

Mode d'emploi de l'assurance de garantie d'actif et de passif (GAP)



Regards croisés d'avocats
et de courtiers en assurance
sur l'utilité et le fonctionnement
de cette assurance

Qui sommes-nous ?

1^{ère} organisation professionnelle créée en 1957, CNCEF, présidée par Stéphane FANTUZ, regroupe tous les professionnels libéraux qui accompagnent leurs clients dans les domaines du patrimoine, de l'assurance, du crédit, de l'immobilier de placement et du développement de l'entreprise. Experte et reconnue par ses pairs, elle promeut auprès de la Place et des pouvoirs publics, les différents métiers de ses membres. Souhaitant répondre au besoin d'accompagnement grandissant des professionnels, le Groupe CNCEF a créé des associations affiliées couvrant ainsi tous les métiers de la finance.

En tant qu'organisation des professionnels experts financiers, elle poursuit au quotidien cinq grandes missions : représenter, accompagner, valoriser, influencer et former. Garante de l'organisation, de la professionnalisation et de l'éthique de ses adhérents, elle rassemble la plus grande famille de l'expertise financière. Chaque jour, les femmes et les hommes du Groupe CNCEF ont à cœur d'avoir le même engagement et la même implication que les adhérents pour leurs clients.

S'appuyant sur ses présidents et administrateurs, chaque association est pleinement engagée auprès de ses adhérents et peut compter sur une équipe de salariés, experte et réactive, qui a la connaissance des problématiques rencontrées au quotidien par les adhérents.

Un accompagnement global au service de nos adhérents

Plus de **8 300**
structures adhérentes

Plus de **12 600**
personnes physiques

35%
de femmes membres

16
salariés permanents

45
administrateurs

21
régions représentées

6
territoires d'outre-mer

Son rôle est à la croisée de plusieurs missions essentielles

FÉDÉRER

les professionnels de l'intermédiation financière dans un esprit de dialogue, d'innovation et de montée en compétence.

REPRÉSENTER

la profession dans les instances nationales et européennes (UNAPL, CPME, AMF, CCSF, FECIF) et défendre ses intérêts dans un cadre constructif.

ANTICIPER

les mutations réglementaires et économiques, et accompagner les membres dans leur adaptation, en s'appuyant sur des services concrets : formations, outils métiers, veille juridique, conseil personnalisé, webinaires, documents infographiques.

FAIRE ENTENDRE

la voix du terrain, par le biais d'administrateurs, étant eux-mêmes des praticiens, au fait des réalités de l'exercice quotidien.

Sous son impulsion, l'association devient bien plus qu'un cadre réglementaire : elle devient une communauté professionnelle engagée, un lieu de ressources, de réflexion et de défense de l'expertise de l'intermédiation au service des clients.

En incarnant l'expertise pluridisciplinaire et la vision stratégique, CNCEF agit comme un véritable catalyseur de transformation et de valorisation des métiers de l'intermédiation financière.



L'association professionnelle des Experts en Haut de Bilan CNCEF France M&A vous accompagne au quotidien :



Mettre en avant et renforcer le professionnalisme de ses adhérents en proposant notamment des modèles de documents techniques, des guides de bonnes pratiques, et ainsi permettre d'identifier un adhérent en tant que véritable professionnel.



Faire connaître et accroître la visibilité de la profession de conseil en haut de bilan et en financement d'entreprise, notamment auprès des chefs d'entreprise, des prescripteurs, des autorités réglementaires, des centres de décisions en régions, etc.



Proposer des services de qualité à nos membres grâce à des partenariats d'outils métiers à des conditions préférentielles, et aussi à l'accès à notre base d'échange de deal entre adhérents, etc.



Pour en savoir plus sur nos missions et nos actions, rendez-vous sur notre site internet !



CNCEF

L'organisation professionnelle
des experts-financiers

CNCEF ASSURANCE
CNCEF CRÉDIT
CNCEF PATRIMOINE
CNCEF IMMOBILIER
CNCEF FRANCE M&A

L'équipe Corporate M&A d'Addleshaw Goddard à Paris accompagne ses clients industriels sur leurs opérations de fusions-acquisitions, de « carve out », de levée de fonds et de restructuration, que ce soit avec des acteurs étrangers ou français. Plus que de simples conseils, nous nous intéressons réellement à l'activité de nos clients et à leurs enjeux et nous engageons à leur côté comme leur partenaire pour apporter une valeur stratégique qui va au-delà de la simple assistance purement juridique, et ce à chaque étape de la transaction ou de leurs projets de transformation

Historiquement positionnés sur le *mid-cap*, nous conseillons aussi bien des groupes industriels de premier plan que des fonds d'investissements et des PME/ETI familiales, très souvent dans un contexte international dans nos secteurs clés : aéronautique et défense, énergie et infrastructures, distribution, services financiers et sport.



ANTOINE MARTIN

Associé, Corporate M&A
+33 (0)6 80 30 65 95
antoine.martin@aglaw.com



MARIE-EMILIE CODINA

Counsel, Corporate M&A
+33 (0)6 35 55 73 16
marie-emilie.codina@aglaw.com

À propos d'Addleshaw Goddard Paris

Addleshaw Goddard Paris est un cabinet d'avocats spécialisé en droit des affaires et dédié à l'accompagnement de grands groupes, d'institutions financières, de PME/ETI et de fonds d'investissement

Le bureau parisien s'appuie sur un collectif de plus de 50 avocats (dont 17 associés) et des expertises pointues en M&A, droit bancaire et financier, droit de la concurrence, commercial, immobilier, contentieux commercial, droit pénal des affaires, droit social, IP/IT, arbitrage international, droit public, et droit des entreprises en difficulté.

Addleshaw Goddard compte 21 bureaux au Royaume-Uni, en Europe occidentale, au Moyen-Orient et en Asie et intervient dans plus de 50 spécialités couvrant le droit des sociétés et le droit commercial, le financement et les projets, le contentieux et l'immobilier.

Sommaire

Editorial des Co-Présidents de CNCEF France M&A	6
Editorial de l'initiateur et coordinateur du guide	8
<hr/>	
CHAPITRE 1.	
L'assurance de garantie d'actif et de passif (GAP), c'est quoi ?	10
1.1 L'importance de comprendre la mécanique de la garantie d'actif et de passif (GAP)	11
1.2 L'assurance GAP : une solution aux contraintes de la GAP traditionnelle	12
<hr/>	
CHAPITRE 2.	
À quoi ça sert concrètement ?	14
2.1 Les atouts de l'assurance GAP : une protection pour l'acquéreur et une issue maîtrisée pour le cédant	15
2.2 Les limites de l'assurance GAP : entre exclusions et responsabilité résiduelle	16
<hr/>	
CHAPITRE 3.	
Idées reçues : démythifions l'assurance GAP	18
3.1 "Trop d'exclusions" : non, focus sur ce qui est généralement couvert/non couvert	19
3.2 "Ça ne marche pas" : faux, statistiques de sinistralité et taux de réclamation réels	21
<hr/>	
CHAPITRE 4.	
Combien ça coûte et qui paie ?	22
4.1 Facteurs qui influencent le prix : taille du deal et secteur	23
4.2 Qui paie ? Acquéreur, vendeur, partage des coûts ? Pratiques de marché	24
<hr/>	
CHAPITRE 5.	
Comment la mettre en place, et à quel moment ?	25
<hr/>	
CHAPITRE 6.	
L'importance des audits : des audits rigoureux pour une couverture optimale	28
<hr/>	
CHAPITRE 7.	
En cas de sinistre : comment faire jouer l'assurance GAP ?	31
7.1 Qui porte la demande ? Acquéreur, courtier, avocats, assureur ?	32
7.2 Quel délai pour être indemnisé ? Retour pratique	32
<hr/>	
CHAPITRE 8.	
Tendances et innovations : ce qui change	34
8.1 Baisse des prix : des primes sous 1 % même sur des deals < 10M€	35
8.2 Vers des garanties sans franchise : comment en profiter ?	36
8.3 Couverture possible de certains risques identifiés : Un facteur décisif sur certains deals	36
8.4 Assurance des « violations nouvelles » (new breaches) : couverture des sinistres survenant et découverts entre la date de signature du contrat de cession et la date de réalisation de la transaction	37
8.5 Garanties synthétiques : quand le vendeur refuse de garantir	39
<hr/>	
Glossaire	41
<hr/>	
Membres du groupe de travail	42

Editorial

Corinne Previtali et Marc Sabaté

Co-Présidents de CNCEF France M&A



Dans un marché des fusions-acquisitions où les opérations se complexifient et où les exigences de sécurité juridique et financière ne cessent de croître, le rôle du conseil M&A n'a jamais été aussi déterminant. Nous sommes, chaque jour, les architectes discrets de transactions dont la réussite repose autant sur la qualité du travail technique que sur l'adoption de pratiques responsables et maîtrisées.

Dans cette dynamique, la sécurisation des opérations est devenue un élément central de nos missions. À chaque étape d'un deal, le rôle du conseil M&A consiste à éclairer, structurer et anticiper. Ainsi, l'assurance de garantie d'actif et de passif (GAP) s'est développée comme l'un de ces outils qui transforment la manière dont nous accompagnons les transactions, en fluidifiant les discussions et en offrant un cadre de protection maîtrisé aux parties.

