



Audrey Durand*

L'assurance W&I en Suisse

Table des matières

- I. Introduction
- II. Fonction
- III. Processus de conclusion d'une assurance W&I
 - 1. Mise en place de l'assurance W&I par l'acheteur
 - 2. Mise en place de l'assurance W&I par le vendeur (*stapled policy*)
- IV. Contenu d'une police d'assurance W&I
 - 1. Forme
 - 2. Couverture et limitations
 - 3. Exclusions
 - 3.1. Exclusions générales
 - 3.2. Exclusions spécifiques
 - 4. Somme d'assurance, franchise et montant de *minimis*
 - 5. Durée
 - 6. Mise en oeuvre
 - 6.1. Procédure de notification
 - 6.2. Dommages indemnifiables
 - 7. Subrogation
- V. Rapport entre l'assurance W&I et la *due diligence*
- VI. Rapport entre l'assurance W&I et le contrat de vente
- VII. Evolutions récentes en matière d'assurance W&I
- VIII. Conclusion

I. Introduction

L'assurance W&I (également appelée assurance de garantie d'actif et de passif ou assurance GAP) est un produit d'assurance destiné à protéger le preneur d'assurance contre les pertes financières qui résultent de la violation des garanties et de certaines indemnités accordées par le vendeur en lien avec une transaction M&A. Concrètement, l'assurance W&I permet à l'acheteur de transférer du vendeur à un assureur la responsabilité résultant de la violation d'une partie des engagements du vendeur au titre d'un contrat de vente¹.

L'assurance W&I est régulièrement mise en œuvre dans les pays anglo-saxons depuis les années 80. En Europe, cet instrument n'est véritablement utilisé que depuis quelques années seulement ; il est toutefois rapidement devenu un outil incontournable de gestion des risques liés aux transactions M&A. Concrètement, en 2022 en Europe, 16% des transactions M&A étaient assorties d'une assurance W&I et, pour les transactions de plus de 100 millions d'Euros, elle intervenait dans pratiquement 58% des cas².

Le preneur d'assurance peut, en théorie, être tant l'acheteur (*buy-side policy*) que le vendeur (*sell-side policy*). Cependant, dans la très grande majorité des cas (97% en 2021)³ l'assurance W&I est souscrite par l'acheteur. Nous n'aborderons donc dans cette contribution que les assurances couvrant l'acheteur. Le présent article vise à décrire les principes régissant les polices d'assurance W&I. Nous analyserons donc d'abord la fonction d'une assurance W&I (section II) et son processus de conclusion (section III). Nous décrirons ensuite le contenu typique d'une police d'assurance W&I émise en Suisse (section IV) et aborderons les rapports entre cette assurance et le processus d'audit (*due diligence*) (section V) ainsi que le contrat de vente (section VI). Nous terminerons par un bref aperçu des évolutions récentes en matière d'assurance W&I (section VII).

II. Fonction

Lors de la négociation de la documentation contractuelle d'une transaction M&A, les clauses de garanties (*representations and warranties*) (197 CO) et d'indemnités (*indemnities*) (obligations indépendantes) du contrat de vente sont fréquemment celles qui font l'objet des plus vives discussions entre les parties⁴. Il arrive même parfois

* LL.M. (University of Chicago Law School), Avocate, CMS von Erlach Partners, Genève.

¹ TIMO SALVISBERG/PHILIPP GIessen, M&A-Versicherungen, in: Jörg/Gnos/Olgati (éd.), *Mergers & Acquisitions*, Helbing Lichtenhahn, 2022, 569–626, 571; ANDREAS RÖTHELI, Go-Shop Vereinbarungen, Going Private durch LBO, R&W-Versicherungen, Bond Finanzierung und weitere Themen und Trends in Private Equity-Transaktionen, in: Gericke (éd.), *Private Equity IV*, Schulthess, 2014, 99–124, 114.

² CMS European M&A Study 2023, 56 s.

³ CMS European M&A Study 2022, 59.

