

# L'ASSURANCE DES RISQUES IDENTIFIÉS : UNE SOLUTION DE PROTECTION DE VALEUR DANS LES OPÉRATIONS DE FUSIONS-ACQUISITIONS



*Entretien avec Charles de Mombynes,  
Directeur, pour la France, de la souscription  
des risques transactionnels chez AXA XL*



**XL Insurance**

**Qu'est-ce que l'assurance de risques spécifiques et en quoi diffère-t-elle de l'assurance de garantie de passif ?**

L'assurance dite de garantie de passif ou W&I (*Warranty & Indemnity*) couvre classiquement les risques normalement inconnus des parties à l'opération M&A. L'assurance de risque spécifique vise, en revanche, à couvrir l'incertitude liée à des risques bien identifiés, connus, et dont le niveau de risque s'avère trop faible pour justifier une réduction du prix, tout demeurant trop élevé pour que l'une des deux parties accepte de l'assumer sans solution de protection (garantie financière ou assurance). Ces situations, comme l'issue d'un litige en cours ou un choix de traitement fiscal particulier à la sécurité juridique incertaine, peuvent parfois même faire échouer une transaction en l'absence d'une telle solution sur le partage de la responsabilité en cas de matérialisation du risque.

**La demande d'assurance en matière de risques spécifiques est-elle en augmentation ?**

Il s'agit en effet d'un marché en pleine expansion, en partie en raison d'un environnement globalement plus risqué et plus complexe, mais aussi et surtout parce que les solutions offertes par l'assurance restaient assez confidentielles.

Jusqu'à un passé récent, très peu d'acteurs du marché du M&A, qu'ils soient acquéreurs, vendeurs ou conseils, avaient connaissance des possibilités offertes par le marché de l'assurance. Lorsque nous discutons avec des acteurs des spécialistes du M&A, des fonds, des avocats, ils sont encore souvent surpris par le large éventail de risques que nous pouvons couvrir.

C'est pourquoi nous avons, assureurs et courtiers, beaucoup communiqué ces derniers mois pour les sensibiliser. Nous voyons désormais les fruits de ce travail, et nos

équipes de souscription aux États-Unis et en Europe constatent un intérêt accru pour ces solutions d'assurance.

Evidemment, nous n'y sommes pas encore, mais ce n'est selon nous qu'une question de temps avant que ce type d'assurance soit intégré au processus habituel de transfert de risques à l'assurance dans les opérations M&A.

### *Quels types de risques sont généralement couverts ?*

Comme je le disais, l'assurance *Contingent Risks* couvre un très large éventail de situations. Pratiquement tous les types de risques pouvant être identifiés dans le contexte d'une transaction M&A peuvent, en théorie, être couverts, à condition de présenter un bon profil de risque et de pouvoir faire l'objet d'une analyse détaillée et documentée. Elle est, par exemple, particulièrement utile s'agissant de problématiques juridiques ou fiscales dont les parties jugent le risque d'occurrence faible, voire très faible, mais dont l'issue négative potentielle serait suffisamment grave, notamment en termes d'impact financier, pour mettre la transaction en péril ou, en l'espèce, justifier le paiement d'une prime d'assurance.

Il s'agit de risques juridiques, fiscaux, des litiges de toute sorte (commerciaux, propriété intellectuelle, propriété immobilière, etc.) ou encore de réclamations en matière environnementale. Le champ est très vaste.

### *Qui achète la couverture et qui en est le bénéficiaire ?*

Cela dépend du risque et du type de transaction. Dans certains cas, le vendeur souhaite présenter au marché un actif « nettoyé » de certains risques et cherchera, en amont des enchères, à sécuriser une offre ferme d'assurance. En organisant la possibilité de couverture assurantielle à l'avance, le vendeur montre à l'acheteur potentiel que le risque est maîtrisé et, en tout état de cause, que l'assurance est prête à être mise en place en cas de besoin, ce qui peut faciliter la transaction.

Le plus souvent néanmoins, la question de l'assurance n'intervient que lorsque des risques sont identifiés par l'acquéreur au cours de ses audits et font l'objet d'une négociation difficile. Dans ce cas, le coût économique, représenté par la prime et l'éventuelle franchise de l'assurance, est souvent partagé entre l'acheteur et le vendeur. Techniquement, le bénéficiaire de la police est le porteur de risque. Il s'agit évidemment généralement de la société-cible elle-même, mais il arrive, dans certains cas et en particulier en matière fiscale, que ce soit le vendeur ou l'acquéreur.

### *Quels sont les avantages d'une couverture Contingent Risks lors d'une opération de fusion-acquisition ?*

En règle générale, l'assurance contre les risques spécifiques protège les acheteurs contre les conséquences fi-

nancières négatives potentielles de ces risques. Elle permet d'éliminer l'incertitude et de protéger la valeur pour l'acheteur.

Quant au vendeur, grâce à ce transfert de risque, il peut céder en minimisant son exposition au risque tout en rendant l'opération plus attrayante pour les acheteurs potentiels et en réduisant l'incertitude quant au prix définitivement perçu à l'issue de l'opération.

En outre, l'assurance ne couvre pas seulement les conséquences financières futures. Elle peut également aider les entreprises à monétiser certains litiges. Par exemple, lorsqu'une entreprise cible poursuit un tiers pour violation de brevet, ou demande un crédit d'impôt, l'assurance peut aider à garantir les montants attendus et ainsi les inclure dans le prix.