Le guide que nous présentons aujourd'hui répond précisément à cet enjeu. Il décrypte, avec pédagogie, ce qu'est l'assurance GAP, comment elle s'articule avec

“

L'assurance de garantie d'actif et de passif transforme la manière dont nous accompagnons les transactions, en fluidifiant les discussions et en offrant un cadre de protection maîtrisé.

”

montée en puissance des garanties synthétiques ou encore couverture des risques identifiés.

À travers ces travaux, l'association CNCEF France M&A poursuit sa mission : promouvoir une culture commune de bonnes pratiques, renforcer la qualité de nos interventions et fournir aux adhérents des outils concrets pour sécuriser et professionnaliser encore davantage leurs opérations. Ce guide illustre parfaitement ce que notre association sait produire lorsqu'elle mobilise l'intelligence collective de praticiens expérimentés.

Nous remercions chaleureusement les membres du groupe de travail pour la richesse de leurs contributions et tout particulièrement Pierre-Jean Gaudel, pour son initiative et son pilotage dynamique.

Nous sommes certains que ce document pourra accompagner utilement vos dossiers et nourrir vos réflexions au service de vos clients.

Bonne lecture à tous.

la garantie traditionnelle, ce qu'elle couvre réellement, ses limites, son coût, ainsi que les bonnes pratiques indispensables pour la mettre en place efficacement. Il offre également un éclairage extrêmement utile sur les tendances actuelles : baisse des primes, évolution des exclusions,

Editorial

Pierre-Jean Gaudel,

Initiateur et coordinateur du guide

L'assurance de garantie d'actif et de passif (GAP) est encore parfois perçue comme un produit technique, réservé à de grandes opérations internationales. Pourtant, son usage s'est largement démocratisé et il est désormais fréquent de la voir utilisée dans des transactions de tailles très variées.

Elle constitue un levier puissant pour fluidifier les négociations, sécuriser les opérations et offrir à la fois au vendeur et à l'acheteur une issue maîtrisée.

Cette montée en puissance s'accompagne d'une responsabilité pour chacun d'entre nous : comprendre ses mécanismes. Car qu'il s'agisse d'un conseil haut de bilan, d'un expert financier, d'un avocat, d'un courtier ou d'un gestionnaire de patrimoine, nous pouvons tous être confrontés à l'assurance GAP au détour d'un dossier. La recommander ou non à un client, en négocier les contours, ou tout simplement en évaluer les conséquences, suppose de bien en saisir les fondements. Une mauvaise compréhension de ses apports – ou de ses limites – peut fragiliser une opération, alors qu'une bonne maîtrise en fait un véritable atout au service des parties.

C'est précisément l'objet de ce guide : donner aux adhérents de l'association CNCEF France M&A les clés pour appréhender l'assurance GAP avec clarté et pragmatisme. Comprendre ce qui est couvert et ce qui ne l'est pas, savoir quand l'activer et comment la mettre en place, mais aussi connaître les tendances actuelles du marché : autant d'éléments indispensables pour être en mesure



Editorial de Pierre-Jean Gaudel
Initiateur et coordinateur du guide

d'accompagner nos clients de manière éclairée et responsable.

Ce travail collectif, témoignage authentique et conçu sans recours à l'intelligence artificielle, s'appuie sur l'expérience et le savoir-faire de praticiens de premier plan, que je souhaite remercier chaleureusement :

- **Me Antoine Martin**, associé en Corporate / M&A et **Me Marie-Émilie Codina**, counsel en Corporate / M&A, du cabinet Addleshaw Goddard ;
- **Pierre-Alexandre Schnyder**, courtier en assurances transactionnelles chez Aon, et **Olena Vlasyuk**, responsable de l'équipe Aon M&A et Transaction Solution France ;
- ainsi que **Pierre Regimbaud**, manager chez RSA Corporate Finance, qui a participé à la coordination de ce travail.

Leurs contributions ont permis d'allier rigueur juridique, pratique assurantielle et vision financière pour créer un outil simple, concret et pédagogique, dans lequel nous avons essayé de réduire l'utilisation des anglicismes, inévitables dans un domaine influencé par les acteurs anglo-saxons.

J'espère que ce guide deviendra, pour nous praticiens des fusions-acquisitions, un outil utile dans nos missions quotidiennes et contribuera à renforcer la réputation de professionnalisme des adhérents de notre association.

Bonne lecture à tous.

Donner aux adhérents
de l'association
CNCEF France M&A
les clés pour appréhender
l'assurance GAP avec
clarté et pragmatisme.



A professional woman with long brown hair, wearing a white blouse, is seated at a wooden conference table in a modern office. She is smiling and looking towards the camera. The background is blurred, showing office windows and other people. A large white graphic shape, resembling a paperclip or a ribbon, is overlaid on the top half of the image.

CHAPITRE 1.

L'ASSURANCE DE GARANTIE D'ACTIF ET DE PASSIF (GAP), C'EST QUOI ?



Le point de vue des avocats

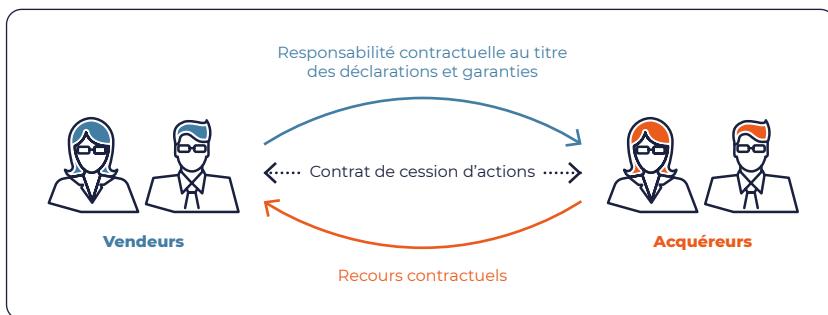
1.1 L'importance de comprendre la mécanique de la garantie d'actif et de passif (GAP)

Comprendre l'assurance GAP suppose d'avoir une vision claire du fonctionnement de la GAP négociée entre le cédant et l'acquéreur d'une société. Dans le cadre d'une cession de titres, l'acquéreur reprend en général l'actif et le passif de la société, tout en veillant à se prémunir contre la découverte ou l'augmentation – post-cession – d'un passif lié à une situation antérieure à la cession. À cette fin, les parties négocient librement une GAP qui définit précisément les conditions de l'indemnisation de l'acquéreur par le cédant. Cette négociation constitue souvent une étape complexe du processus de cession en ce qu'elle matérialise les intérêts antagonistes des parties.

Les principaux points de négociation de la GAP s'articulent autour de trois axes :

- la formulation des déclarations du cédant concernant notamment les activités et la situation juridique et financière de la société cédée. Ces déclarations forment le socle de la GAP, et l'inexactitude de l'une d'entre elles peut entraîner l'obligation du cédant d'indemniser l'acquéreur ou la société cédée,
- les modalités d'indemnisation incluant notamment la détermination des montants du plafond, du seuil de déclenchement et, le cas échéant, de la franchise et des mécanismes de sécurisation de la garantie : la « garantie de la garantie »,
- la durée de la garantie, c'est-à-dire le délai post-cession pendant lequel l'acquéreur peut chercher à être indemnisé par le cédant. En France, cette durée négociée entre les parties est généralement comprise entre 12 et 18 mois. Toutefois, des durées plus longues sont souvent convenues pour des thématiques spécifiques présentant des risques accrus. Par exemple, les

parties conviennent fréquemment d'une garantie prolongée concernant les déclarations fiscales, alignée sur la durée de la prescription légale.



1.2 L'assurance GAP : une solution aux contraintes de la GAP traditionnelle

La mise en place d'une GAP présente une contrainte majeure pour le cédant : elle ne lui permet pas de bénéficier d'une cession l'esprit tranquille (ou « *clean exit*¹ »), puisqu'il est exposé, pendant plusieurs mois post-cession, à une obligation d'indemnisation. Pour remédier à cette contrainte, une catégorie spécifique de cédants, à savoir les fonds d'investissement de capital-investissement (*private equity*) qui par nature ne peuvent pas souscrire d'engagements hors bilan à long terme de sorte à pouvoir clôturer leurs fonds, ont sollicité les assureurs, afin qu'ils conçoivent un produit adapté permettant de transférer le risque d'indemnisation à une compagnie d'assurance.

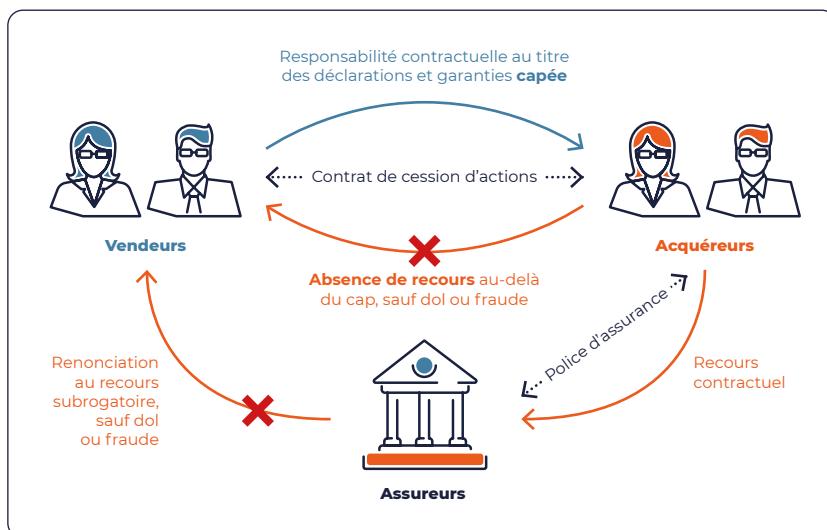
C'est dans ce contexte qu'ont émergé les polices d'assurance GAP, selon le schéma suivant :

- cédant et acquéreur négocient classiquement la liste des déclarations et garanties du cédant. La police d'assurance GAP s'appuie alors sur ces déclarations, auxquelles elle renvoie expressément, pour définir le périmètre de couverture ;

1. Voir glossaire page 41.

- la responsabilité du cédant en cas d'inexactitude d'une déclaration est plafonnée à un euro symbolique (ou autre montant convenu). Le cédant est ainsi – sous certaines réserves (voir infra) – libéré de son obligation d'indemnisation, celle-ci étant transférée à l'assureur en contrepartie du paiement, dans les jours suivant la cession, d'une prime d'assurance unique, calculée en fonction de la valeur d'entreprise et du plafond de l'assurance GAP.