⁴ SALVISBERG/GIessen (FN 1), 578; THOMAS M. MANNSDORFER, W&I-Versicherung, HAVE 2011 213–234, 214; RUDOLF TSCHÄNI/MATTHIAS WOLF, Vertragliche Gewährleistung und Garantien – Typische Vertragsklauseln, in: Tschäni (éd.), *Mergers & Acquisitions VIII*, Zurich, 2006, 93–123, 94.

que la transaction échoue lorsque les parties n'arrivent pas à s'accorder sur les principes fondamentaux applicables à ces dispositions.

Concrètement, les garanties et les indemnités visent à distribuer entre le vendeur et l'acheteur les risques liés à l'entreprise (ou à la partie d'entreprise) vendue (c.-à-d. la cible)⁵. Dans une transaction classique, l'acheteur aura tendance à directement déduire du prix de vente offert au vendeur les risques qu'il a concrètement identifiés et qu'il peut facilement quantifier⁶. Ces risques ne sont donc pas directement appréhendés par le contrat de vente. Par contre, l'acheteur essaie généralement de couvrir les risques abstraits (c'est-à-dire ceux pour lesquels aucun problème concret n'a été identifié) par des garanties et demande des indemnités pour les risques concrets dont la survenance ou l'impact est incertain (p. ex. les dommages liés à une procédure judiciaire en cours ou à un risque environnemental concrètement identifié)⁷. Alors que l'indemnité permet traditionnellement à l'acheteur d'être indemnisé au franc le franc pour l'entier de son dommage, une garantie est sujette à certaines limitations fixées dans le contrat de vente. La grande majorité des clauses de garanties rédigées en Suisse prévoient, en effet, (i) que chaque dommage doit excéder un certain montant pour être indemnisable (montant de minimis ; *de minimis amount*), (ii) que l'acheteur ne peut prétendre à une indemnisation en vertu du contrat de vente qu'une fois que le dommage aura dépassé un certain seuil (franchise ; *threshold*), (iii) que la responsabilité du vendeur n'excède pas un certain montant (plafond ; *cap*) et (iv) que les éléments portés à la connaissance de l'acheteur avant la signature du contrat ne sont pas couverts.

Le désir de l'acheteur de se protéger des risques (abstraits et concrets) liés à la transaction envisagée s'explique par le fait que l'acheteur a, dans la plupart des cas, une vision très limitée de l'entreprise qu'il entend acquérir, puisque les informations dont il dispose sur l'entreprise proviennent essentiellement (i) de quelques données publiquement accessibles (p. ex. registre du commerce, bases de données de marques et brevets), (ii) des informations qui lui ont été communiquées directement par le vendeur (p. ex. via le *teaser* ou l'*information memorandum*) et (iii) des documents mis à sa disposition par le vendeur au cours de la *due diligence*⁸. En raison de son déficit de

connaissance, l'acheteur craint légitimement de découvrir, après l'exécution de la vente (*closing*), que la valeur réelle de l'entreprise est inférieure au prix payé ; l'entreprise n'étant en réalité pas dotée des qualités attendues. L'acheteur cherche ainsi à répercuter le plus de risques possibles sur le vendeur en s'assurant contractuellement d'être indemnisé par le vendeur si lui-même ou l'entreprise subit un dommage⁹.

Le vendeur connaît habituellement l'entreprise vendue et est en mesure d'apprécier si les risques visés par les garanties et indemnités demandées par l'acheteur sont susceptibles de se réaliser (sauf dans certains domaines, comme la fiscalité ou la propriété intellectuelle, où l'estimation du risque peut s'avérer plus complexe)¹⁰. Contrairement à l'acheteur, le vendeur souhaite restreindre les protections accordées afin de limiter le plus possible sa potentielle responsabilité¹¹. Les motivations du vendeur peuvent être diverses : il se peut, par exemple, que le vendeur souhaite couper tout lien avec l'entreprise cédée à compter du *closing* et ne soit donc pas disposé à pouvoir être recherché par l'acheteur après le *closing* (*clean-exit*). Cette situation se présente souvent lorsque le vendeur est une personne physique souhaitant mettre fin à son activité professionnelle, ou en présence d'un fonds de *private equity* (ou d'une masse en faillite) qui doit distribuer rapidement le produit de la vente après le *closing* et ne peut pas être amené à en restituer une partie à l'acheteur après cette distribution¹².

