



L'assurance Garantie de Passif :  
la nouvelle norme ?

L'analyse annuelle d'AIG sur les déclarations de sinistres d'assurance garantie de passif (*warranty and indemnity*)<sup>1</sup> révèle que les déclarations de sinistres (importants ou non) vont certainement devenir une constante des opérations de fusion-acquisition (M&A) à l'avenir. Cette étude porte sur les sinistres déclarés au titre des polices AIG qui couvrent des opérations d'une valeur totale supérieure à 700 milliards de dollars.

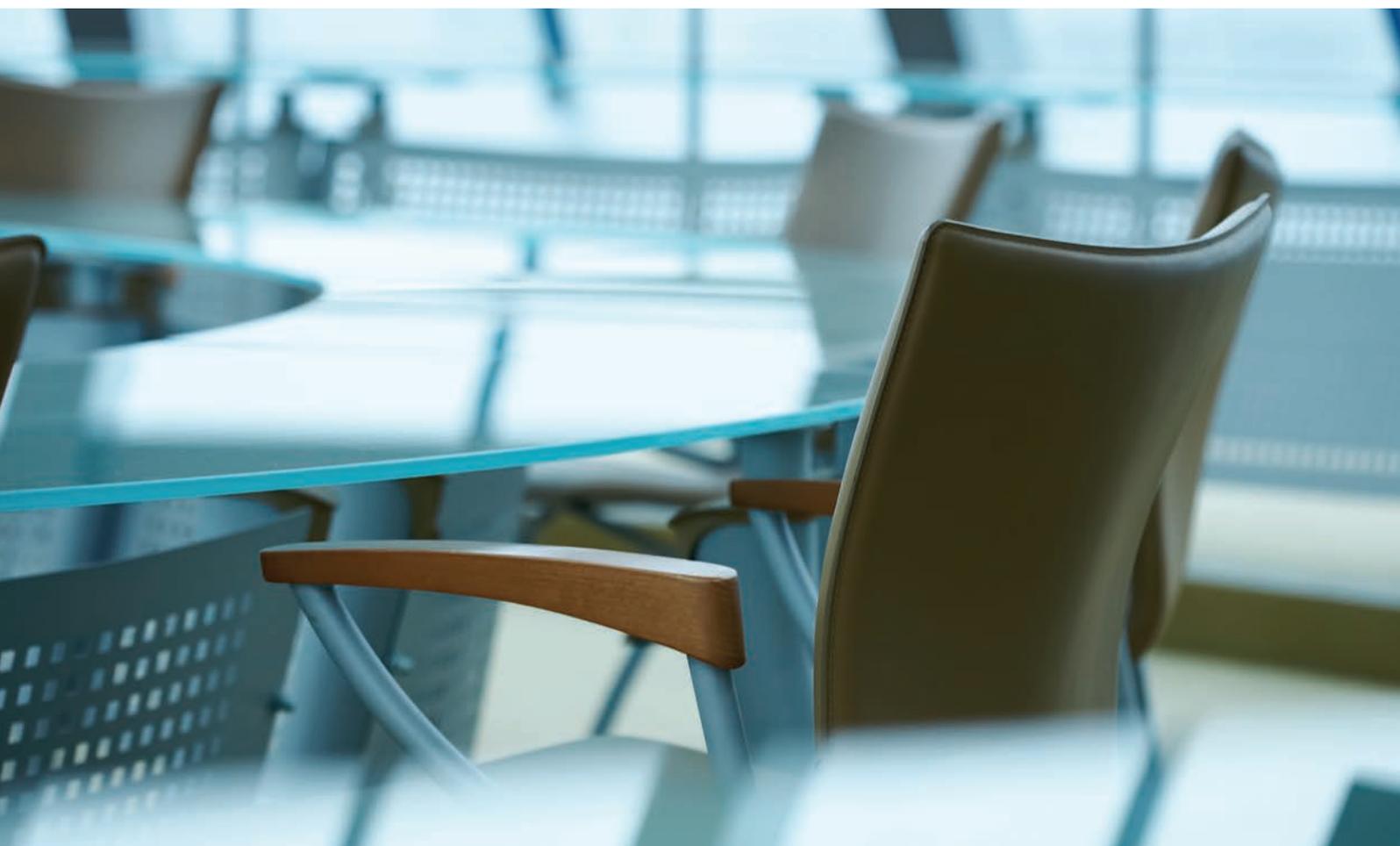
Avec une fréquence de sinistres proche de un pour cinq (19,4 %), il est clair que même les audits les plus complets ne suffisent pas à déceler toutes les sources possibles de litiges et de conflits. L'assurance garantie de passif étant de plus en plus fréquemment utilisée pour faciliter les négociations, les diverses manières pour l'assurance garantie de passif de répondre aux difficultés liées aux transactions sont mieux comprises. Par ailleurs, les nouvelles analyses sectorielles par type de manquement, introduites cette année, mettent en évidence les secteurs les plus exposés à certains risques.