Ce plafonnement de la responsabilité du cédant a substantiellement modifié la dynamique de négociation des GAP. Libéré du risque financier associé, le cédant se montre généralement plus ouvert quant au type et à l'étendue des déclarations et garanties qu'il consent. Cela a grandement contribué à la généralisation de l'assurance GAP dans les opérations de cession de titres, ce produit n'étant plus réservé qu'aux seuls fonds d'investissement en private equity. Il s'est désormais imposé comme un standard pleinement intégré dans les stratégies de gestion du risque transactionnel quel que soit le profil des parties.





CHAPITRE 2.

À QUOI ÇA SERT CONCRÈTEMENT ?



Le point de vue des avocats

2.1 Les atouts de l'assurance GAP : une protection pour l'acquéreur et une issue maîtrisée pour le cédant

L'assurance GAP se distingue comme un instrument stratégique, offrant des bénéfices complémentaires aux parties impliquées dans une opération de cession de titres.

Pour le cédant, l'assurance GAP offre une issue fluide et maîtrisée, souvent qualifiée de « clean exit ». Elle lui permet de percevoir immédiatement le prix de cession, sans avoir à immobiliser une partie des fonds en séquestre ou à négocier un complément de prix conditionné à la disparition des principaux risques identifiés.

Pour l'acquéreur, elle constitue une protection financière directe contre les conséquences d'un passif non identifié. Surtout, elle lui offre une protection bien supérieure à ce qui aurait pu être négocié avec le vendeur dans le cadre d'une GAP classique : plafond de couverture à la main de l'assuré, durée de couverture largement supérieure : 7 ans pour les garanties fondamentales et fiscales, 5 ans pour les garanties environnementales et relatives au droit du travail, et 3 ans pour les autres garanties.

Elle s'avère particulièrement précieuse dans des configurations spécifiques. Par exemple, lorsque le cédant est une personne physique, l'acquéreur peut redouter qu'il devienne insolvable, déménage à l'étranger ou disparaisse après la cession, rendant ainsi toute réclamation difficile, voire impossible. De même, dans les cas où le cédant conserve une participation au capital de la société cédée ou reste impliqué dans sa direction, il est souvent malaisé pour l'acquéreur d'engager une action en garantie contre celui qui est devenu son associé ou partenaire. Dans

ces hypothèses, l'assurance GAP joue un rôle décisif en transférant le risque d'indemnisation à un tiers : l'assureur. Ce mécanisme garantit qu'en cas de sinistre, l'acquéreur pourra obtenir une indemnisation auprès d'un assureur solvable, selon des modalités prédefinies, évitant ainsi des incertitudes ou des tensions relationnelles post-cession.

Par ailleurs, l'assurance GAP s'impose comme un outil quasi incontournable dans le cadre des processus compétitifs où plusieurs candidats acquéreurs présentent leurs offres simultanément. Elle répond à une attente croissante des cédants dans ces processus orchestrés par des banques d'affaires, où il est fréquemment précisé dès le départ que le cédant ne consentira pas de GAP traditionnelle.

La sécurité juridique et financière offerte par l'assurance GAP contribue ainsi à lever plusieurs des blocages les plus fréquents dans les négociations, facilitant un accord rapide entre les parties.

2.2 Les limites de l'assurance GAP : entre exclusions et responsabilité résiduelle

Bien qu'elle constitue un outil précieux pour sécuriser les opérations de cession, l'assurance GAP comporte des limites inhérentes à son fonctionnement et à ses principes fondamentaux.

L'un de ces principes repose sur l'existence d'un aléa, c'est-à-dire que l'assurance ne couvre pas les risques identifiés ou connus par l'acquéreur au moment de la souscription. Ainsi, tous les risques divulgués par le cédant à l'acquéreur ou ceux identifiés par ce dernier dans le cadre de ses audits devront être traités de manière distincte, car ils seront expressément exclus du champ de la couverture d'assurance GAP. La situation est en réalité analogue à celle d'une GAP traditionnelle, où les risques divulgués ou identifiés ne sauraient fonder une réclamation.

Plusieurs options peuvent alors être envisagées par les parties pour traiter ces risques connus, telles que procéder à une rectification pré-cession, négocier une réduction du prix de cession pour refléter l'impact financier du risque identifié,

ou encore convenir d'une garantie spécifique par laquelle le cédant s'engage à indemniser l'acquéreur – en général à « l'euro l'euro » (i.e., exactement du montant du préjudice) – en cas de réalisation du risque concerné. La même mécanique s'impose aux parties s'agissant des exclusions-types de la police d'assurance, telles que les risques dits « systémiques » (par exemple, les problématiques environnementales structurelles). Là encore, ces exclusions échapperont au champ de la couverture d'assurance GAP.

Une gestion rigoureuse des risques identifiés et une négociation équilibrée restent clés pour garantir une couverture optimale.

Enfin, si l'assurance GAP offre au cédant l'avantage d'une sortie sécurisée (« *clean exit* »), cette protection n'est pas absolue. L'assureur dispose en effet d'un recours subrogatoire contre le cédant pour le cas où ce dernier aurait intentionnellement fait de fausses déclarations, en cas de fraude ou de dol. Dans cette hypothèse, l'assureur pourra agir contre le cédant sans qu'aucune limitation de responsabilité ne puisse être invoquée. Cette situation constitue une exception notable au principe de transfert de risque à l'assureur, et rappelle que la bonne foi du cédant reste une condition essentielle au bon fonctionnement de l'assurance GAP. Il faut toutefois noter que ce risque pesant sur le vendeur reste à date assez théorique : jamais un assureur ne s'est retourné contre un vendeur sur la base d'une fraude ou d'un dol. Cela s'explique par deux éléments : d'une part, il en va de la réputation commerciale de l'assureur dans un marché extrêmement tendu ; d'autre part, il ne faut pas oublier que l'assureur est tiers à la transaction – extérieur aux échanges entre vendeur et acquéreur – et n'a donc accès qu'à très peu d'éléments.

Ainsi, bien qu'elle soit un outil efficace pour faciliter les cessions, l'assurance GAP ne saurait se substituer à une gestion rigoureuse des risques identifiés et à une négociation équilibrée entre les parties, lesquelles restent clés pour garantir une couverture optimale.



CHAPITRE 3.

IDÉES REÇUES : DÉMYSTIFIONS L'ASSURANCE GAP



Le point de vue des courtiers en assurance

3.1 "Trop d'exclusions" : non, focus sur ce qui est généralement couvert / non couvert

Il n'est pas rare que des clients qui utilisent l'assurance GAP pour la première fois soient déconcertés au premier abord par la liste des exclusions, sans bien comprendre ce que l'assurance GAP va permettre de couvrir en pratique.

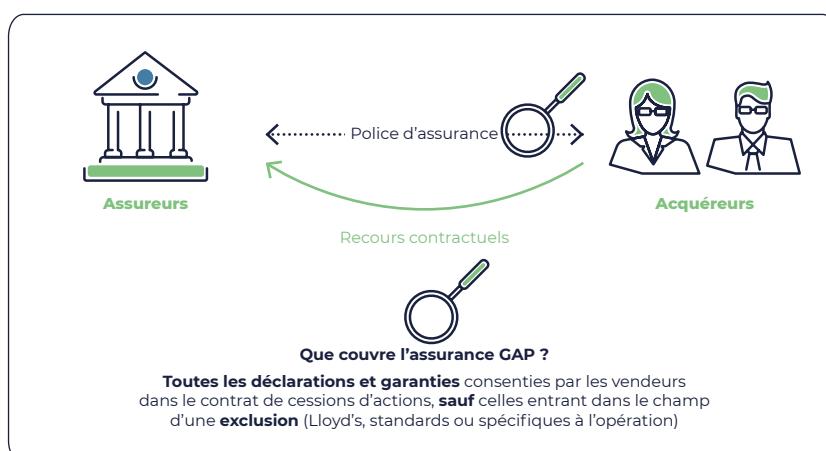
La réponse est pourtant simple : toutes les garanties données par le vendeur qui ne rentrent pas dans le champ d'une exclusion seront couvertes. La couverture est donc extrêmement large, même si parfois difficile à appréhender puisque seules les exclusions sont matérialisées dans la police d'assurance.