C'est donc dans un contexte où les intérêts de l'acheteur s'opposent à ceux du vendeur que l'assurance W&I peut permettre de contenir les deux parties en assurant à l'acheteur une couverture adéquate des risques liés à la transaction, tout en libérant le vendeur de sa responsabilité en cas de dommage¹³.

En pratique, le vendeur aborde fréquemment le sujet de l'assurance W&I dès les premières discussions portant sur la structure de la transaction, en annonçant à l'acheteur qu'il s'attend à ce que l'acheteur recourt à une assurance W&I¹⁴. Dans certains cas, l'assurance W&I est souhaitée par l'acheteur, notamment lorsque ce dernier fait face à de multiples vendeurs qui refusent de répondre solidairement des dettes résultant du contrat de vente (ce qui rendrait difficile l'exercice par l'acheteur de ses droits). L'assurance W&I est également intéressante pour l'acheteur lorsqu'il entend conserver une bonne relation avec le vendeur suite au *closing* (p. ex. lorsque le vendeur

⁵ URS SCHENKER, Risikoallokation und Gewährleistung beim Unternehmenskauf, in: Tschäni (éd.), *Mergers & Acquisitions VII*, Zürich, 2005, 239–281, 274.

⁶ SCHENKER (FN 5), 254.

⁷ URS SCHENKER, Versicherung von Gewährleistungsrisiken in: Tschäni (éd.), *Mergers & Acquisitions XIX*, Zurich, 2017, 242–278, 245 s; RÖTHELI (FN 1), 113 s; MANNSDORFER (FN 4), 219; SCHENKER (FN 5), 276; URS SCHENKER, Garantien in Unternehmenskaufverträgen, in: *M&A Recht und Wirtschaft in der Praxis*, Oertle/Wolf/Breitenstein/Diem (éd.), Zurich, 2010, 65–79, 70.

⁸ HENRY PETER/SILVIO VENTURI, Le contrat de cession d'entreprise, in: Marchand/Chappuis/Hirsch (éd.), *Recueil de contrats commerciaux*, Basel, 2013, 218.

⁹ MANNSDORFER (FN 4), 214; SCHENKER (FN 5), 243.

¹⁰ PETER/VENTURI (FN 8), 218.

¹¹ SCHENKER (FN 5), 243.

¹² RÖTHELI (FN 1), 114.

¹³ SCHENKER (FN 7), 247; RÖTHELI (FN 1), 114.

HOWDEN, *Private equity exits – A practical analysis*, 2 <<https://howdenmergers.com/documents/downloads/private-equity-exits.pdf>> (25 septembre 2023); SCHENKER (FN 7), 248.

¹⁴ HOWDEN (FN 13), 3.

reste employé de l'entreprise après la vente), puisque l'assurance W&I lui permet de faire valoir son dommage auprès d'un assureur plutôt qu'auprès de sa contrepartie¹⁵.

III. Processus de conclusion d'une assurance W&I

Le processus de conclusion d'une assurance W&I peut être mené par l'acheteur (cf. section III. 1 ci-dessous) ou par le vendeur (cf. section III. 2 ci-dessous).

1. Mise en place de l'assurance W&I par l'acheteur

Lorsqu'il est initié par l'acheteur, le processus de négociation et de conclusion d'une assurance W&I s'effectue entre l'acheteur et l'assureur parallèlement à la négociation du contrat de vente entre l'acheteur et le vendeur¹⁶. En sus des conseillers qui assistent déjà l'acheteur en lien avec la transaction elle-même (p. ex. conseillers spécialisés en M&A et avocats), l'acheteur choisit généralement d'être assisté d'un courtier en assurance (*insurance broker*) spécialisé dans le domaine, en vue de la sélection de l'offre la plus adaptée et de la négociation des termes de la police. Habituellement, il faut compter entre 2 et 5 semaines entre la première prise de contact avec les assureurs et la conclusion de la police d'assurance.

