrier des négociations et finaliser l'opération.

Malgré le discours habituel des communicants sur le caractère « évident » ou « pleinement inscrit » d'une opération, la réalité de toute transaction de taille significative comporte toujours des inconnues et des risques imprévisibles. En dépit des meilleurs audits et diligences, ces inconnues subsistent longtemps après le closing. L'assurance garantie de passif fournit un outil puissant pour aider les décideurs à entrer dans les eaux tumultueuses des fusions-acquisitions en toute confiance, sachant qu'ils disposent d'une certaine protection contre une grande variété de pertes résultant de ces risques inconnus. Les polices ont montré leur efficacité aussi bien pour les sociétés de capital investissement que pour les acheteurs et les vendeurs stratégiques. Bien qu'ils ne soient pas acheteurs directs, les cabinets d'avocats de premier plan et les banques d'investissement conseillent de plus en plus l'achat d'une police d'assurance garantie de passif lors de la structuration des transactions.

## Enseignements tirés de plus de quinze ans d'expérience

AIG a accompagné acheteurs et vendeurs dans plus de 2 000 opérations dans le monde depuis la fin des années 1990. Le nombre d'opérations et l'ampleur de son portefeuille, couvrant des pays et des secteurs d'activité des plus variés, placent AIG dans une position exceptionnelle pour partager sa connaissance des fusions-acquisitions, fondée sur les enseignements tirés de l'étude des mises en jeu de ces polices.

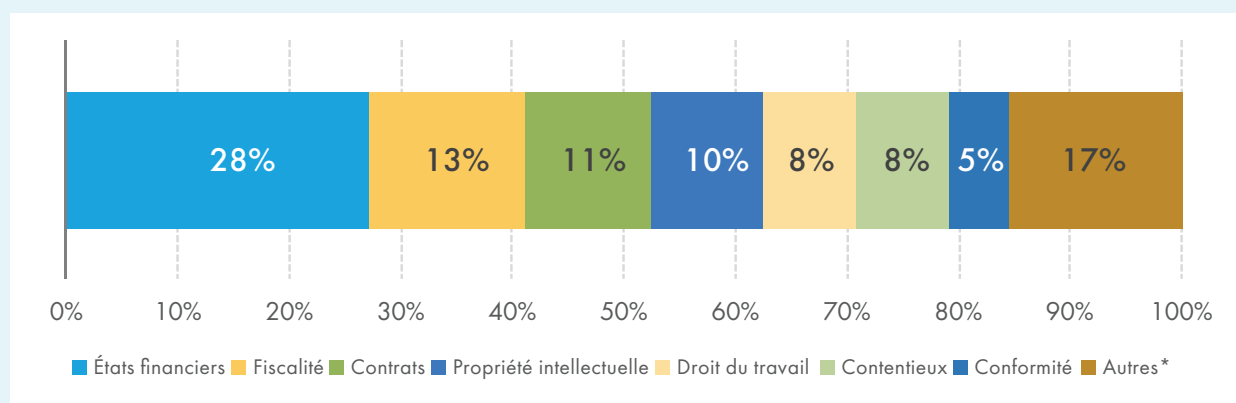
La période examinée dans ce rapport (polices émises par AIG entre 2011 et 2014) représente un nombre significativement plus élevé de transactions que la période antérieure à 2011, compte tenu de l'utilisation croissante des assurances garantie de passif au cours des cinq dernières années. Les résultats ne devraient pas être considérés comme définitifs en ce qui concerne le contexte plus large de toutes les opérations de fusions-acquisitions de sociétés non-cotées, sachant que le pourcentage d'opérations assurées par des polices de W&I est encore relativement faible. Néanmoins, la photographie des mises en jeu contenue dans le présent rapport apporte une lumière intéressante pour les acheteurs, les vendeurs et les conseils en M&A.

## Typologie des manquements couramment signalés

Les polices individuelles des assurances W&I reflètent les spécificités d'une opération donnée, mais l'étude des types de manquements allégués déclarés, fondée sur les données mondiales d'AIG de 2011 à 2014, comprend des domaines tels que la propriété intellectuelle, les données, les actifs, les comptes, les contrats, les biens et les contentieux – pour n'en citer que quelques-uns.