L'assurance GAP contient trois types d'exclusions :

- **les exclusions Lloyd's :** guerre, émeute, nucléaire, etc. Celles-ci se retrouvent dans toutes les polices d'assurance, bien au-delà de l'assurance GAP, et quel que soit le risque couvert ;
- **les exclusions standards de l'assurance GAP :** certains sujets comme les prix de transfert, le respect du temps de travail, etc., sont devenus des exclusions standards de l'assurance GAP. La raison ? Les travaux d'audit nécessaires sont soit extrêmement compliqués (temps de travail par exemple), soit rarement mis en œuvre (étude des taux par un valorisateur s'agissant des prix de transfert). La réalité : si les audits correspondants (ou des revues qui s'en approchent) sont réalisés, ces exclusions peuvent être négociées ;
- **les exclusions spécifiques à la transaction :** celles-ci vont couvrir (i) les points qui ont été identifiés dans le cadre des travaux d'audit en raison de l'absence d'aléa, et (ii) les sujets qui n'ont pas fait l'objet d'une revue (suffisante) dans le cadre des travaux d'audit.

Attention, les développements ci-dessus sont schématiques. La réalité est que les sujets ne sont pas aussi binaires : un sujet peut ne pas avoir été revu dans le cadre des travaux d'audit mais néanmoins couvert parce qu'il est possible d'apporter le confort nécessaire à l'assureur pendant la phase de souscription. L'intérêt des assureurs n'est pas d'exclure, mais bien d'offrir à l'assuré une couverture efficace. C'est d'ailleurs la raison pour laquelle nous voyons se développer une nouvelle tendance : la réalisation de travaux d'audit postérieurement à la mise en place de la police d'assurance GAP – soit que l'assuré n'avait pas accès à la documentation nécessaire préalablement à la réalisation de la transaction, soit qu'il n'avait tout simplement pas le temps dans un processus rapide – afin d'optimiser la position de couverture à postériori.

Le rôle du courtier est clé dans le processus de souscription d'une assurance GAP, et cela est particulièrement le cas lorsqu'il s'agit de négocier la couverture – autrement dit les exclusions spécifiques à la transaction – avec l'assureur.



3.2 "Ça ne marche pas" : faux, statistiques de sinistralité et taux de réclamation réels

Là où l'assurance GAP était initialement utilisée comme un outil transactionnel, son volet assurantiel est désormais bien présent lui aussi – et en plein essor – puisqu'on estime qu'environ une police sur cinq est activée. Cela est reflété par les rapports annuels publiés par certains assureurs qui sont devenus un outil marketing démontrant que l'assurance GAP permet bien d'être indemnisé. La tendance est également constatée par les courtiers, et en particulier Aon, comme le démontre l'[étude relative aux réclamations](#)² intervenues en 2024.

Sans grande surprise, les garanties les plus activées sont les garanties sur la fiscalité et celles sur les comptes sociaux. Elles sont suivies par les garanties relatives au respect de la réglementation en vigueur et celles sur les contrats matériels. Il est intéressant de noter que les réclamations sur les garanties fiscales sont extrêmement nombreuses. Doit-on y voir le reflet des pratiques de l'administration fiscale qui s'empresse généralement de réaliser un contrôle lorsqu'une opération de fusion-acquisition est réalisée ? Probablement. Il est intéressant de noter que le nombre de réclamations indemnisées en la matière est quant à lui relativement faible. Cela s'explique vraisemblablement par le fait que les assurés pré-notifient l'assureur au titre du contrôle fiscal qui s'annonce – et ceux-ci sont récurrents en cas d'opération sur le capital – mais que celui-ci donne rarement lieu à un redressement.

64%

Part des réclamations intervenant dans les 18 mois qui suivent la réalisation de la transaction

Il est par ailleurs intéressant de noter que 64 % des réclamations traitées par Aon interviennent dans les 18 mois suivant la réalisation de la transaction (closing). De là en conclure qu'il faut clôturer un exercice et des comptes pour découvrir les squelettes dans les placards, il n'y a qu'un pas.

En Europe, en 2024, Aon a obtenu plus de 66 millions d'euros d'indemnisation pour ses clients, et cela ne représente qu'une partie du marché.

2. <https://www.aon.com/en/insights/reports/transaction-solutions-global-claims-study>



CHAPITRE 4.

COMBIEN ÇA COÛTE ET QUI PAIE ?



Le point de vue des courtiers en assurance

4.1 Facteurs qui influencent le prix : taille du deal et secteur

L'assurance GAP est un produit relativement récent, de sorte que les assureurs ne disposent pas nécessairement de suffisamment de données pour réaliser des calculs actuariels comme cela serait le cas pour des assurances plus traditionnelles. Peut-être que cela évoluera dans les années à venir, notamment eu égard à la croissance de la sinistralité.

Pour le moment, l'approche est donc différente en matière d'assurance GAP, les assureurs déterminent le profil de risque à l'aide de deux informations principales : la taille de la transaction représentée par la valeur d'entreprise (VE) de la cible – puisqu'en la matière la donnée retenue est bien la VE et non la valeur des titres – et le secteur d'activité de la cible.

Cela explique qu'au stade de l'appel d'offres, les assureurs ne reçoivent que peu d'éléments : *a minima* le dossier de présentation (*information memorandum*) ou la présentation managériale et la valeur d'entreprise.

Le contrat de cession (SPA) ou la convention de garantie contenant le texte des déclarations et garanties que l'assureur va être amené à couvrir, si ces derniers éléments sont déjà disponibles, est également partagé avec les candidats. En revanche, il est possible de réaliser un appel d'offres sans cet élément pour une raison simple : le texte des garanties n'est pas nécessaire à l'assureur pour proposer les termes de l'assurance qu'il est prêt à offrir. Plus encore, le catalogue (et le nombre) de garanties est en principe sans incidence sur les tarifs pratiqués, pour autant que cela reste cohérent avec ce que l'on pourrait trouver dans une GAP négociée à des conditions de marché et non assurée. Si le catalogue des garanties est fourni aux assureurs au stade de l'appel d'offres, c'est en réalité surtout pour pouvoir comparer leurs positions de couverture préliminaires.

C'est donc en réalité essentiellement le secteur d'activité, et des paramètres opérationnels comme l'existence de salariés, l'empreinte géographique ou le stade de développement de l'activité (actifs en construction ou en opération, par exemple), qui vont permettre aux assureurs de déterminer les paramètres financiers de l'assurance proposée. Ainsi, des activités peu risquées comme la détention d'un portefeuille immobilier en France (pas d'activité opérationnelle ou de salariés) bénéficieront d'une tarification particulièrement attractive (taux de prime entre 0,4 % et 0,6 % et franchise souvent nulle) par rapport à une activité industrielle déployée sur plusieurs juridictions (taux de prime au-delà de 1 % et franchise entre 0,2 % et 0,4 % de la valeur d'entreprise).

4.2 Qui paie ? Acquéreur, vendeur, partage des coûts ?

Pratiques de marché

Si historiquement le coût de l'assurance GAP était supporté par l'acquéreur la souscrivant, il n'y a désormais plus réellement de règle en la matière. La répartition des coûts de l'assurance entre acquéreur et vendeur est désormais le fruit d'une négociation purement commerciale. Dans un contexte hautement compétitif, il n'est pas rare de voir l'acquéreur accepter de supporter intégralement le coût d'une assurance qu'il propose de souscrire afin de se démarquer de ses compétiteurs, voire que le vendeur l'impose ab initio (charge aux acquéreurs potentiels de le refléter dans le prix s'ils le souhaitent). *A contrario*, s'agissant d'un actif moins convoité ou d'une transaction de gré à gré, le vendeur peut accepter de supporter tout ou partie du coût de l'assurance afin de simplifier les négociations avec le seul candidat ayant manifesté un intérêt pour l'actif dont il souhaite disposer. En d'autres termes, la répartition de la charge du paiement de la prime entre les parties est généralement le simple reflet du rapport de force existant entre elles dans le cadre de la négociation, lui-même quelque peu façonné par l'état de santé du marché des fusions-acquisitions et de l'économie. Ainsi, le coût de la prime d'assurance peut être traité directement dans le prix (élément du prix, versement / « *leakage*³ », etc.), ou alors séparément. L'assureur est agnostique sur le sujet, peu importe qui paie la prime d'assurance pour autant qu'elle le soit dans le délai (usuellement dans les 30 jours suivant la réalisation de l'opération) prévu par la police d'assurance afin d'assurer son effectivité.

3. Un « *leakage* » désigne une perte de valeur de la société cible entre la date de référence utilisée pour le prix (souvent la « date effective ») et la date de clôture effective de la transaction – généralement qualifié de « *Paiement Interdit* ».



CHAPITRE 5.

COMMENT LA METTRE EN PLACE, ET À QUEL MOMENT ?