Comme nous allons le voir ci-dessous, le processus de conclusion d'une assurance W&I peut être découpé en trois phases : (1.) la phase d'approche, (2.) la phase de souscription et (3.) la phase de négociation :

1. Phase d'approche : Le processus débute par la remise, via le courtier, de la documentation liée à la transaction (en particulier, l'*information memorandum*, le premier projet de contrat de vente et les comptes de la cible) à un certain nombre d'assureurs susceptibles d'assurer la transaction envisagée (entre 5 et 10 assureurs)¹⁷. Les assureurs intéressés par la transaction revoient cursivement la documentation reçue et communiquent au courtier (dans les 3 à 5 jours ouvrables) une offre indicative (*non-binding indication*) qui précise l'étendue de la couverture pouvant être offerte et le montant de la prime proposée selon la somme d'assurance et la franchise souhaitée par l'acheteur¹⁸. L'offre inclut un montant fixe destiné à couvrir les frais de conseil de l'assureur pour

l'analyse du dossier et la négociation de la police. Les différentes offres reçues sont ensuite compilées par le courtier dans un rapport (*non-binding indication report* ou *NBI report*) visant à permettre à l'acheteur de les comparer efficacement¹⁹.

2. Phase de souscription : Sur la base du rapport préparé par son courtier, l'acheteur choisit un assureur avec lequel il souhaite continuer le processus et conclut avec lui une convention portant sur la prise en charge des frais de conseil de l'assureur (*underwriting fee*)²⁰. En parallèle, l'acheteur transmet à l'assureur les rapports de *due diligence* établis par ses conseils et lui octroie un accès à la *data room*. Sur ces bases, l'assureur (assisté de ses conseils) procède à sa propre analyse des risques liés à la transaction envisagée et soumet une liste de questions à l'acheteur (*underwriting questionnaire*)²¹. Ce questionnaire est parfois divisé en deux parties : la première contenant des questions générales et la seconde portant sur des aspects spécifiques à la transaction envisagée²². Les questions de l'assureur visent essentiellement à confirmer que les risques identifiés par l'acheteur lors de la *due diligence* ont été correctement analysés et que l'acheteur est convaincu de l'exactitude des garanties données par le vendeur dans le contrat de vente. Les réponses aux questions contenues dans le questionnaire sont habituellement communiquées oralement à l'assureur au cours d'une conférence téléphonique (*underwriting call*). L'acheteur dispose toutefois de la possibilité de répondre aux questions sommairement par écrit avant l'*underwriting call*.

3. Phase de négociation : A l'issue de l'*underwriting call*, l'assureur remet à l'acheteur une proposition de police, qui est ensuite négociée entre l'acheteur et l'assureur (et leurs conseils respectifs)²³. Durant cette période, il arrive également que l'acheteur procède à une *due diligence* complémentaire de la cible de manière à analyser certains éléments pour lesquels une couverture a été exclue par l'assureur en raison d'un manque d'information. Une fois finalisée, la police est émise parallèlement à la signature du contrat de vente et la prime d'assurance (qui se situe généralement en Suisse entre 1,1% et 2% du plafond d'assurance, mais qui peut grandement varier selon les extensions souscrites par l'acheteur) est payée au *closing* de la transaction au moyen d'un versement unique²⁴.

La mise en place d'une assurance W&I exige, de la part des équipes de l'acheteur, un investissement temporel conséquent. Elle implique également un investissement

¹⁵ STEPHAN WERLEN/THOMAS M. MANNSDORFER, Versicherung von Transaktionsrisiken, in: GesKR 2013, 398, 398–403, 399.

¹⁶ MARTIN FREY/PETRA HANSELMANN, Warranty & Indemnity Insurance und Private Equity, in: Gericke (éd.), Private Equity VI, Schulthess, 2018, 55–78, 62.