« Nous souhaitons, grâce à nos analyses qui s'étoffent et s'affinent avec le temps, aider les clients et leurs conseils à mieux négocier. Mieux avertis des possibles écueils, ils affineront leurs processus d'audit », explique Mary Duffy, Global Head of M&A insurance chez AIG.

<sup>1</sup> *representations and warranties insurance (R&W)* aux États-Unis

### En bref

- Près d'une police garantie de passif d'AIG sur cinq a fait l'objet d'un sinistre, un chiffre en légère progression qui s'inscrit dans la ligne des résultats de l'an dernier.
- Les transactions les plus importantes affichent la plus forte fréquence moyenne de sinistres (24 %) et l'indemnité moyenne la plus importante (19 millions de dollar) ; le nombre de déclarations de sinistres sur les plus petites transactions progresse.
- Les violations de garanties varient en fonction du secteur : le non-respect des lois étant le plus fréquent dans le secteur Santé et Pharmacie (31 %), les états financiers dans les secteurs des services financiers (25 %) et de l'industrie (17 %) et la fiscalité dans le secteur IT (25 %)



## Le marché de l'assurance garantie de passif

Bien qu'en léger recul par rapport aux années précédentes, la valeur des opérations de fusions-acquisitions dans le monde en 2017 était toujours supérieure à 3 000 milliards de dollars pour la quatrième année consécutive. Les acteurs du marchés tablaient sur une accélération de l'activité en 2018 ; cette attente semble se confirmer, puisque le volume des fusions-acquisitions mondiales avoisinait les 900 milliards de dollars fin mars 2018, soit plus 18 % par rapport au premier trimestre 2017, la pression exercée par les investisseurs et la quête d'innovation poussant les entreprises à fusionner ou à s'agrandir.<sup>2</sup>

Alors que les acheteurs sont incités à procéder à des audits rigoureux, la concurrence accrue et la demande de la part des investisseurs d'utiliser le capital exercent une pression additionnelle sur le calendrier des négociations. Les opérations transfrontalières, qui impliquent plusieurs pays, sont source de complexité, notamment dans les marchés en développement. Cette complexité peut être source de manquements aux garanties dans la région EMEA (Europe, Moyen-Orient et Afrique) ainsi qu'en Asie-Pacifique (APAC), où les opérations transfrontalières sont nombreuses.

Dans un marché vendeur, ces derniers sont naturellement pressés de conclure rapidement. L'assurance garantie de passif est de plus en plus perçue comme un accélérateur de négociations, qui se trouvent facilitées, notamment en cas de vente aux enchères ou lorsque la discussion est bloquée. « La pression est très forte pour faire aboutir la transaction, et parfois les problèmes ne sont identifiés qu'une fois la transaction conclue », explique Dennis Froneberg, North Europe M&A manager chez AIG.

