

L'activité mondiale de fusions-acquisitions en 2021 a battu tous les précédents records – avec plus de 63.000 transactions enregistrées et une valeur globale de fusions-acquisitions dépassant les 5.100 milliards de dollars, nous anticipons que 2022 soit une autre année importante en termes de volume de transactions de fusions et acquisitions. Nous avons identifié cinq tendances qui, selon nous, encadreront de manière significative l'activité de fusions et acquisitions cette année : (i) l'examen accru des transactions ; (ii) l'importance des aspects ESG (*Environmental, Social and Governance*) ; (iii) l'accélération du recours à l'assurance W&I (*Warranty and Indemnity* (Garanties et Indemnités)) ; (iv) la cession d'actifs complexifiant les transactions ; et (v) l'introduction d'un éventuel régime de redomiciliation des entreprises au Royaume-Uni.

TENDANCE #3 : L'UTILISATION CROISSANTE DES ASSURANCES W&I



L'année 2021 a été marquée par une augmentation significative du volume de fusions-acquisitions. Corrélativement, il en va de même quant à l'utilisation croissante des assurances de garantie de passif (assurance *Warranty and Indemnity* (W&I)), et plus particulièrement par les acheteurs. Selon divers rapports, il est fait recours aux assurances W&I dans près de la moitié des transactions au Royaume-Uni ; celui-ci constituant désormais un élément courant des réalisations de *private equity*. 2022 s'annonçant comme une nouvelle année très dynamique en matière de fusions-acquisitions, nous imaginons que les avantages de l'assurance W&I continueront à contribuer à sa croissance, en particulier sur les marchés européens où le recours à l'assurance W&I est actuellement moins courant mais tend à devenir plus répandu.

QU'EST-CE QUE L'ASSURANCE W&I ?

L'assurance W&I offre une couverture contre les pertes financières résultant d'une violation de garanties et/ou de déclarations consenties par un vendeur dans un contrat de vente. Historiquement perçue comme onéreuse et rigide, l'assurance W&I est en passe de devenir un marché mature, flexible, abordable, extrêmement disponible (des souscripteurs spécialisés fournissent une couverture pour des transactions d'une valeur d'entreprise aussi faible que 5 millions de livres sterling) et parfaitement compatible avec les délais courts des opérations de fusions-acquisitions.

La phase de négociation des garanties est essentielle dans le cadre d'une opération de fusions-acquisitions. En fonction du pouvoir de négociation des parties, le vendeur d'une société cherchera à limiter les garanties autant que faire se peut, tandis que l'acquéreur souhaitera bénéficier d'un arsenal de garanties exhaustif et sans réserve. Une police W&I présente l'avantage d'un compromis face à ces intérêts antagonistes, en permettant au cédant de ne supporter qu'un risque limité ou même inexistant (dans la mesure où sa responsabilité serait plafonnée à 1 livre sterling) en cas de violation des garanties. Le plafond d'indemnisation de la police (le montant maximal que l'assureur paiera en vertu de la police) varie en fonction de la structure de la transaction, mais se situe généralement entre 10 et 30 % du prix d'achat.

L'assurance W&I peut être souscrite aussi bien par le vendeur que l'acquéreur. Les polices d'assurance W&I ont initialement été conçues pour être souscrites par le vendeur afin de le couvrir contre les appels en garantie formulés par les acheteurs. Cependant, aujourd'hui, la plupart des polices d'assurance W&I sont souscrites par les acquéreurs. En effet, dans le cadre d'un processus d'enchères, les vendeurs exigent souvent qu'il soit fait recours à l'assurance W&I ; l'acquéreur peut alors prendre en compte les taux de prime (généralement de 1 à 1,5 % de la limite souscrite) dans le prix d'achat. Du point de vue du vendeur, le recours à l'assurance W&I couplé à un mécanisme de *locked-box* signifie qu'à la clôture de la transaction, la totalité du prix d'achat est immédiatement disponible, sans qu'il soit nécessaire de recourir à un mécanisme de rétention ou de séquestre.

Du point de vue du cédant, le recours à l'assurance W&I couplé à un mécanisme de locked-box signifie qu'à la clôture de la transaction, la totalité du prix d'achat est immédiatement disponible...

EN QUOI CONSISTE LE PROCESSUS ?