¹⁷ SALVISBERG/GIESSEN (FN 1), 608; FREY/HANSELMANN (FN 16), 63.

¹⁸ SALVISBERG/GIESSEN (FN 1), 608.

¹⁹ SALVISBERG/GIESSEN (FN 1), 608.

²⁰ FREY/HANSELMANN (FN 16), 64.

²¹ FREY/HANSELMANN (FN 16), 64.

²² SALVISBERG/GIESSEN (FN 1), 610.

²³ SALVISBERG/GIESSEN (FN 1), 611.

²⁴ HOWDEN (FN 13), 5; SCHENKER (FN 13), 267.

financier supplémentaire non négligeable, l'acheteur devant notamment (i) prendre en charge les frais de conseil de l'assureur, (ii) rémunérer ses propres conseils pour leur participation à l'*underwriting call* et la négociation de la police d'assurance et (iii) fréquemment indemniser son courtier si aucune police n'est conclue à l'issue du processus²⁵.

En pratique, l'acheteur doit coordonner la négociation du contrat de vente avec le processus de souscription de l'assurance W&I, afin d'assurer qu'il puisse, si nécessaire, modifier l'un ou l'autre des contrats en parallèle. En effet, l'acheteur découvre fréquemment lors de la remise du premier projet de police d'assurance que certains risques ne seront pas couverts par l'assureur et peut ainsi être contraint de renégocier avec le vendeur, relativement tard dans le processus, certaines dispositions du contrat de vente de manière à s'assurer une indemnisation par le vendeur pour les risques exclus de la police²⁶. En pratique, il est donc recommandé que les parties s'accordent, préalablement à la négociation avec l'assureur et, idéalement, avant la rédaction du premier projet de contrat de vente, sur les principes qui s'appliqueront aux éléments exclus ou partiellement exclus de la couverture d'assurance²⁷. L'enjeu pour les parties est important, puisque certaines exclusions de l'assureur peuvent limiter de façon conséquente l'étendue de la couverture d'assurance (p. ex. si l'assureur s'écarte du texte du contrat de vente en ne couvrant une garantie spécifique qu'en référence à la date de signature du contrat, l'acheteur ne sera pas couvert par l'assurance W&I dans l'éventualité où cette garantie serait violée entre la signature du contrat et son exécution).

2. Mise en place de l'assurance W&I par le vendeur (*stapled policy*)

Lorsque la vente s'inscrit dans un processus d'enchères organisé par le vendeur (c.-à-d. lorsque le vendeur offre de vendre l'entreprise simultanément à plusieurs potentiels acheteurs), le vendeur désire très souvent une *clean-exit*²⁸. Dans un tel cas, il arrive donc que le vendeur informe les potentiels acheteurs que la transaction sera assortie d'une assurance W&I coordonnée par le vendeur. En pratique, on distingue le processus de «*soft staple*», lors duquel le vendeur se limite à obtenir des offres non

contraignantes d'un ou plusieurs assureurs, du processus «*hard staple*» où le vendeur négocie lui-même les termes de la police pour le compte de l'acheteur.

Lorsque le vendeur suit un processus de *soft staple*, il charge un courtier (lequel sera en principe rémunéré par l'acheteur), au cours de la phase préparatoire de la transaction, de recueillir différentes offres d'assureurs sur la base du premier projet de contrat de vente préparé par le vendeur²⁹. Les offres obtenues sont ensuite résumées par le courtier dans un *NBI report* qui est mis à disposition des acheteurs potentiels dans la *data room*. Sur la base du *NBI report*, le potentiel acheteur sélectionné par le vendeur pour la phase finale de négociation désigne un assureur auquel il soumet les rapports de *due diligence* établis par ses soins et avec lequel il négocie directement (accompagnés du courtier) les termes de la police d'assurance W&I.