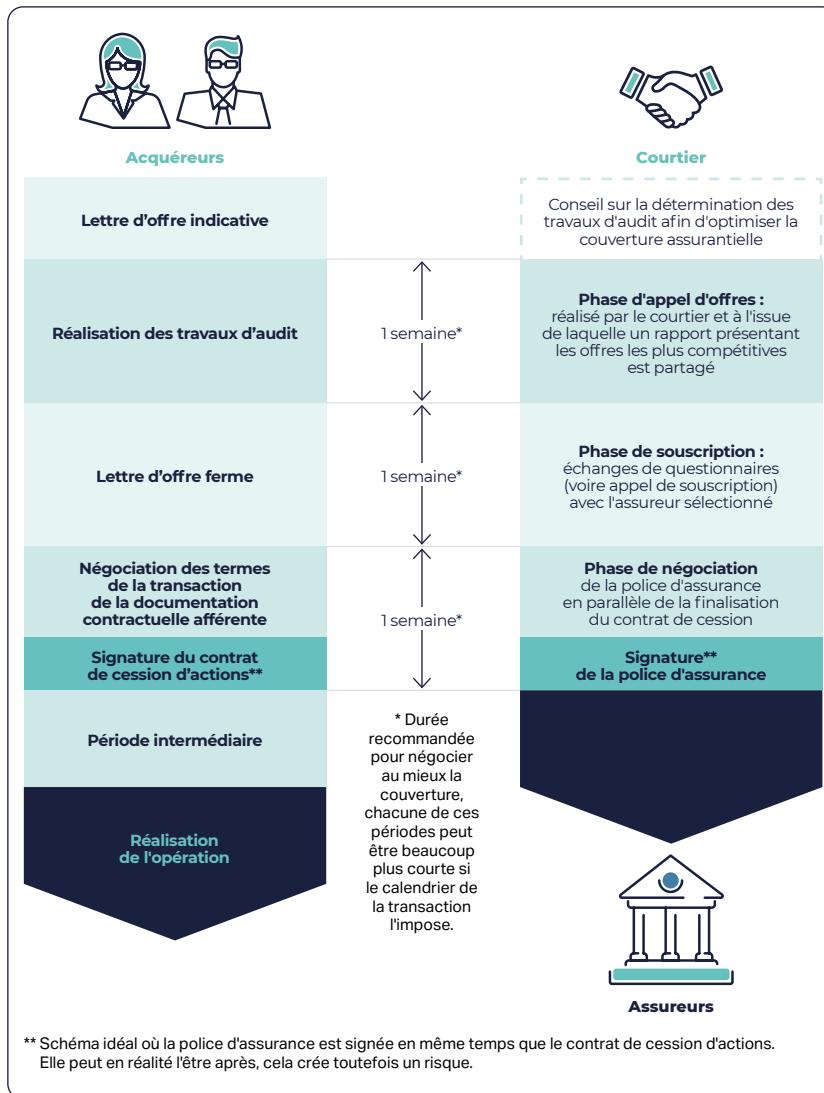
Le point de vue des avocats

Pour maximiser son efficacité, il est essentiel d'anticiper l'assurance GAP dès les premières étapes de la transaction. L'implication d'un courtier dès la date où l'acquéreur entre en exclusivité de négociation avec le cédant – voire avant dans la mesure où le risque commercial / financier est limité voire inexistant pour l'acquéreur puisque la majorité des courtiers ne se rémunèrent qu'en cas de placement de la police – permet de préparer la mise en concurrence des assureurs pour optimiser la couverture en fonction des spécificités de la transaction.

À cette fin, le courtier demandera un accès au dossier de présentation (ou à la présentation managériale) et au contrat d'acquisition même si les négociations entre cédant et acquéreur ne font que débuter. Ces documents, transmis aux assureurs potentiels, leur permettront de formuler une proposition indicative (*non-binding indication*⁴), précisant les principales conditions de la couverture envisagée ainsi que les exclusions potentielles, sous réserve des audits à réaliser par l'acquéreur. Une fois ces audits finalisés, leurs conclusions, tout comme les termes définitifs du contrat d'acquisition seront revus par l'assureur retenu et ses propres conseils, de sorte qu'il puisse proposer une police d'assurance définitive. La souscription de cette police interviendra au plus tard au jour de la signature du contrat d'acquisition, tandis que le paiement de la prime, incluant les frais de commission du courtier, sera généralement effectué dans les jours qui suivent la réalisation de la transaction. Il faut toutefois noter qu'il est tout à fait possible de mettre la police d'assurance GAP en place postérieurement à la signature du contrat d'acquisition (*signing*). En revanche, la déclaration d'absence de sinistre remise par l'assuré sera également à signer à cette date. Cela signifie que, si un élément intervient entre la signature du contrat d'acquisition et la mise en place de la police, dont l'assuré a connaissance au moment où il signe la déclaration d'absence de sinistre, celui-ci ne sera pas couvert.

4. Voir glossaire page 41.

Ainsi, l'assurance GAP, bien qu'elle intervienne au dernier stade de la transaction, doit être anticipée dès les prémices des négociations.





CHAPITRE 6.

L'IMPORTANCE DES AUDITS : DES AUDITS RIGOUREUX POUR UNE COUVERTURE OPTIMALE



Le point de vue des avocats

La qualité des audits revêt une importance capitale dans la mise en place de l'assurance GAP.

En effet, l'assureur se montre particulièrement vigilant quant à la rigueur avec laquelle les audits notamment financiers, juridiques, fiscaux ou opérationnels sont réalisés, car ils constituent la base de sa propre évaluation des risques liés à la transaction.

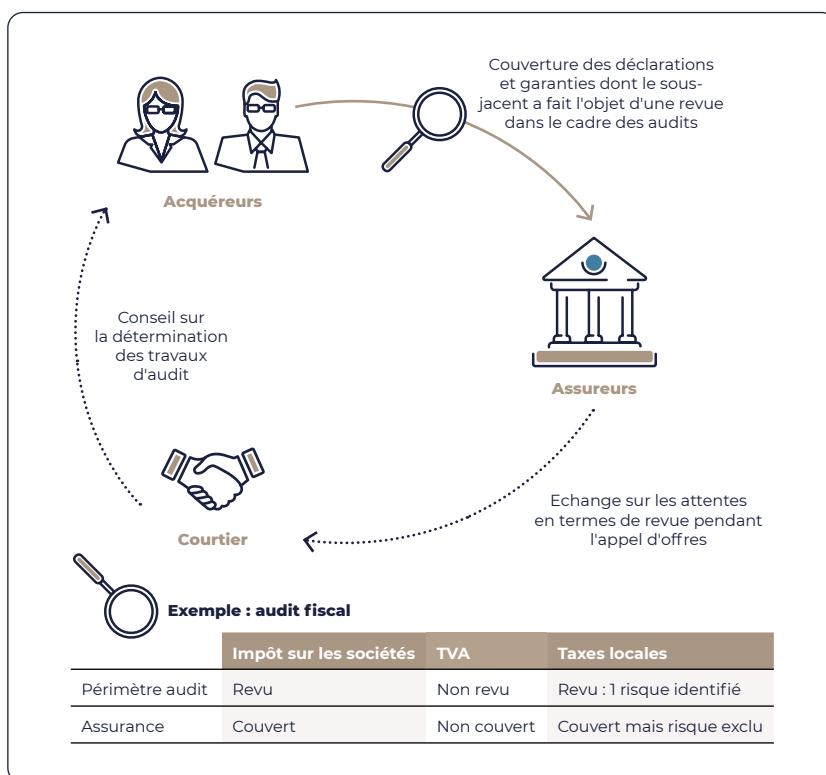
Il est toutefois précisé que l'assureur n'est pas celui qui a mandaté les auditeurs et ne bénéficie donc pas – en application du principe de « *non-reliance*⁵ » – d'un recours contre eux sur la base du contenu du rapport d'audit. Pour cette raison, l'assureur va, souvent avec l'aide de ses propres conseils (ce qui justifie que l'assureur facture des frais de souscription, qui correspondent aux honoraires de ses conseils), accéder à la salle d'information (*data room*) et effectuer une revue approfondie des audits pour s'assurer que les conclusions sont fiables et que les zones d'incertitude ont été réduites au maximum.

Cette revue, connue sous le nom de phase de souscription ou « *underwriting process* », donne souvent lieu à des échanges fournis entre l'assureur et ses conseils d'une part, et l'acquéreur et ses auditeurs d'autre part. Ces discussions permettent de clarifier certains points, d'expliquer les partis pris méthodologiques (tels que les seuils de matérialité ou le recours à des échantillonnages) et de justifier d'éventuelles omissions ou impasses.

5. Le principe de « *non-reliance* » signifie qu'une partie ne peut pas se fonder sur un document ou une déclaration pour exercer un recours, si ce document n'était pas destiné à elle, ou si elle n'a pas été contractuellement autorisée à « s'y fier ».

Sur la base de cette revue, l'assureur décidera de lever ou, à l'inverse, élargir des exclusions de la police d'assurance ou, dans les situations les plus problématiques, de refuser purement et simplement la couverture sur un sujet donné. Le rôle du courtier est donc particulièrement important pendant cette phase de souscription. Sa mission consistera non seulement à faire l'intermédiaire entre l'assuré et l'assureur, mais surtout à guider l'assureur et challenger les positions prises par celui-ci.

Ainsi, la qualité des audits ne saurait être sous-estimée, car elle a des conséquences directes et significatives sur l'étendue de la couverture proposée par l'assureur.





CHAPITRE 7.

EN CAS DE SINISTRE : COMMENT FAIRE JOUER L'ASSURANCE GAP ?



Le point de vue des courtiers en assurance

7.1 Qui porte la demande ? Acquéreur, courtier, avocats, assureur ?

Il n'y a pas vraiment de règle en la matière.

Certains clients décident de traiter leur réclamation seuls. D'autres se font assister de leurs conseils.

Les habitués font appel au courtier intervenu pour le placement de la police dont l'activation est recherchée. Il est évidemment recommandé de traiter ces réclamations avec l'assistance de son courtier, et idéalement celui qui a placé la police concernée. Certains courtiers ont des équipes dédiées au traitement des réclamations, le plus souvent composées de spécialistes et d'anciens avocats en contentieux, aguerris à la gestion de ces situations où la première présentation, voire la rédaction, de la demande sont absolument clés. Au-delà de l'aspect technique, le poids commercial qu'un courtier aussi important qu'Aon représente dans les livres de certains assureurs peut largement participer à la résolution de situations compliquées.

