

► Enquête | L'assurance de garantie de passif, outil de LBO et de capital-risque

La garantie de passif est le mécanisme de prédilection de gestion du risque dans le cadre de cessions d'entreprise. Son succès l'a conduite à se démocratiser, d'autant qu'elle est elle-même assurable.

Assurer un assureur: le principe de la réassurance n'est pas nouveau. Assurer une garantie de passif, elle-même une assurance sur mesure négociée entre un acheteur et un vendeur d'entreprise, peut sembler plus exotique. L'expression « assurance de garantie de passif » est encore plus incongrue une fois qu'elle est associée à « fonds de capital-risque ». Pourtant, elle est une solution au « fil à la patte » que constitue une garantie de passif sur la cession d'un « fond de cuve ».

Transfert des lignes

L'intervention du tiers-assureur permet de conclure le transfert des lignes et de liquider totalement la structure à courte échéance. La professionnalisation des due diligences et des processus de cession a été un vecteur de développement. Ainsi, « l'assurance de garantie de passif, importée des Etats-Unis et du Royaume-Uni, a connu un très fort développement. Nous observons une croissance de plus de 30 % au cours des trois dernières années, avec 220 opérations conseillées par Marsh au premier semestre 2012, contre 375 l'an dernier dans la zone EMEA », analyse Pierre-Alexandre Bentin, directeur transactionnel risk du département private equity and M & A pour Marsh EMEA. « D'ailleurs, le marché français commence à être fortement dynamique, puisque nous constatons depuis deux ans l'entrée de nouveaux intervenants, tels que Zurich Insurance aux côtés de Chartis (ex-AIG). Historiquement, ceux-ci n'avaient pas souhaité intervenir sur des opérations de small cap, malgré l'importance de ce segment de marché », confirme Frédérick Chemouni, directeur associé d'Initiative & Risk Partners.

Avantages doubles

Les avantages de l'assurance GAP

sont doubles. Jérémy Blimbaum, associé du cabinet d'avocats Duhamel-Blimbaum, explique qu'elle « permet de maximiser le prix de cession et de pacifier les relations entre les parties ». En particulier, « le cédant n'est plus contraint par les "contre-garanties" (séquestre d'une partie du prix, garantie bancaire, etc.) qui immobilisent une partie du produit de la vente. Dès lors, la vente peut s'opérer au meilleur prix », en limitant le risque – mais en ne l'éliminant pas. « Dans le cas des polices vendeur, l'assurance a pour objet d'indemniser le vendeur dans le cas d'un recours de l'acquéreur. Il ne s'agit que d'un transfert partiel de responsabilité », confirme Jérémy Blimbaum. L'assurance de garantie de passif peut aussi être acquéreur. Elle a alors, estime l'associé du cabinet, « vocation à indemniser l'acquéreur des conséquences pécuniaires du non-respect, de l'inexactitude ou des omissions des déclarations et garanties consenties par le vendeur au titre de la garantie ». L'avantage pour l'acquéreur-assuré est de s'adresser directement à l'assureur en cas de recours. Dans le cadre d'une vente aux enchères, une assurance de ce type peut aider à optimiser le prix d'achat – et à remporter la vente. Le coût de l'assurance est de 1 à 4 % du plafond assuré (contre plus du double il y a trois ans, selon Pierre-

Alexandre Bentin), pour une couverture de sept à dix ans.

Médiation permanente

Qu'en est-il d'un relâchement éventuel des covenants de la garantie? Il est peu probable. « Cela constituerait une erreur des parties », estime Jérémy Blimbaum, car « l'objet de cette assurance ne peut être que des éléments non connus. Il est donc primordial de négocier avec soin la garantie de passif qui est le contrat principal ». L'assureur effectue lui-même un audit des garanties et négocie les seuils de déclenchement, les franchises et les plafonds d'indemnisation applicables. Le rôle d'intermédiaires, comme Initiative & Risk Partners ou Marsh, prend toute son importance dans la préparation, l'accompagnement et le suivi de cette assurance. En effet, les différences de langage entre le monde de l'assurance et celui du private equity nécessitent une médiation permanente. « Nous adressons toutes les informations nécessaires à l'assureur, pour fournir une cotation initiale puis pour l'affiner et rédiger son texte de garantie », explique Frédérick Chemouni. A cet égard, « le profil des intervenants a changé: d'assureur, le profil des professionnels a évolué vers celui de spécialiste des fusions-acquisitions et d'expert du private equity », explique Pierre-Alexandre Bentin. ■

Cyril Demaria

Processus de la mise en place d'une garantie de passif ▼

Source : Marsh

Étapes de la transaction