Dans un processus de «*hard staple*», le vendeur ne se limite pas à obtenir des offres, mais sélectionne lui-même un assureur avec lequel il négocie les termes de l'assurance W&I, sans impliquer les potentiels acheteurs. Ce procédé est généralement suivi lorsque le vendeur a préparé lui-même un rapport de *due diligence* en vue de la transaction (*vendor due diligence report*) sur lequel l'assureur peut se baser pour apprécier les risques de la transaction³⁰. La police d'assurance pré-négociée par le vendeur est ensuite soumise aux acheteurs potentiels en tant qu'élément de la documentation contractuelle de la transaction souhaitée par le vendeur. L'acheteur finalement choisi par le vendeur pour la phase finale de négociation n'a ainsi plus qu'à remettre ses propres rapports de *due diligence* à l'assureur et à finaliser la police³¹.

La mise en place d'une assurance W&I par le vendeur permet au vendeur de contrôler totalement le calendrier de la transaction en débutant le processus de conclusion de l'assurance W&I dès la phase préparatoire de la transaction. Cependant, ces travaux de préparation ont pour principal inconvénient d'engendrer des dépenses supplémentaires pour le vendeur à un stade où il n'est pas certain que la transaction aboutira dans la forme et le délai souhaité³².

²⁵ SALVISBERG/GIESSEN (FN 1), 609.

²⁶ SCHENKER (FN 7), 272.

²⁷ À ce titre, les parties peuvent notamment convenir d'une responsabilité résiduelle du vendeur pour les garanties non couvertes par l'assurance W&I et d'une éventuelle «garantie de la garantie», permettant à l'acheteur de sécuriser le paiement des sommes dues par le vendeur en lien avec les garanties non couvertes (p. ex. le versement d'une partie du prix de vente sur un compte séquestre).

²⁸ PHILIPP VON BRAUNSCHWEIG, Market Trends in Warranty and & Indemnity Insurance and their Impact on M&A Contract Practice, in: FYB Financial Yearbook 2022, 119–126, 120.

²⁹ WTW, Global FINEx – Mergers and Acquisitions, Stapling Warranty & Indemnity insurance explained, 2 <<https://www.wtcco.com/-/media/wtw/solutions/services/stapling-warranty-and-indemnity-insurance-explained.pdf>> (6 janvier 2024).

³⁰ NIKOLAUS VON JACOBS, W&I Insurance in M&A Transactions, in: BusinessLawMagazine, 3 septembre 2022, 10–13, 11.

³¹ SALVISBERG/GIESSEN (FN 1), 611.

³² NEIL CAMPBELL/TOM D. EVANS/SEBASTIAN PAULS/MAXIMILIAN PLATZER/DAVID J. WALKER/EDWARD COATES, <W&I Insurance: Hard Staple, Hard Sell? <<https://www.latham.london/2023/01/wi-insurance-hard-staple-hard-sell/>> (6 janvier 2024).

IV. Contenu d'une police d'assurance W&I

1. Forme

En Suisse, la page de garde de l'assurance W&I prend la forme d'une attestation d'assurance sur laquelle figure un aperçu des principaux termes de la police (on y trouve notamment les coordonnées de l'assureur et du preneur d'assurance, la durée de la police ainsi que le montant de la couverture et de la prime)³³.

Le corps de la police d'assurance W&I est composé d'une vingtaine de pages décrivant les principes généraux de l'assurance, qui comprennent notamment l'étendue de la couverture, les exclusions et la manière dont l'acheteur doit faire valoir ses dommages. En pratique, chaque assureur utilise son propre modèle de contrat. En Suisse, le contenu du contrat d'assurance reste généralement très similaire, même si sa structure peut différer d'un assureur à l'autre.

Parmi les annexes rattachées au contrat figure un document appelé *warranty spreadsheet* (ou *warranty schedule*) qui est présenté sous la forme d'un tableau dans lequel sont listées toutes les garanties et indemnités prévues par le contrat de vente, avec une indication pour chacune d'entre elles précisant si la disposition en question est couverte, partiellement couverte ou exclue de la couverture d'assurance³⁴. Le *warranty spreadsheet* détermine la couverture effectivement accordée par l'assureur et constitue donc l'élément central de l'assurance W&I.