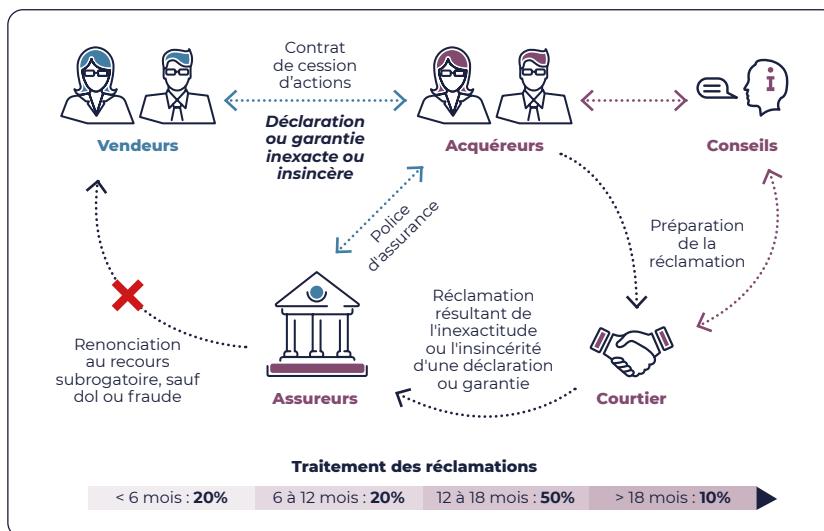
Le problème est que certains courtiers facturent à cette occasion des frais fixes ou honoraires de succès. Il faut donc bien lire entre les lignes de la lettre de mission du courtier (voire de son rapport sur les offres recueillies), car une telle tarification complémentaire peut sensiblement renchérir le coût de l'assurance à posteriori.

7.2 Quel délai pour être indemnisé ? Retour pratique

Les rapports sur les réclamations publiés par les assureurs mais également les études menées par les courtiers permettent de dégager des tendances en la matière : les assureurs honorent leurs engagements lorsqu'ils sont tenus de le faire au titre des polices souscrites, et ils le font dans des délais raisonnables, eu égard à la complexité de la réclamation concernée.

La plupart des indemnisations sont le résultat de discussions commerciales entre l'assureur et l'assuré. L'assistance du courtier (qui travaille en lien avec les conseils de l'assuré) peut être décisive dans la mesure où celui-ci entretient des relations de longue date avec les assureurs, ce qui est, selon nous, essentiel pour sortir d'une impasse, en particulier lorsqu'il existe des problèmes complexes liés à la couverture et / ou au montant du préjudice.

Au cours des dernières années, il était observé que 20 % des réclamations étaient traitées dans un délai de 6 mois à compter de la notification adressée à l'assureur, 20 % dans un délai de 6 à 12 mois, 50 % entre 12 et 18 mois, et les 10 % restants représentant les réclamations les plus complexes étaient traitées dans un délai supérieur à 18 mois. Les dernières statistiques disponibles mettent en évidence une réduction notable des délais de traitement des réclamations, avec certains assureurs indiquant traiter la majorité des sinistres (environ 75 %), dans les 12 mois. L'essor du produit, la multiplication des acteurs et le renforcement de la concurrence entre eux, ainsi que l'implication croissante et bénéfique des courtiers (à minima ceux ne facturant pas la gestion des sinistres) en la matière semblent insuffler une bonne dynamique.



A photograph of a man and a woman in a modern office setting. The man, on the left, has dark hair and a beard, wearing a grey blazer over a light blue shirt. The woman, on the right, has blonde hair and is wearing a light blue blouse. They are both looking towards the camera with slight smiles, and a laptop is visible on the desk in front of them.

CHAPITRE 8.

TENDANCES ET INNOVATIONS : CE QUI CHANGE



Le point de vue des courtiers en assurance

8.1 Baisse des prix : des primes sous 1 % même sur des deals < 10M€

Les prix pratiqués par les assureurs ont été sensiblement réduits (quasiment divisés par deux) au cours des dernières années. L'arrivée de nouveaux acteurs de l'assurance sur ce marché de niche, couplée au ralentissement du marché des fusions-acquisitions, a nécessairement accru la concurrence et profité aux assurés. Cela a conduit les assureurs à baisser le taux de prime qui, sauf secteurs considérés comme à risque (activités industrielles polluantes, secteurs réglementés, etc.), est généralement passé sous la barre des 1 %. Sur des secteurs peu risqués comme l'immobilier, les taux de prime (*rate-on-line*⁶) sont même encore plus bas et avoisinent 0,4 / 0,5 %.

Ce contexte a également conduit les assureurs à baisser leur prime minimale, historiquement entre 60.000 et 80.000 € selon les assureurs, à des montants parfois aussi faibles que 25.000 €. Cela a permis à des transactions de petite taille d'être assurées avec des taux de primes passant parfois sous la barre des 1 %, là où historiquement et mécaniquement les primes minimales gonflaient les taux de prime sur ce segment du marché.

Par ailleurs, certains assureurs sont en train de développer de nouveaux produits spécifiques à ces petites transactions, avec des tarifs faibles (quelques milliers d'euros), une souscription accélérée, mais en contrepartie de cela une couverture généralement dégradée.

Il faut probablement noter que si la concurrence accrue a nettement fait baisser le coût de l'assurance GAP, la croissance exponentielle des réclamations constatée

6. Voir glossaire page 41.

au cours des dernières années pourrait à terme déclencher une tendance inverse, faute de quoi le modèle économique pourrait ne plus être viable pour les assureurs.

8.2 Vers des garanties sans franchise : comment en profiter ?

Pendant les premières années du produit, et jusqu'à il y a récemment, les franchises proposées par les assureurs étaient élevées. Entre 0,5 % et 1 % de la valeur d'entreprise. Pour se démarquer, certains assureurs ont commencé à offrir des franchises *tipping-to-nil*⁷, similaire au seuil que l'on peut retrouver dans certaines garanties de passif permettant d'être indemnisé dès le premier euro une fois le montant atteint. Il est important d'avoir en tête que, contrairement à une assurance traditionnelle, la franchise de l'assurance GAP n'est pas une franchise par sinistre, mais une franchise unique qui s'applique pour la durée de la police. Une fois ce montant franchi, la franchise ne s'applique plus en cas de réclamations ultérieures.

Puis, la compétition accrue sur le marché de l'assurance GAP a conduit certains assureurs, désireux de conquérir des parts de marché, à offrir des franchises nulles (soit à zéro) aux secteurs perçus comme peu risqués : l'immobilier ou les infrastructures, par exemple. Attention, une franchise nulle ne signifie pas qu'une réclamation pourra être valablement formée conformément à la police quel que soit son montant : le seuil unitaire de réclamation (plus communément appelé le « *de minimis* ») trouvera tout de même à s'appliquer.

Récemment, certains assureurs ont commencé à proposer une franchise nulle sur des transactions au profil a priori plus risqué : présence d'activités opérationnelles, de salariés, etc. Cela reste néanmoins l'exception. Naturellement, l'obtention de conditions aussi avantageuses nécessite le recours à un courtier compétent et connaissant l'état du marché afin d'être en mesure de challenger les assureurs.

8.3 Couverture possible de certains risques identifiés : un facteur décisif sur certains deals

L'assurance GAP permet de couvrir l'inconnu. Dès lors, reste une problématique : celle des risques identifiés par les parties dans le cadre des audits et dont certains

7. Voir glossaire page 41.

Les assureurs offrent la possibilité d'assurer les risques identifiés, soit sous la forme d'une couverture déclarative dans le cadre de l'assurance GAP, soit par le biais d'une assurance/police autonome.

peuvent parfois être des points bloquants (*deal breakers*). Les assureurs offrent donc la possibilité d'assurer des risques identifiés, sous forme d'une couverture déclarative (*affirmative cover*) dans le cadre de l'assurance GAP, ou alors par le biais d'une assurance / police autonome. Le recours à l'une ou à l'autre de ces solutions dépendra généralement de la complexité et du risque d'occurrence du risque considéré, mais également de son quantum puisqu'il n'est naturellement pas souhaitable que la matérialisation d'un risque identifié épouse la limite de couverture souscrite dans le cadre de l'assurance GAP, privant ainsi l'assuré d'une indemnisation en cas d'inexactitude ou insincérité d'une garantie. Offerte moyennant une prime additionnelle de l'ordre de quelques pourcents dans le cas d'une couverture déclarative, la protection d'un risque sur une base autonome (*stand-alone*) est plus onéreuse (entre 1 et 5 % - en moyenne – du quantum du risque).

L'assurance de risques fiscaux (y compris les risques fiscaux associés aux plans de rémunération des dirigeants (*management package*), etc.) s'est particulièrement développée ces dernières années. Il faut avoir à l'esprit que tous les types de risques sont théoriquement assurables, pour autant qu'il existe un aléa juridique. Il est par exemple possible de faire assurer l'issue d'un litige en cours – même si l'appétit des assureurs est moindre en la matière depuis la matérialisation de deux sinistres représentant plusieurs centaines de millions – ou les conséquences de la contestation d'un permis ou d'une autorisation. En la matière, la casuistique est reine et l'appétit des assureurs évolue rapidement, seul un courtier pourra vous renseigner.

