



Par Bernard Tézé,
associé,
DS Avocats

L'assurance de la garantie de passif, évolution récente, points clés de négociation et aspects pratiques

Les mécanismes d'assurance de garantie d'actif et de passif (« assurance GAP » ou en anglais « warranty & indemnity insurance ») existent depuis près de 30 ans mais leur diffusion sur le marché français est, jusqu'à récemment, restée assez marginale.

Ces dernières années cependant, dans un contexte anxiogène post-Covid et guerrier, leur essor est manifeste et il n'est pas inutile de faire un point sur l'évolution récente, sur certains aspects pratiques et sur les points clés de la négociation.

La première assurance GAP dont j'ai eu connaissance visait, dans le cadre de l'acquisition d'un courtier d'assurance français par un de ses confrères américain, à faire assurer un risque de mise en jeu de responsabilité professionnelle. Les deux courtiers ont naturellement pensé à l'assurance GAP, nouvelle à l'époque, pour couvrir ce risque et ont préparé, de manière très professionnelle, un dossier « d'underwriting ». Hélas, la prime d'assurance de ce risque spécifique a été considérée comme trop élevée et le mécanisme classique de GAP a été retenu, sans assurance. Heureusement, le risque ne s'est pas matérialisé. Depuis lors, l'assurance GAP a connu un développement important dans les pays anglo-saxons et en Europe du Nord, permettant une diminution des primes et une généralisation de la pratique.

L'assurance GAP est un mécanisme séduisant, permettant, comme son nom l'indique, de transférer à un assureur le risque de mise en jeu de la GAP et la charge de l'indemnisation, moyennant le paiement d'une prime. L'aléa couvert est le fait qu'une déclaration et garantie s'avère inexacte ou incomplète

et génère une perte postérieurement à la cession mais dont l'origine serait antérieure.

Il existe deux types d'assurance GAP : l'assurance « vendeur » et l'assurance « acquéreur ». En pratique, cette dernière est de loin la plus fréquente. L'acquéreur, lorsqu'il s'agit de fonds d'investissement, est généralement celui qui a le contact avec le courtier et l'assureur.

Cette assurance acquéreur est plus simple à mettre en œuvre puisque ce dernier peut agir directement contre l'assureur qui l'indemniserait sans possibilité de se retourner contre le vendeur, sauf en cas de fraude ou de dol. La limitation du recours subrogatoire contre le vendeur, seulement pour un paiement qui serait la conséquence directe de cette fraude ou de ce dol, est un élément important à vérifier.

Pour le cas d'une assurance vendeur, le processus est plus compliqué puisque l'acquéreur n'est pas partie au contrat d'assurance et doit d'abord mettre en jeu la GAP pour que le vendeur puisse réclamer une indemnisation à l'assureur. Il est par ailleurs juridiquement plus facile de s'assurer sur un risque GAP lorsque l'on est l'acquéreur n'ayant pas géré la cible que lorsque l'on est le vendeur censé connaître les risques, avec les éventuelles problématiques de « mauvaise foi » et « d'absence d'aléa » sous-jacentes.

Les avantages de l'assurance GAP sont les suivants.

Du point de vue de l'acquéreur, l'assurance GAP est une « garantie de la garantie ». Elle remplace le séquestre ou la caution bancaire pour « assurer » la solvabilité du vendeur.

L'assurance GAP peut être d'un montant et d'une durée plus élevés que ce qu'un vendeur aurait consenti, ou peut couvrir, moyennant une prime, des risques spécifiques par exemple environnementaux ou de « tax gross up » (voir ci-dessous).

Elle permet au vendeur, fonds ou industriel, de ne pas constater des provisions pour la mise en jeu de la GAP et d'améliorer son bilan. Le fonds pourra aussi être liquidé plus rapidement dès lors que les engagements de GAP ont été transférés.

Lorsque le management du vendeur reste en place et est garant, l'assurance GAP permet aussi d'externaliser un conflit potentiel qui perturberait la gestion.

Les inconvénients sont le coût qui peut être jugé élevé alors que la mise en jeu des garanties de passif n'est finalement pas si fréquente.

Le coût de la prime peut être partagé entre l'acquéreur et le vendeur et inclut la commission du courtier.

Le processus d'assurance peut également être assez lourd puisqu'il faut transmettre le contrat d'acquisition et des garanties ainsi que les rapports de due diligence qui doivent être de bonne qualité. Il suppose l'intervention de tiers, courtiers et assureurs, tôt dans le processus qui auront accès aux data rooms, rapports et questionnaires. Cela instaure une négociation à trois voire à quatre lorsqu'une banque prêteuse bénéficie de l'assurance ce qui est fréquent dans le LBO. Loin de remplacer la GAP, l'assurance la complète et il n'y a pas d'assurance GAP sans GAP.