À l'échelle mondiale, les manquements allégués les plus fréquemment signalés concernent les états financiers, les déclarations fiscales et les contrats. Aux États-Unis, les manquements signalés présentaient une plus grande diversité, étant donné qu'il s'agit du seul territoire signalant les manquements allégués dans les domaines de la propriété intellectuelle, des données et l'assurance. En Europe, au Moyen-Orient et en Afrique (EMEA), ainsi qu'en Asie-Pacifique, on trouve beaucoup plus de manquements allégués pour les comptes et les contrats que pour les autres catégories.

### Mises en jeu d'assurance W&I par catégorie de manquement



\* La catégorie Autres comprend : Biens, Actifs, Environnement, Données, Fondamentaux, Informations, Assurance, Retraites, et Garanties multiples

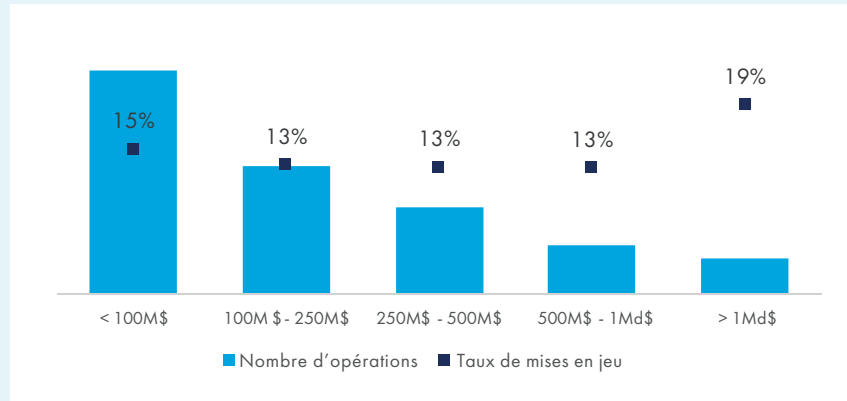
## La fréquence des mises en jeu varie selon la taille de l'opération

Comme pour toute dépense envisagée, un acheteur ou un vendeur peut se demander si l'achat d'une assurance W&I lors de la conclusion d'une opération en vaut la peine. Après tout, quelles sont les probabilités qu'elle soit nécessaire ? Bien que la réponse à cette question spécifique varie en fonction des éléments d'une opération donnée, les propres données d'AIG sur les mises en jeu prouvent qu'un nombre important d'opérations rencontre des problèmes après leur finalisation.

Selon ces données, environ une police sur sept émise dans le monde fait l'objet d'une mise en jeu. Leur fréquence varie selon le territoire, les opérations en Asie-Pacifique présentant le taux de mises en jeu le plus élevé, le plus bas étant celui de la région EMEA (18 % contre 11,4 %). Il est à noter, toutefois, que la majorité des pertes les plus significatives est identifiée dans la région EMEA.

La probabilité d'une mise en jeu d'assurance W&I varie également selon la taille de l'opération couverte, les opérations se situant à chaque extrémité du spectre présentant un risque plus élevé que celles situées au milieu. Par exemple, seulement une transaction sur huit (environ 13 %) dont la valeur oscille entre 100 millions d'US\$ et 1 milliard d'US\$ a généré une mise en jeu. Mais pour les transactions inférieures à 100 millions d'US\$, la fréquence a été légèrement supérieure à 15 % et pour celles supérieures à 1 milliard d'US\$, le pourcentage était encore plus élevé, pour atteindre une sur cinq (19 %).

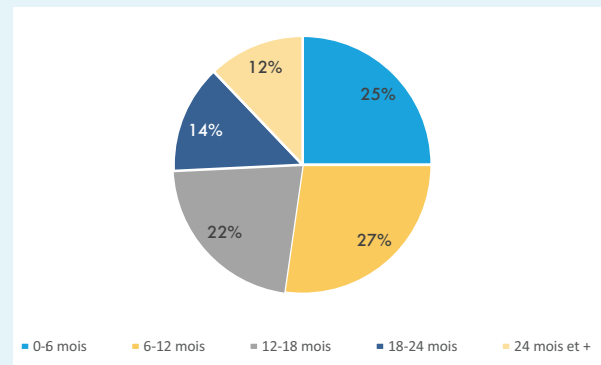
### Fréquence des mises en jeu par taille d'opération



## Bien que les ennuis surviennent généralement plus tôt que tard, le risque ne disparaît pas

Si les difficultés surgissent après la réalisation de l'opération, elles apparaissent généralement assez vite. Plus précisément, plus de la moitié des mises en jeu examinées dans le monde ont été déclarées dans la première année après la finalisation d'une opération, et 74 % ont été déclarées dans les 18 premiers mois. Même si les chances de survenance d'une mise en jeu diminuent si une opération passe le cap de la première année et demie, cela ne signifie toutefois pas qu'un problème ne peut pas encore survenir, dans la mesure où 26 % des mises en jeu étaient encore déclarées 18 mois ou plus après la finalisation de l'opération.