8.4 Assurance des « violations intermédiaires » (*new breaches*) : couverture des sinistres survenant et découverts entre la date de signature du contrat de cession et la date de réalisation de la transaction

Par nature, l'assurance GAP a vocation à couvrir la violation d'une garantie donnée par le vendeur dont l'assuré n'avait pas connaissance au moment où ladite garantie lui a été donnée (à défaut, cela devient un risque identifié, exclu par nature). La connaissance de l'assuré est appréciée par l'assureur au travers des

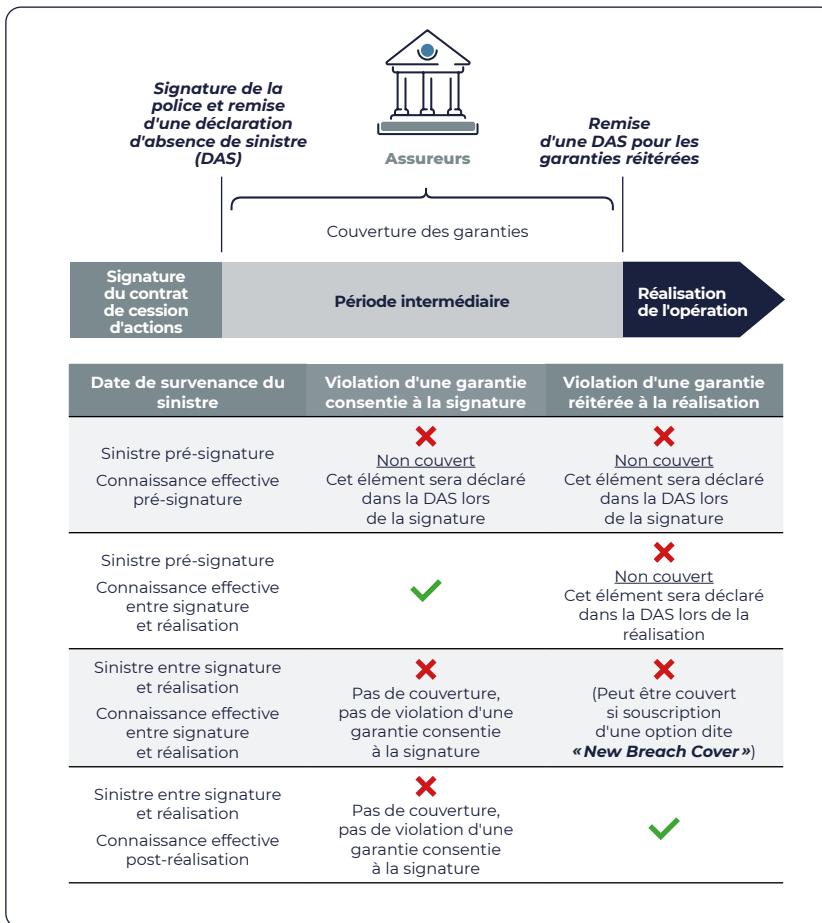
« déclarations d'absence de sinistre » (*no claims declarations*) dont l'une lui est remise au moment de la mise en place de la police d'assurance – c'est-à-dire dans la majorité des cas concomitamment à la signature du contrat de cession et de la convention de garantie (au *signing*) – et l'autre à la date de réalisation (au *closing*) pour autant que le(s) vendeur(s) réitère(nt) les garanties à ce moment-là.

Ainsi, un sinistre dont le fait générateur et la connaissance interviennent entre la date de signature et la date de réalisation de la transaction n'est mécaniquement pas couvert : il ne constitue pas une violation d'une garantie donnée à la signature (fait générateur postérieur) et est connu de l'assuré au moment de délivrer la déclaration d'absence de sinistre due à l'assureur à la date de réalisation. Il sort donc du champ de la couverture des garanties réitérées à la date de réalisation. C'est ce que l'on appelle les violations de la période intermédiaire ou « *interim breaches* ».

La question est donc, qu'adviert-il de ces « *interim breaches* » ? Le vendeur reste tenu d'indemniser l'acquéreur, ou alors l'acquéreur supporte le risque (alors qu'il n'est pas encore officiellement aux commandes de la cible) ?

C'est précisément ce trou dans la raquette que vient couvrir l'option « couverture des violations intermédiaires » (*new breach cover*). Celle-ci fonctionne comme si les garanties données à la date de signature étaient « réitérées » tous les jours jusqu'à la date de réalisation. Elle n'est pas nécessairement offerte par les assureurs (ou peu d'entre eux) lorsque le risque perçu en raison de l'activité de la cible est élevé. Tous les assureurs ne construisent pas cette option de la même façon, mais schématiquement, celle-ci ne fonctionnera que pour des périodes de 20 jours ouvrés (ou 30 jours calendaires) aux termes desquelles l'assuré devra remettre à l'assureur une déclaration d'absence de sinistre. En cas de survenance d'un sinistre au cours d'une période, certains assureurs se laissent la possibilité – sans que cela ne préjudicie leur obligation au titre du sinistre passé – de mettre un terme à cette « *new breach cover* » qui ne sera donc plus effective pour le reste de la période intermédiaire.

Cette option est généralement offerte par les assureurs pour une prime additionnelle de l'ordre de 20 % par période.



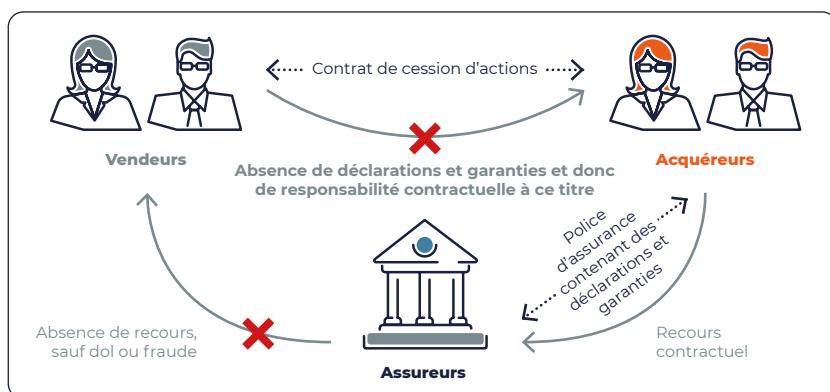
8.5 Garanties synthétiques : quand le vendeur refuse de garantir

L'assurance synthétique consiste, lorsque la documentation transactionnelle ne contient aucune garantie d'actif et de passif, à négocier les déclarations et garanties directement avec l'assureur. L'assureur accepte de donner les garanties

à l'assuré, et donc de dispenser totalement le(s) vendeur(s) de donner une garantie d'actif et de passif (même capée à 1 €), pour une prime additionnelle de l'ordre de 20 à 50 %. Des cas historiquement bien délimités, la couverture synthétique tend à se démocratiser et à être désormais offerte hors de ceux-ci. Désormais, certains assureurs acceptent de consentir une couverture synthétique dans les cas où le vendeur ne souhaite tout simplement pas donner de garantie.

Une couverture synthétique permet de désengager substantiellement le vendeur du processus de garantie d'actif et de passif, puisqu'il ne donnera aucune garantie et n'aura pas à constituer d'annexes exonératoires (le cas échéant, etc.).

En revanche, pour que les garanties puissent être réitérées et couvertes à la date de réalisation, l'assureur exigera une implication du / des vendeur(s) (obligation explicite de mettre à jour la salle d'information, délivrance d'un certificat de mise à jour des garanties (*bring down certificate*), ou autre). La logique est simple : lorsque les garanties sont données à la date de mise en place de la police, l'assureur s'appuie sur une appréciation du risque : les travaux d'audits se sont achevés il y a peu. En revanche, lorsque la date de réalisation intervient, généralement plusieurs semaines ou mois plus tard, l'assureur n'a plus de visibilité sur le risque sous-jacent. Il faut donc impliquer des sachants : le vendeur et / ou le management de la cible.



Glossaire

Franchise (retention / deductible) : montant en-deçà duquel l'assuré reste exposé financièrement en cas de réclamation. Ce montant doit être franchi avant que l'assurance de garantie de passif ne puisse entrer en jeu. Il existe plusieurs types de franchises : fixe ou de type seuil de déclenchement dite « *tipping-to-nil* », étant précisé que la franchise ne s'applique pas à chaque sinistre mais est unique pour la durée de la police.

Tipping-to-nil : type de franchise fonctionnant à la façon d'un seuil de déclenchement où, une fois le montant dépassé, l'indemnisation est faite à compter du premier euro ne laissant donc aucune exposition financière

Prime (premium) : désigne la prime d'assurance qui, dans le cadre d'une assurance GAP, est payée en une fois à (compter de) la réalisation (*closing*) de l'opération.

De minimis : seuil unitaire de sinistre dont l'atteinte est nécessaire afin que le sinistre considéré soit pris en compte par la police d'assurance GAP et que son montant vienne éroder la franchise.

Clean exit : Désigne la cession réalisée par un vendeur ayant une exposition financière au titre de la garantie d'actif et de passif consentie à l'acquéreur limitée à 1 € en raison de l'existence d'une assurance GAP.

Non-Binding Indication (NBI) : proposition indicative obtenue de la part d'un assureur et présentant les principales conditions, notamment financières, de couverture de la transaction. Le NBI n'est pas une offre ferme et reste « sous réserve des travaux de souscription » (*Subject to underwriting*)

Agence de souscription (Managing General Agency (MGA) / Underwriter (MGU)): agence mandatée par un (ou plusieurs) assureur(s) pour souscrire des polices en leur nom et pour leur compte.