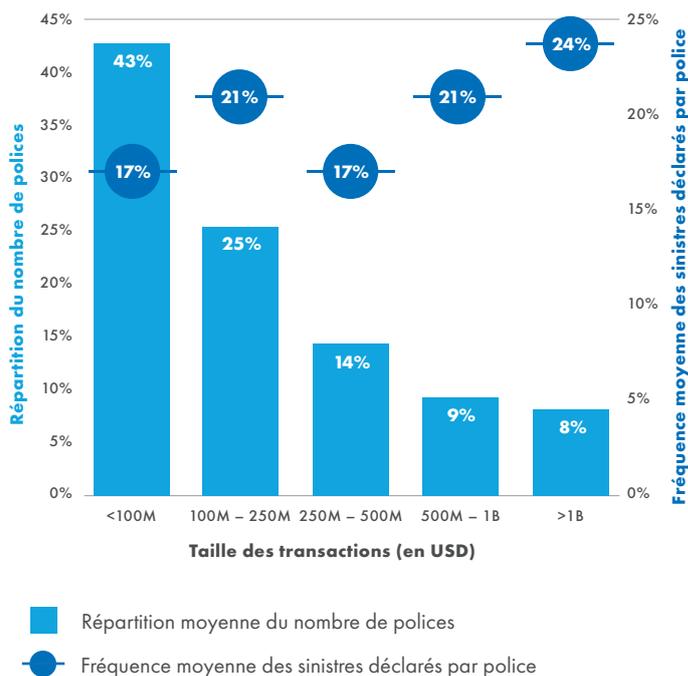
Les acteurs du marché confiant de plus en plus dans l'assurance garantie de passif, le marché de l'assurance garantie de passif va davantage se focaliser sur la durabilité du produit ainsi que sur l'uniformisation et la prévisibilité du traitement des déclarations de sinistres. C'est là où l'expérience de l'assureur, sa solidité financière et sa présence à l'international deviennent encore plus importantes.

L'afflux de nouveaux assureurs sur ce marché de niche fait baisser les coûts tout en élargissant la couverture. Les assureurs devront par conséquent gérer avec attention cette dynamique pour que le marché reste pérenne.

## L'âge de la maturité

Sévérité et fréquence continuent de caractériser l'assurance garantie de passif, une police sur cinq donnant lieu à une déclaration de sinistre (19,4 %). Ventilée par taille de transaction, la fréquence a augmenté d'une année sur l'autre pour les transactions de moyenne et très grande envergure. « La fréquence globale progresse et les déclarations de sinistres sont réalisées plus tôt », observe Mme Duffy.

Fig 1 Sinistralité déclarée par rapport à la taille des transactions



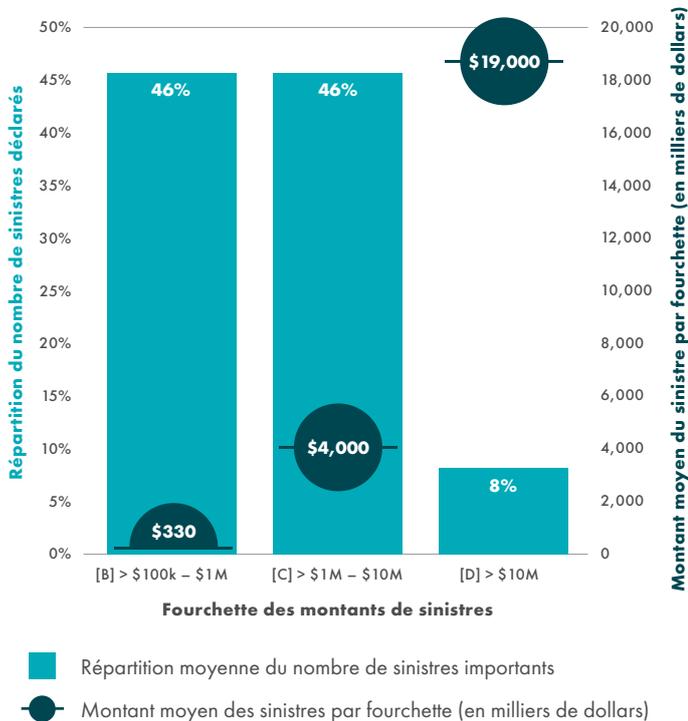
La sinistralité des polices souscrites entre 2011 et 2016 montre que les sinistres les plus importants portent sur des transactions supérieures à 1 milliard de dollars, 24 % des polices souscrites donnant lieu à une déclaration de sinistre (contre 23 % l'année précédente). La fréquence est également passée de 18 % à 21 % pour les transactions de la catégorie suivante (entre 500 millions et 1 milliard de dollars).