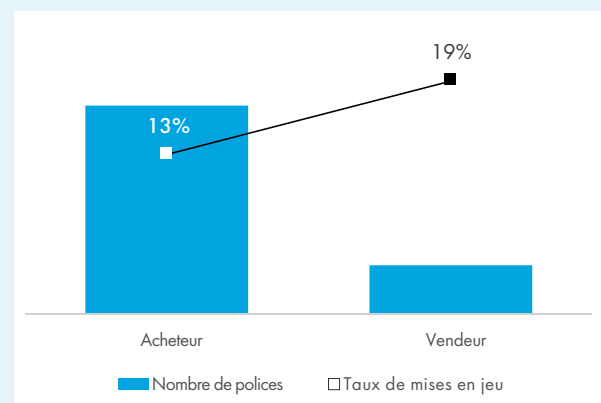
### Délai des mises en jeu



## Les acheteurs comme les vendeurs doivent prendre garde

Une assurance garantie de passif couvre les violations du vendeur relatives à ces déclarations et aux garanties. La police peut être souscrite soit par l'acheteur pour couvrir les pertes qu'il subit découlant d'une violation (de bonne foi ou non) du vendeur, soit par le vendeur pour couvrir les mises en jeu de la garantie de passif par l'acheteur à la suite d'une violation (de bonne ou mauvaise foi) de ladite garantie par le vendeur. Alors que les vendeurs ont seulement souscrit environ un quart des assurances W&I qu'AIG a émises à ce jour, ils sont plus susceptibles de les mettre en jeu (19 % contre 13 %). Ceci étant, les polices souscrites par les acheteurs sont plus susceptibles de couvrir un dommage important, étant donné que la majorité des 15 sinistres les plus importants déclarés au cours de la période de l'étude concernaient des polices acheteur.

### Mises en jeu par les acheteurs vs mises en jeu par les vendeurs dans le monde



## L'assurance garantie de passif en action

Voici quelques exemples précis de mises en jeu pour une meilleure compréhension de la façon dont une police d'assurance W&A peut répondre à une violation de garantie de passif. Dans les trois exemples, la détention d'une police de W&I a permis d'accélérer la résolution des difficultés inattendues à la suite d'une opération, afin que les parties puissent se concentrer sur leurs activités plutôt que sur de longues négociations et de longs contentieux.

### Europe

Une société de comptabilité et de conseil aux entreprises de premier plan assurée par AIG a cédé son activité de gestion de placements au Royaume-Uni. Après la conclusion de l'opération, l'acheteur s'est retourné contre le vendeur pour violation alléguée des déclarations et garanties sur les états financiers de la cible, la conformité réglementaire et les modalités d'investissement de certains fonds dans le passé. Afin de parvenir à une résolution rapide, AIG a fourni une couverture à l'assuré, lui permettant de conclure un accord transactionnel avec l'acheteur. AIG a versé une somme significative dans le cadre de cet accord et des dépenses y afférentes.

### Asie Pacifique

L'acheteur d'une société australienne dans le secteur des services financiers avait souscrit une police de W&I acheteur. Postérieurement à la réalisation de l'opération, il a appris qu'un cocontractant de la cible avait présenté des fausses factures à la cible, lesquelles avaient donné lieu au paiement de plusieurs millions de dollars. L'acheteur a engagé une action en justice à l'encontre du cocontractant, mais a également mis en jeu la police de W&I pour violations des déclarations sur les états financiers et des garanties contractuelles significatives. La réclamation a été résolue lorsqu'AIG a accepté d'indemniser la perte dans son intégralité.