Le processus de souscription d'une police W&I dite « acheteur » peut être initié par l'acheteur lui-même ou bien par le vendeur. Dans le cadre d'un processus d'enchères, habituellement, le cédant initie le processus en sollicitant d'un courtier qu'il recueille des devis de polices couvrant les déclarations et garanties qu'il entend consentir dans le projet de contrat de cession. Les souscripteurs fourniront des considérations d'ordre structurelles non contraignantes juridiquement, y compris au regard de la proposition tarifaire et précisant l'étendue de la couverture, que le courtier résumera dans un rapport de cotation indicative (*NBI Report*). Le vendeur mettra alors à la disposition des acheteurs potentiels cette cotation indicative dans la *data room* dans le cadre du deuxième tour du processus d'enchères.

Le vendeur peut transférer le processus de souscription aux acheteurs potentiels au début du processus d'enchères (dans ce cas, il s'agit d'un « *soft staple* »), ou avoir recours à un assureur déterminé et transférer la police entièrement rédigée et négociée à l'acheteur à la fin de la procédure (il s'agit d'un « *hard staple* »).

Une fois qu'une police a été sélectionnée par le vendeur (dans le cas d'un *hard staple*) ou par un potentiel acquéreur (dans le cas d'un *soft staple*), le(s) souscripteur(s) entame(nt) un examen approfondi de la transaction, et plus particulièrement des rapports de *disclosure* et du processus d'audit préalable (*due diligence*), ainsi que des garanties et des garanties fiscales convenues dans le contrat de cession.

Bien que les acquéreurs cherchent généralement à ce que l'assurance W&I couvre de manière exhaustive l'ensemble des garanties prévues dans le contrat de cession, les assureurs prévoient diverses exclusions. Les principales exclusions sont les suivantes : (i) les problématiques identifiées dans le cadre de la *due diligence* ; (ii) les problématiques n'ayant pas fait l'objet d'une diligence suffisante selon l'assureur ; et (iii) certaines thématiques comme la corruption et les risques environnementaux. Une police dite « acheteur » contiendra généralement une annexe confirmant les garanties incluses dans le contrat de cession, couvertes, partiellement couvertes ou exclues par la police.

Selon les circonstances, il est possible de convenir que le vendeur assumera le risque lié aux problématiques non couvertes, ou seulement partiellement couvertes par la police W&I.

Certaines pertes ne seront pas recouvrables en vertu de la police W&I, notamment les sinistres dont la valeur est inférieure à un seuil *de minimis* inclus dans la police (généralement entre 0,05 et 0,1 % de la valeur de l'entreprise) et les sinistres n'atteignant pas le seuil de déclenchement du contrat ou le montant de la « rétention ». Ces dernières fonctionnent de la même manière que les limitations de la responsabilité du vendeur prévues au contrat de cession.

Une police vendeur peut également être souscrite rétrospectivement, après la signature ou même après la clôture de la transaction, avec une couverture rétroactive. Cela permet de couvrir tout élément inconnu au moment de l'entrée en vigueur de la police.

Une police vendeur peut également être souscrite rétrospectivement, après la signature ou même après la clôture de la transaction, avec une couverture rétroactive. Cela permet de couvrir tout élément inconnu au moment de l'entrée en vigueur de la police.

La durée de la police reflétera soit la période de validité des garanties consenties dans le cadre du contrat de cession, soit pourra dépasser cette période de validité et peut ainsi actuellement atteindre un maximum de (i) trois ans pour les garanties générales, (ii) cinq ans pour les garanties en matière d'emploi et d'environnement, et (iii) sept ans pour les garanties fondamentales et les garanties fiscales.

[Cliquez ici](#) pour découvrir les quatre autres tendances de notre série *Tendances M&A 2022*.

CONTACTS

COLIN GRAHAM

colin.graham@gide.com

MATTEO MATTEUCCI

matteo.matteucci@gide.com

LAURE SAVANT-ROS

laure.savant-ros@gide.com

Vous pouvez consulter cette lettre d'informations sur notre site Internet, rubrique Actualités & Publications : gide.com

Cette lettre d'informations est une publication électronique périodique éditée par le cabinet Gide Loyrette Nouel (le "Cabinet") diffusée gratuitement auprès d'un nombre limité de personnes ayant une relation directe ou indirecte avec le Cabinet. Cette lettre d'informations est réservée à l'usage privé de son destinataire et n'a qu'une vocation d'information générale non exhaustive. Elle ne saurait constituer ou être interprétée comme un acte de conseil juridique. Le destinataire est seul responsable de l'usage qu'il fait des informations fournies dans la lettre d'Informations et le Cabinet ne pourra être tenu responsable envers le destinataire de quelconques dommages directs ou indirects découlant de l'utilisation de ces informations. Conformément à la loi "informatique et libertés" n° 78-17 modifiée, vous pouvez demander à accéder, faire rectifier ou supprimer les informations vous concernant traitées par notre service Communication (privacy@gide.com).