Ces statistiques reflètent à la fois le volume d'affaires d'AIG et la complexité inhérente aux grandes opérations de fusions-acquisitions. « Il est presque impossible de couvrir chacun des aspects des transactions excédant 500 millions de dollars », commente Angus Marshall, UK M&A manager.

« Le portefeuille d'AIG se compose de transactions de grande envergure. D'après notre expérience, dans ce type de transaction, les audits sont bien plus complexes, coûteux et difficiles à intégrer. Ces difficultés très concrètes ont d'importantes répercussions sur les risques inhérents à l'opération », explique-t-il. « De ce fait, le nombre plus élevé de violations de garanties dans les transactions plus importantes mis en lumière par l'étude est conforme aux attentes ».

<sup>2</sup> 'Mergermarket Releases 2017 Full Year Global M&A Trend Report.' Mergermarket, 3 janv. 2018 <https://www.mergermarket.com/info/mergermarket-releases-2017-full-year-global-ma-trend-report>; 'Mergermarket Releases Q1 2018 Global M&A Report.' Mergermarket, 4 avril 2018 <https://www.mergermarket.com/info/mergermarket-releases-q1-2018-global-ma-report>

Fig 2 Sinistres importants – Répartition du nombre et du montant moyen des sinistres par catégorie de transactions



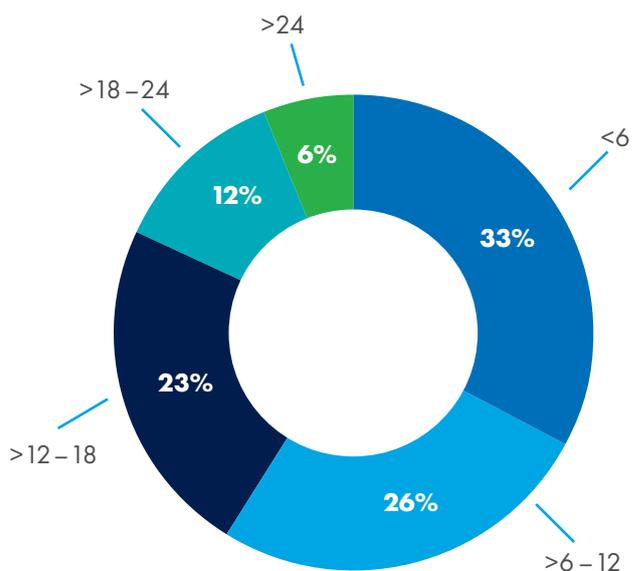
Les transactions de plus grande envergure génèrent non seulement la sinistralité la plus fréquente mais aussi les indemnités les plus lourdes. Si le montant des indemnités a légèrement reculé, avec un règlement moyen de 19 millions de dollars contre 22 millions de dollars il y a un an pour les indemnités supérieures à 10 millions de dollars, ces montants restent évidemment très conséquents. Si l’opération tourne mal, la violation des garanties peut s’avérer extrêmement coûteuse.

La catégorie des déclarations de sinistres supérieures à 10 millions de dollars constitue désormais une part plus importante des déclarations de sinistres significatives d’AIG (8 % contre 7 % il y a un an). Et leur montant prouve la valeur qu’ajoute l’assurance garantie de passif aux transactions d’envergure, explique M. Marshall. « La violation d’une garantie dans le cadre d’une opération de grande envergure aura souvent un effet démultiplié sur la valeur de l’entreprise ; la couverture de ce risque rassure véritablement les acteurs de la négociation, en leur fournissant l’assurance d’une indemnité significative qui protégera la valeur de l’investissement en cas de coup dur ».

Près de la moitié des sinistres majeurs (46 %) déclarés à AIG entre 2011 et 2016 relèvent de la fourchette moyenne (indemnités entre 1 million et 10 millions de dollars) pour un règlement moyen de 4 millions de dollars, contre 3,5 millions de dollars il y a un an. La catégorie la plus basse affiche un chiffre similaire, puisque le règlement moyen est passé de 300 000 dollars à 330 000 dollars sur la même période.