### États-Unis

L'acheteur d'une entreprise mondiale avait souscrit une police W&I acheteur. Plus de deux ans après la conclusion de l'opération, la société a reçu une citation à comparaître de plusieurs autorités publiques dans le cadre d'une enquête multinationale sur des pratiques anti-concurrentielles, alléguant que des employés de la société s'étaient livrés à une entente sur les prix sur une période précédant la conclusion de l'opération. La société a ensuite été soumise à des enquêtes de plusieurs autres pays et a également été poursuivie dans le cadre d'une action au civil pour pratiques anti-concurrentielles. Les recours constituaient une violation de la déclaration du vendeur selon laquelle l'entreprise respectait toutes les lois, à ce titre couverte par la police W&I. Bien que certaines amendes pénales n'étaient pas couvertes par ladite police, AIG a finalement versé un montant significatif afin de couvrir les autres pertes concernées subies par l'acheteur.

## Pérennité et défis des fusions-acquisitions

L'activité mondiale en fusions-acquisitions est en progression et devrait continuer à croître en 2016. Cette croissance se traduit souvent par une concurrence plus intense pour les actifs attractifs. Alors que l'effervescence dans le monde du M&A est en augmentation, l'assurance W&I continuera de fournir aux parties averties un outil concurrentiel réducteur de risques leur permettant d'atteindre plus rapidement leurs objectifs.

## À propos d'AIG – Une expérience et une expertise hors pair

Les mises en jeu de garanties de passif peuvent s'avérer complexes, faisant surgir des sujets aussi divers que l'étendue des garanties assurées. Lorsque vous faites face à une perte importante à la suite d'une opération, vous ne souhaitez pas que votre gestionnaire de sinistres découvre le fonctionnement d'une opération pour la première fois. AIG a réuni un réseau mondial de professionnels pour gérer et résoudre ce type de mises en jeu. Ces professionnels expérimentés situés en Amérique du Nord, en Europe et en Asie-Pacifique travaillent en partenariat avec l'équipe de souscription. Les assurés d'AIG bénéficient d'un traitement des sinistres par des gestionnaires éclairés, qui comprennent la nature complexe des mises en jeu d'assurances W&I, et peuvent se concentrer sur les problèmes clés et les résoudre le plus rapidement possible.



## Prêts pour demain

Les scénarios décrits ici sont présentés uniquement à titre d'exemple. La couverture dépend des circonstances de chaque cas et les termes, conditions et exclusions dépendent de chaque police individuelle. Toute personne intéressée par le(s) produit (s) ci-dessus est invitée à demander une copie de la police elle-même pour une description de la portée et les limites de la couverture.

American International Group, Inc. (AIG) est une société internationale d'assurances au service de clients dans plus de 100 pays. Les clients des sociétés AIG sont des sociétés, des institutions et des particuliers, et nous disposons d'un des réseaux internationaux multirisques les plus étendus du secteur des assurances. De plus, les sociétés AIG sont à la tête du marché des services d'assurance-vie et de retraite aux États-Unis. L'action ordinaire AIG est cotée à la bourse de New York et de Tokyo. Pour toute information sur AIG : [www.aig.com](http://www.aig.com) / YouTube : [www.youtube.com/aig](http://www.youtube.com/aig) / Twitter : @AIGemea / LinkedIn : <http://www.linkedin.com/company/aig>.

AIG est le nom commercial d'American International Group, Inc., un groupe international d'assurances multirisques, vie, retraite et dommages. Tous les produits et services sont réalisés ou fournis par des filiales ou sociétés affiliées à American International Group, Inc. En Europe, le principal fournisseur d'assurance est AIG Europe Limited. Ce document est fourni à titre indicatif. Certains produits ou services ne sont peut-être pas disponibles dans chaque pays, et la couverture d'assurance est régie par les conditions d'assurance réelles prévues par la police ou le contrat d'assurance. Certains produits et services peuvent être fournis par des tiers indépendants. Les produits d'assurance peuvent être distribués par l'intermédiaire d'entités affiliées ou non affiliées. Pour plus d'informations, veuillez consulter notre site internet : [www.aig.com](http://www.aig.com). AIG Europe Limited est immatriculée en Angleterre : numéro d'entreprise : 1486260. Adresse légale : The AIG Building, 58 Fenchurch Street, London EC3M 4AB.

AIG est certifiée et réglementée par la Commission de réglementation prudentielle (Prudential Regulation Authority), et réglementée par la Commission de conduite financière (Financial Conduct Authority) (numéro FRN 202628). Ces informations sont vérifiables sur le site Internet de la FSA ([www.fsa.gov.uk/register/home.do](http://www.fsa.gov.uk/register/home.do)).

© American International Group, Inc. All rights reserved.

FR0000459 Mar16 - FRDMC 008.F&A.032016