### *Y a-t-il des exemples où l'assurance des risques contingents a contribué à faire aboutir une transaction ?*

Absolument. Nous avons récemment mis en place une assurance dans le cadre d'une transaction hôtelière dans laquelle les parties ont adopté la position, justifiée d'après nous, selon laquelle la société cible n'était pas une société immobilière (personne morale à prépondérance immobilière) pour le calcul des droits de mutation en vertu du Code des impôts français.

Si cette position, conduisant à des droits de mutation nettement moins élevés, devait être contestée par les autorités fiscales françaises, notre police d'assurance couvrirait les conséquences fiscales qui résulteraient d'un tel redressement. Sans l'assurance, il n'était pas acquis que l'opération puisse se faire.

Encore plus nettement, nous sommes intervenus dans le cadre de la cession d'un important entrepôt logistique dont le locataire, avec lequel le vendeur avait eu préalablement des discussions, risquait de prétendre que les conditions de formation d'une vente (chose et prix) avaient été réunies. Il y avait même de très fortes chances qu'il cherche, en justice, à forcer la vente.

Après avoir analysé l'ensemble des éléments matériels du dossier et revu les avis juridiques des notaires et des avocats des parties, nous avons pu assurer le risque et permettre à la transaction d'avoir lieu.

### *Comment l'assurance des risques contingents fonctionne-t-elle dans le cadre d'une fusion-acquisition ?*

Nous l'avons vu, le sujet peut être déjà connu du cédant en amont de l'opération. S'il souhaite céder une entreprise confrontée à un risque spécifique identifié, il pourra envisager, de manière proactive, de souscrire une assurance

avant de se lancer sur le marché, afin de sécuriser les acquéreurs potentiels et obtenir le meilleur prix.

Plus généralement, la question de l'assurance intervient lors du processus de *due diligence*. Lorsqu'un risque significatif en terme financier est identifié, l'acquéreur sera vraisemblablement amené à demander une garantie spécifique au cédant, voire une réduction du prix. Mais lorsque la probabilité d'occurrence d'un tel risque est plutôt faible, voire très faible, le vendeur peut ne pas être disposé à consentir de baisse du prix, ni même une garantie spécifique, considérant que ces exigences sont disproportionnées par rapport au risque encouru.

Par ailleurs, quand bien même le cédant serait disposé à concéder une garantie, cela peut s'avérer insuffisant pour l'acquéreur qui va exiger une garantie de la garantie, sous forme de séquestre du prix de cession, de garantie maison-mère ou de garantie bancaire à première demande, renforçant potentiellement, pour le vendeur, l'apparente disproportion que nous évoquions.

C'est là que l'assurance entre en jeu. Elle permet aux parties d'externaliser le risque et de conclure la transaction.

### ***L'assurance contre les risques contingents est-elle une couverture distincte de l'assurance W&I ?***

Il s'agit par essence d'une protection de nature distincte dès lors qu'elle couvre un risque connu, contrairement à l'assurance W&I. La complexité du risque « connu » implique d'ailleurs qu'un contrat dédié soit mis en place, sur-mesure, et s'appuyant sur des mécanismes de gestion des sinistres autonome.

Néanmoins, malgré leur différence conceptuelle risque connu/risque inconnu, il est parfois possible d'offrir une assurance combinée et d'inclure les risques spécifiques directement dans la police W&I afin de fournir une solution de transfert de risque complète. De manière générale, plus le risque spécifique est faible, plus il sera facile de l'insérer, parfois même sans surcoût, dans l'assurance W&I.

### ***Comment souscrire des risques aussi complexes et inhabituels ?***

L'assurance des risques spécifiques est toujours conçue sur-mesure et nécessite des compétences spé-

cialisées en matière de souscription pour procéder à leur analyse.

Nos équipes, déjà polyvalentes, travaillent la plupart du temps avec des juristes et des experts externes qui soutiennent les souscripteurs et les aident à comprendre et à évaluer les risques.

Nous pouvons également faire appel à l'expertise du groupe AXA dans son ensemble, comme nos équipes en charge de la responsabilité environnementale, du cyber, de la construction qui peuvent proposer des solutions traditionnelles et non traditionnelles aux risques identifiés susceptibles de faciliter l'opération de fusion-acquisition.

### ***Que peuvent faire les entreprises pour tirer le meilleur parti de l'assurance des risques spécifiques ?***

Les parties et conseils ont naturellement tendance à envisager l'assurance lorsque l'acquéreur, souvent à l'issue de ses audits d'acquisition, met le risque qu'il vient d'identifier sur la table des négociations et exige une garantie spécifique du vendeur. Il est d'ailleurs très fréquent que cela intervienne dans les derniers jours, stressants, avant la date de signature de la transaction. Dans ces situations, et malgré la très grande réactivité que nous pouvons avoir, il est parfois difficile d'organiser le processus d'assurance dans les délais impartis.

Je conseillerais donc aux différents acteurs d'identifier le plus en amont possible les risques qui pourraient être considérés comme problématiques dans le cadre des négociations à venir, et de contacter leur courtier pour comprendre les solutions disponibles. Cette première analyse par les courtiers d'une éventuelle faisabilité d'assurance est généralement sans frais donc il serait dommage de s'en priver !

Ils doivent également veiller à sélectionner un assureur offrant une grande sécurité financière, vérifiable grâce à des ratings solides, et disposant de l'expertise adéquate afin de répondre au mieux à la complexité du risque. Chez AXA XL, nous sommes, à ce titre, un partenaire engagé de long terme sur ce marché, et nous disposons de l'expérience et des compétences nécessaires pour couvrir un panel de risques extrêmement diversifié.