De plus, la déclaration de sinistre intervient plus rapidement. Globalement, 33 % des déclarations de sinistres sont soumises dans les six premiers mois suivant la souscription de la police, contre 27 % il y a un an, signe que les assurés comprennent mieux la portée du produit et son utilité.

Fig 3 Délais moyens des déclarations de sinistres à partir de la date de signature de la police d’assurance garantie de passif (en mois)



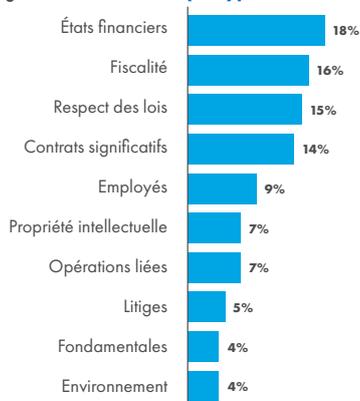
« Les déclarations de sinistres que nous recevons sont généralement mieux formulées », explique Mme Duffy. « A l’évidence, les clients et leurs conseils qui rédigent les déclarations maîtrisent mieux le contenu de la police et les éléments dont l’assureur aura besoin pour procéder efficacement à l’évaluation. Le traitement des demandes d’indemnités commence donc à s’accélérer ».

Michael Turnbull, Americas M&A manager chez AIG, souligne que, dans un environnement concurrentiel, si la pression est forte pour accélérer certaines opérations, les clients comprennent que l’assurance garantie de passif ne se substitue par à l’audit. « J’ignore si les tendances en matière d’audit ont beaucoup évolué ; je pense que l’augmentation de la sinistralité tient plus à la façon dont les gens considèrent la police », ajoute-t-il.

Sur le continent américain, 45 % des sinistres sont déclarés 12 mois après la conclusion de l’opération, au moment où la majorité des fonds sous séquestre sont débloqués. Les déclarations de sinistres interviennent toutefois plus rapidement qu’auparavant. « C’est une différence notable, qui résulte probablement d’une meilleure connaissance du produit et de ses avantages », explique M. Turnbull.

## Cartographie des violations de garanties

Fig 4 Incidents déclarés par type de violation de garanties- MONTANT GLOBAL



Selon M. Froneberg, les violations de garanties sur les états financiers constituent globalement la catégorie la plus importante mais la fiscalité reste la principale source de sinistre dans la région EMEA (24 %), notamment en Allemagne. « Ce n'est guère surprenant étant donné l'hétérogénéité des régimes fiscaux en Europe rendant difficile la réalisation d'un audit significatif dans différentes juridictions sans système fiscal unifié », explique-t-il. Et d'ajouter, « dans certains pays, à l'instar de l'Allemagne, les différentes autorités fiscales contrôlent régulièrement les entreprises, la probabilité que nous recevions au moins une déclaration de sinistre en lien avec la fiscalité étant de ce fait plus forte ».

En Europe du Sud, où le volume d'affaires est bien moindre, le recours de plus en plus fréquent au produit découle, selon Maria José Cruz, South Europe M&A manager chez AIG, de la multiplication des opérations assurées dans le secteur immobilier. La demande progresse régulièrement et les acteurs du marché utilisent l'assurance garantie de passif de manière plus pertinente, souligne-t-elle.

En Asie-Pacifique, les états financiers et les contrats significatifs donnent lieu à près de la moitié des déclarations de sinistres. Darren Savage, Asia Pacific M&A manager chez AIG, observe que « la majorité des opérations réalisées en Asie-Pacifique impliquent plusieurs pays, ce qui a tendance à complexifier les modalités contractuelles. C'est peut-être la raison pour laquelle les déclarations de sinistres associées aux contrats significatifs y sont plus répandus ».

Sur le continent américain, le respect des lois, les états financiers et les contrats significatifs restent les principales sources de déclarations de sinistres (18 %, 17 % et 14 %, respectivement). M. Turnbull souligne que les violations des garanties sur les états financiers et sur les contrats significatifs vont souvent de pair dans les sinistres déclarés par les assurés.