Taux de prime (rate-on-line (RoL)) : il s'agit du prix de la couverture (prime) exprimée en pourcentage du montant assuré (limite d'assurance). Par exemple, pour une prime de 100 000 € et une couverture à 10 M€, le taux de prime sera de 1%.

Seller Flip / Seller Staple : dans ce cas de figure, le process est initié côté vendeur. Le vendeur mandate un courtier pour réaliser un appel d'offres et obtenir des NBIs avant de s'engager avec un candidat acheteur. Ce process est ensuite poursuivi par l'acheteur qui sera assuré in fine.

Soft Staple : cas particulier du *Seller Flip* où la bascule du vendeur vers l'acheteur s'opère après obtention des NBIs mais avant le début de la souscription (*underwriting*).

Hard Staple : cas particulier du *Seller Flip* où la bascule du vendeur vers l'acheteur s'opère après le début de la souscription (*underwriting*) une fois que le premier draft de police a été négocié par le vendeur. Des rapports d'audit réalisés côté vendeur (VDD) sont nécessaires pour le Hard Staple.

Membres du groupe de travail

Marie-Émilie Codina

Counsel en Corporate et M&A

marie-emilie.codina@aglaw.com



Marie-Émilie conseille ses clients dans le cadre de transactions nationales et transfrontalières, notamment en fusions-acquisitions, joint-ventures, capital investissement et restructurations d'entreprise. Elle dirige les négociations et coordonne des équipes réparties en France et à l'étranger sur des opérations couvrant notamment l'automobile, l'aéronautique, l'industrie, l'énergie et les nouvelles technologies. Son approche pragmatique et orientée business s'adresse aux industriels, fonds d'investissement et leurs portefeuilles, banques et institutions financières. Elle dispose également d'une expertise de premier plan en matière de restructuration de dette et conformité bancaire.

Titulaire d'un LL.M. de la Bond University en Australie (2013), d'un Master 2 de l'Université Paris XII – UPEC (2011) et d'une Licence de l'Université Paris I Panthéon-Sorbonne (2008), Marie-Émilie met sa vision stratégique et sa rigueur au service de ses clients pour sécuriser et optimiser leurs opérations.

Antoine Martin

Associé en Corporate et M&A

antoine.martin@aglaw.com



Antoine conseille ses clients sur toutes les questions *corporate* liées aux fusions et acquisitions, avec un focus particulier sur les acquisitions et cessions d'actions et d'actifs, réorganisations d'entreprises et transactions transfrontalières. Il intervient régulièrement sur des opérations complexes de *carve-outs* ou d'actifs en difficulté, nécessitant des négociations avec les agences gouvernementales et les autorités locales. Sa pratique couvre également le *private equity*, agissant pour des investisseurs institutionnels, des managers et des sociétés de gestion de portefeuilles. Fort de plus de 30 ans d'expérience en M&A, il a accompagné de nombreux groupes industriels internationaux dans leurs stratégies de développement en France et à l'étranger. Il conseille des clients nationaux et internationaux dans des secteurs tels que l'aérospatial, la défense, l'agriculture, l'industrie alimentaire, l'automobile, et la biotechnologie.

Titulaire du CAPA (1987), d'un Master de droit anglais et américain (Université Paris I – Sorbonne Université, 1987) et d'un MBA d'HEC (1991), Antoine associe expertise juridique et vision business pour accompagner ses clients dans leurs opérations stratégiques.

Olena Vlasyuk**Responsable M&A & Transaction Solutions**

olena.vlasyuk@aon.com



Olena dirige l'équipe Aon M&A et Transaction Solution France et accompagne les clients, *corporates* et fonds de *private equity* dans leurs opérations de fusions et acquisitions en France et à l'étranger.

Olena a rejoint Aon en 2017 après 8 ans d'expérience professionnelle en tant qu'avocate spécialisée en M&A au sein du cabinet Winston & Strawn, puis Ernst & Young. Olena accompagnait ses clients dans les transactions nationales et transfrontalières dans le cadre d'acquisitions, cessions, projets de réorganisations et *joint-ventures*.

Pierre Regimbaud**Manager RSA Corporate Finance**

p.regimbaud@crowe-rsa.fr

**Pierre-Alexandre Schnyder****Courtier Assurances Transactionnelles**

pa.schnyder@aon.com



Pierre-Alexandre fait partie de l'équipe en charge du placement des assurances transactionnelles, et accompagne les clients dans leurs opérations M&A sur un large éventail de secteurs.

Pierre-Alexandre a rejoint Aon en 2024 après 5 ans d'expérience professionnelle en tant qu'avocat spécialisé en M&A (en particulier *infra*) et *private equity* au sein des cabinets De Pardieu Brocas Maffei et Scotto Partners.

Pierre est titulaire d'un diplôme de l'IESEG School of Management en finance d'entreprise. Quadrilingue, il débute sa carrière comme auditeur financier au sein du cabinet international Rödl & Partner puis exerce en M&A depuis 2019.

Pierre intervient aujourd'hui comme manager, principalement sur des opérations de levées de fonds et des opérations de transmission.

LES GUIDES DE CNCEF FRANCE M&A



**GUIDE DES BONNES
PRATIQUES EN
MATIÈRE DE CESSION
D'ENTREPRISE**



**GUIDE PRATIQUE
DE L'INVESTISSEMENT
À IMPACT**



**GUIDE D'USAGE
SUR LE VOCABULAIRE
DES FUSIONS-
ACQUISITIONS**



**Scannez les QR code associés ou cliquez dessus
pour consulter les documents**





Notre expertise au service des enjeux clés

Une équipe dédiée de +180 spécialistes à travers l'Europe...

approche sur-mesure et coordonnée de nos équipes composées intégralement d'anciens avocats M&A, fiscalistes et experts du marché de l'assurance

... qui vous donnera accès aux polices « Aon » prénégociées...

l'ensemble de nos polices d'assurances sont prénégociées et intègrent des garanties plus étendues, de meilleures conditions financières et des améliorations de wording, permettant une exécution accélérée

... qui dispose d'une solution unique sur le marché – WINEX...

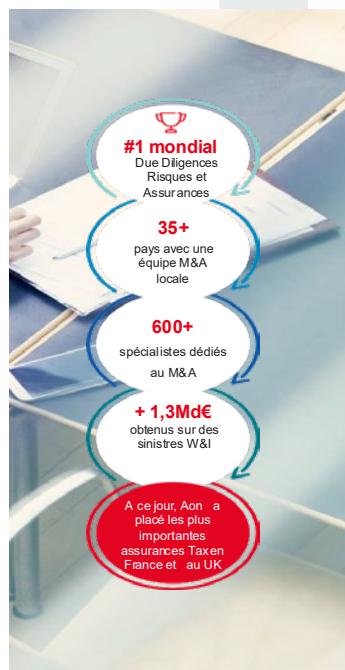
il s'agit d'une limite prénégociée avec un panel d'assureurs, disponible pour nos clients, qui permet de diminuer le coût global de l'assurance

... qui vous assistera en cas de sinistres sans aucun surcoût...

contrairement à nos concurrents, nous n'appliquons pas de frais de gestion de sinistres, et mettons à votre disposition une équipe « sinistres » composée d'anciens avocats en contentieux et d'anciens souscripteurs assureurs. Notre assistance s'étend de la notification au règlement intégral du sinistre sans surcoût

... et faisant partie d'un réseau mondial inégalé.

nous sommes en capacité d'intervenir pour tous types d'opérations transfrontalières grâce à nos bureaux implantés partout dans le monde (plus de 370 collaborateurs basés en Europe, MENA, Asie Pacifique, Amérique Latine et aux Etats-Unis)



A propos d'Aon

Aon plc (NYSE : AON) a pour vocation d'accompagner ses clients du monde entier dans leur prise de décision afin de protéger et d'enrichir leur quotidien. Présents dans plus de 120 pays et territoires, les collaborateurs d'Aon mettent à la disposition de leurs clients leurs compétences en matière d'analyse, de capital risque et de capital humain, et leur proposent des solutions adaptées à leur contexte local. Ils apportent ainsi la clarté et la confiance nécessaires pour prendre les meilleures décisions en matière de gestion des risques et des ressources humaines dans le but de protéger et de développer leurs activités.

Copyright© 2025 Aon. Tous droits réservés. Ce document est destiné à des fins d'information uniquement et ne doit pas être interprété comme conseil ou opinion sur des faits ou des circonstances spécifiques. Les commentaires contenus dans ce rapport sont basés sur l'analyse préliminaire par Aon de l'information accessible au public ou considérée comme émanant de source sûre. Le contenu de ce document est mis à disposition en tant que tel sans garantie d'aucune sorte. Aon décline toute responsabilité légale envers toute personne ou organisation pour la perte ou le dommage causé par ou résultant de l'utilisation de ce contenu. www.aon.com/france

+ d'infos sur

www.cncef.org

Suivez-nous sur les réseaux :



103 boulevard Haussmann
75008 PARIS
Tél. : 01 56 26 06 01
Email : contact@cncef.org

CNCEF
L'organisation professionnelle
des experts-financiers

CNCEF ASSURANCE
CNCEF CRÉDIT
CNCEF PATRIMOINE
CNCEF IMMOBILIER
CNCEF FRANCE M&A

 **CNCEF**
FRANCE M&A