Les points clés de la négociation du contrat d'assurance GAP sont les suivants.

Tout d'abord, les paramètres tels que la durée, le montant maximum et les diverses franchises doivent être définis.

En ce qui concerne la durée, il est à noter que les garanties fiscales assurées portent souvent sur des durées plus longues que les trois exercices plus l'exercice en cours usuels en France puisque ces garanties fiscales sont souvent assurées sur six ou sept ans. L'assurance GAP peut également couvrir les effets d'une fiscalisation de l'indemnité reçue par une clause de « gross up » que les vendeurs sont réticents à accorder hors assurance GAP.

Les franchises d'assurance se calquent généralement sur le contrat de GAP. La pratique des franchises unitaires « de minimis » (c'est-à-dire les réclamations, qui ne sont pas prises en compte pour le calcul du seuil ou de la franchise cumulée) est, conformément à la pratique américaine, généralement assez élevée et peut atteindre plusieurs milliers d'euros. Ces petites réclamations sont prises en charge par l'acquéreur et donc ne viennent pas impacter le vendeur. Cet élément est tempéré par le fait que lorsque ces réclamations « de minimis » proviennent du même fait générateur (« serial claims »), elles sont agrégées pour être décomptées dans le seuil ou la franchise générale et être indemnisées.

Le montant maximum de la garantie assurée peut être plus élevé que celui de la pratique habituelle française d'un plafond de 10 à 25 % du prix de vente.

L'articulation entre le plafond de la GAP et le plafond assuré est d'ailleurs un des points clés de négociation. La GAP à charge du vendeur peut prévoir soit un plafond assez bas pour le vendeur qui fait l'office d'une franchise pour l'assureur qui complètera pour le reste à verser à l'acquéreur, soit un plafond qui peut être plus élevé mais qui est limité aux risques exclus par l'assurance GAP.

Il y a en effet plusieurs types d'exclusion d'assurance et leur traitement est un point clé dans les négociations. Certaines exclusions ne sont négociables qu'à la marge. Il y a bien sûr une exclusion générale pour toutes déclarations frauduleuses ou de

L'assurance GAP est un mécanisme séduisant, permettant, comme son nom l'indique, de transférer à un assureur le risque de mise en jeu de la GAP et la charge de l'indemnisation, moyennant le paiement d'une prime.

mauvaise foi et toute violation dont l'assuré aurait connaissance.

Il y a également (sauf assurance spécifique) des exclusions relatives à l'environnement et à la pollution, ou en matière fiscale aux prix de transfert ou aux établissements stables. Les faits de corruption, de sanctions internationales ou autres faits pénalement répréhensibles sont également exclus, de même que toute projection ou prévision sur les résultats.

Les risques révélés par la due diligence (« disclosed ») et qui font l'objet d'une « specific indemnity » sont en principe exclus de l'assurance GAP générale mais peuvent faire l'objet d'une couverture spécifique. Le terrain naturel de l'assurance GAP est de couvrir les risques non révélés (« unknown »), comme par exemple les risques de redressement fiscaux ou sociaux non identifiés. Les rapports de due diligence font l'objet d'un examen attentif de la part de l'underwriter et doivent être de bonne qualité.

Les déclarations de la GAP font l'objet d'une analyse dans un tableau en annexe de la police d'assurance précisant, pour chacune d'entre elles, si la déclaration est couverte, exclue ou partiellement couverte. Par exemple, pour des comptes de gestion non audités, une déclaration que lesdits comptes ne comportent pas « d'anomalie significative » (« do not materially misstate ») a fait l'objet d'une couverture partielle. Aucune perte ne sera couverte pour les divergences entre ces comptes non audités et la version auditée ultérieure. En revanche, une inexactitude identifiée indépendamment des commissaires aux comptes restera couverte. Ce tableau clarifie ce qui relève de la garantie du vendeur et ce qui sera pris en charge par l'assureur.

Même si le processus d'assurance GAP peut être vu comme un peu lourd en faisant intervenir un tiers courtier dès la phase de due diligence, il permet souvent de décriper les négociations sur la GAP. L'assurance GAP joue alors pleinement son rôle de facilitateur de transaction, particulièrement lorsque le processus de due diligence a été bien structuré au départ, et elle devrait progressivement se généraliser auprès des fonds d'investissement en France. ■