## Répartition par secteur

Pour la première fois, AIG publie des statistiques sur les types de violations de garanties par secteur et précise les secteurs plus exposés à certains risques que d'autres. « Nous nous efforçons d'aider les clients à comprendre où se situent les risques », explique M. Turnbull.

Si les données montrent que les sociétés manufacturières se heurtent à un large éventail de violations, M. Turnbull n'est pas étonné que la source la plus fréquente soit les états financiers et les contrats significatifs. « Lors d'un processus de fabrication, vous dépendez fortement des principaux clients et fournisseurs, vos contrats significatifs constituent donc un aspect essentiel de votre activité », explique-t-il.

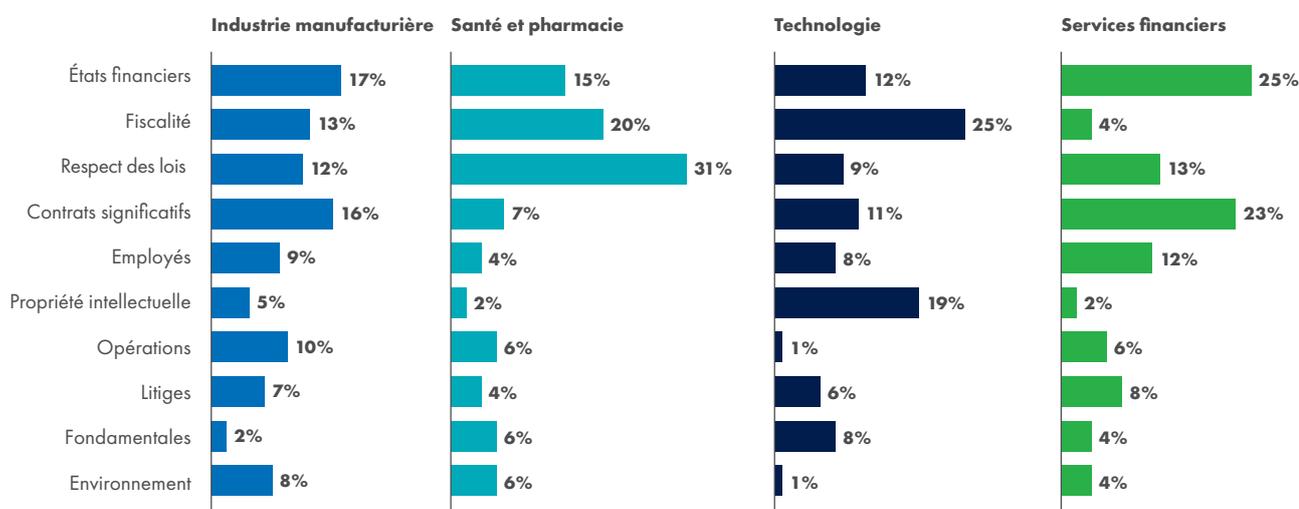
Sans surprise, dans le secteur Santé et Pharmacie, 31 % des violations des garanties sont associées au non-respect des lois, tandis que dans les technologies, 19 % des violations concernent la propriété intellectuelle. Mais le fait que 25 % des sinistres déclarés dans le domaine technologique aient trait à la fiscalité est plus inattendu.

Cela tient peut-être à la portée géographique étendue de beaucoup d'entreprises technologiques, impliquant un nombre accru de juridictions fiscales et d'éventuelles obligations fiscales.

Dans les services financiers, près de la moitié des violations de garanties alléguées ont trait soit aux états financiers soit aux contrats significatifs. Le non-respect des lois n'est invoqué que dans 13 % des déclarations de sinistres, ce qui a de quoi surprendre pour un secteur hautement réglementé.

« Ces données sectorielles confirment le caractère concret de l'assurance garantie de passif, de moins en moins perçue comme une idée abstraite », explique Mme Duffy. « Preuve que beaucoup des problématiques au cœur de votre activité - états financiers, respect des lois, fiscalité – affecteront vos opérations de façon déterminante », ajoute-t-elle. « L'assurance garantie de passif offre donc une couverture utile, puisque nous voyons que les violations de garanties relatives à ces risques majeurs sont couvertes par la police ».

Fig 5 Sinistres déclarés par type de violation de garantie et par secteur



## Études de cas

### Fiscalité (APAC)

Après l'acquisition, l'acheteur assuré d'une société australienne a découvert que la cible n'avait pas acquitté l'intégralité de la taxe sur les produits et services. Le vendeur n'avait pas fait état de ce problème avant la conclusion du contrat d'acquisition, conduisant l'acheteur assuré à surévaluer la cible. L'acheteur assuré a pu régler le passif en souffrance dans le cadre de la déclaration d'achèvement. Mais, compte tenu du traitement comptable appliqué aux montants correspondants, le non-paiement de la taxe a gonflé les bénéfices avant intérêts, impôts, dépréciation et amortissement (EBITDA), un élément pris en compte dans le calcul du prix d'achat de l'entreprise.

L'assuré a fait valoir plusieurs violations de garanties. AIG a examiné la demande et a constaté les manquements allégués. AIG a indemnisé l'assuré de la perte liée au rachat surévalué de la cible, la surestimation des bénéfices ayant fait grimper son prix.

### Respect des lois (États-Unis)

Une entreprise acheteuse a souscrit une assurance W&I dans le cadre de l'acquisition d'une société manufacturière. Après la signature, des inspecteurs fédéraux ont fermé l'usine de la société achetée pendant trois jours pour non-respect de la réglementation. L'acheteur a dû externaliser la production et mettre aux normes l'usine. L'acheteur pense que la société acquise ne respectait pas la réglementation depuis un certain temps, l'inspection étant le résultat d'une précédente enquête. Selon l'acheteur, l'absence de signalement de ces problèmes constitue une violation de garantie en matière de respect des lois énoncée dans le contrat d'acquisition. Il a donc soumis une déclaration de sinistre pour les pertes directes subies, notamment les frais d'externalisation et de mise aux normes de l'usine, ainsi que pour l'augmentation consécutive de ses frais de fonctionnement. L'acheteur a évalué sa perte au regard du multiple d'EBITDA appliqué lors de la valorisation de la cible.

AIG a fait appel à des conseillers financiers et à un consultant en affaires réglementaires qui ont travaillé en collaboration avec l'équipe de direction de l'acheteur pour comprendre les problèmes induits par la violation de garantie. AIG a confirmé l'existence d'un manquement à la garantie en matière de respect des lois et a établi que le recours à un multiple pour calculer le montant des pertes directes subies par l'acheteur constituait une bonne mesure du préjudice. AIG a par conséquent versé une importante indemnisation à l'assuré.



### Violations multiples (EMEA)

Deux ans après l'acquisition d'une entreprise pharmaceutique, un audit fiscal de la cible a révélé que la société n'était pas éligible à certains remboursements qu'elle avait demandés au regard de la taxe appliquée sur un élément de production clé. Les autorités fiscales réclamaient le paiement de la taxe correspondante, majorée d'une pénalité de retard.

Les acheteurs ont informé les vendeurs assurés et AIG que cette question n'avait pas été abordée lors du processus de vérifications préalables à l'acquisition et constituait par conséquent une violation des garanties en matière de fiscalité et de respect des lois, de licences et de consentement. Après avoir évalué la demande en collaboration avec les conseils de l'assuré, AIG a pu confirmer la prise en charge des taxes dues et a accepté de couvrir les frais juridiques engagés pour faire appel de la décision des autorités fiscales.



## Méthodologie

Plus de 400 sinistres ont été déclarés durant la période considérée, au titre de polices couvrant près de 2 000 opérations d'une valeur supérieure à 700 milliards de dollars, même si le nombre des sinistres significatifs déclarés était moindre. Les polices souscrites durant la période considérée peuvent encore donner lieu à des déclarations de sinistres.

La période analysée dans ce rapport (polices souscrites par AIG entre 2011 et 2016) couvre un ensemble de transactions nettement plus étendu que pour la période antérieure à 2011 compte tenu de l'augmentation du recours à l'assurance garantie de passif au cours des cinq dernières années. Les résultats ne doivent pas pour autant être considérés comme concluants dans le cadre plus large de l'ensemble des opérations privées de fusions-acquisitions, le pourcentage de transactions couvertes par une police garantie de passif demeurant encore relativement faible. Toutefois, l'aperçu de la sinistralité liée aux assurances garantie de passif donné dans ce rapport apporte un éclairage intéressant aux acheteurs, vendeurs et conseillers en fusions-acquisitions.

## À propos de l'équipe d'assurance fusions-acquisitions d'AIG

AIG a accompagné acheteurs et vendeurs dans plus de 3 000 opérations dans le monde depuis la fin des années 1990. Le nombre d'opérations et la portée géographique et sectorielle de son portefeuille confèrent à AIG un avantage unique pour faire bénéficier de son expérience des fusions-acquisitions en s'appuyant sur l'analyse des sinistres déclarés en vertu de ces polices.

Les déclarations de sinistres dans le cadre de l'assurance garantie de passif peuvent s'avérer complexes et porter sur des difficultés aussi variées que la gamme des garanties couvertes. Un client confronté à une perte importante sur une transaction ne souhaite pas que les personnes chargées de la gestion du sinistre découvrent alors, pour la première fois, le fonctionnement de ce type de transaction. AIG a constitué un réseau mondial d'experts en interne pour gérer et résoudre ces sinistres. Constituée de professionnels expérimentés basés dans des bureaux stratégiques en Amérique du Nord, en Europe et en Asie-Pacifique, l'équipe de gestionnaires de sinistres travaille en partenariat avec l'équipe de souscription. Chez AIG, les gestionnaires comprennent la complexité de ces sinistres et se concentrent sur les problèmes majeurs pour trouver des solutions aussi rapidement que possible.



[www.aig.com/fr](http://www.aig.com/fr)

---

**Liria Martinez Salmon**

AIG

Paseo de la Castellana 216,  
28046 Madrid (Espagne)

Tel +34.915.725.385

Email: [liria.martinezsalmone@aig.com](mailto:liria.martinezsalmone@aig.com) | [www.aig.com](http://www.aig.com)



Les scénarios présentés dans ce rapport ne sont donnés qu'à titre d'exemple. La couverture dépend de la situation spécifique à chaque cas et des modalités, conditions et exclusions de chaque police. Toute personne intéressée par le(s) produit(s) susmentionné(s) peut demander un exemplaire de la police pour obtenir une description de la portée et des restrictions de la couverture.

American International Group, Inc. (AIG) est l'un des leaders mondiaux de l'assurance pour les entreprises et les particuliers. Le groupe AIG a été fondé en 1919 et aujourd'hui, les sociétés membres proposent une vaste gamme de produits d'assurance dommages et responsabilité, d'assurance vie et de retraite ainsi que d'autres services financiers à des clients basés dans plus de 80 pays et territoires. Cette offre diversifiée comprend des produits et services qui aident les entreprises et les particuliers à protéger leurs actifs, à gérer leurs risques et à sécuriser leurs retraites. AIG est cotée à la bourse de New York et à la bourse de Tokyo. Pour en savoir plus, rendez-vous sur [www.aig.com](http://www.aig.com) et [www.aig.com/strategyupdate](http://www.aig.com/strategyupdate) |  YouTube : [www.youtube.com/aig](http://www.youtube.com/aig) |  Twitter : [@AIGinsurance](https://twitter.com/AIGinsurance) |  LinkedIn : <http://www.linkedin.com/company/aig>.

AIG est le nom commercial du réseau mondial d'assurances dommages et responsabilité, d'assurances de personnes et d'assurances Vie-retraite-prévoyance d'AIG Inc. Pour plus d'informations, rendez-vous sur [www.aig.com](http://www.aig.com). Nos produits et services sont fournis par des filiales ou des entités affiliées d'American International Group, Inc. et peuvent ne pas être disponibles dans tous les pays. L'étendue et les conditions d'application des garanties sont assujetties aux dispositions du contrat d'assurance. Certains produits ou services hors assurance peuvent être fournis par des tiers indépendants. Certaines solutions d'assurance dommages et responsabilité peuvent être fournies par un assureur complémentaire. Les assureurs complémentaires ne participent généralement pas aux Fonds de garantie prévus par les États et les assurés ne sont donc pas protégés par ces fonds.