2. Couverture et limitations

L'assurance W&I couvre les dommages subis par l'acheteur (ou par l'entreprise acquise par l'acheteur) résultant d'une violation des garanties consenties par le vendeur dans le contrat de vente. Tant les garanties données à la date de signature du contrat (*signing*) que les garanties répétées à la date d'exécution du contrat (*closing*) sont généralement couvertes par l'assurance W&I, sans que cela ait un impact sur la prime³⁵.

Bien que, théoriquement, toutes les garanties soient assurables, les assureurs n'acceptent de couvrir les domaines présentant un risque de dommage importants que dans la mesure où ils ont été analysés de manière approfondie par l'acheteur lors de la *due diligence*.

Ainsi, à moins que des risques spécifiques aient été identifiés, les garanties fondamentales (p. ex. capacité à vendre, propriété des titres vendus, existence de la cible, organisation et structure du capital-actions de la cible) sont

fréquemment assurables sans difficulté³⁶. Les garanties liées à l'activité de la société (p. ex. comptes statutaires, baux, litiges, employés, etc.), aussi appelées «garanties opérationnelles» (*business warranties*), sont également assurables, sous réserve de reformulations usuellement effectuées par les assureurs dans le *warranty spreadsheet*. Pour ne citer que les exemples les plus fréquemment rencontrés en pratique, nous pensons ici :

- aux garanties dont la portée est atténuée dans la police d'assurance par l'ajout d'un élément de subjectivité : lorsqu'une garantie du contrat de vente porte sur le fait de tiers, les assureurs limitent habituellement la portée de la garantie aux éléments connus du vendeur en ajoutant la phrase suivante dans le *warranty spreadsheet*: «*warranty deemed amended by insertion of <To the Sellers' Best Knowledge>*». Par exemple, les assureurs requièrent fréquemment que la garantie selon laquelle «aucun tiers ne viole la propriété intellectuelle de la cible»/«*no third party is infringing the target company's intellectual property*» soit reformulée dans le *warranty spreadsheet* en «à la meilleure connaissance du Vendeur, aucun tiers ne viole la propriété intellectuelle de la cible»/«*to the Seller's best knowledge, no third party is infringing the target company's intellectual property*». Cette insertion permet de limiter la couverture aux dommages découlant de violations de la propriété intellectuelle qui étaient connues du vendeur au moment où la garantie a été donnée par le vendeur³⁷.
- aux garanties dont la portée est limitée dans la police d'assurance aux éléments communiqués par écrit au vendeur : lorsque des garanties du contrat de vente contiennent des références à l'absence de notifications, avertissements ou menaces reçues par le vendeur, l'assureur limite fréquemment la portée de ces garanties dans la police d'assurance aux éléments qui ont été communiqués «par écrit» au vendeur, puisque l'inexistence d'éléments communiqués oralement au vendeur ne peut pas être vérifiée par l'acheteur au cours de la *due diligence*³⁸. La phrase suivante est donc fréquemment ajoutée dans le *warranty spreadsheet* en lien avec ce type de garanties: «*warranty deemed amended by insertion of <in writing> after (...)*». Par exemple, une garantie portant sur l'absence de poursuites ou de procédures pendantes ou potentielles à l'encontre de l'entreprise est généralement limitée aux litiges dont la société a été menacée par écrit, comme suit : «*There are no actions or litigations pending or threatened in writing against any Group Company*». Il en va de même de la garantie du vendeur portant sur le fait qu'aucun contrat de la cible n'a été résilié qui est reformulée de la manière sui-

³³ FREY/HANSELMANN (FN 16), 67.

³⁴ FREY/HANSELMANN (FN 16), 67.

³⁵ HOWDEN (FN 13), 6.

³⁶ SALVISBERG/GIESSEN (FN 1), 578.

³⁷ HOWDEN (FN 13), 8.

³⁸ SALVISBERG/GIESSEN (FN 1), 597.

vante : «*No written notice of termination has been received or given by either party*».

Ces reformulations ont pour effet que, techniquement, les garanties concernées ne sont que partiellement couvertes par l'assurance W&I, puisque la clause reproduite dans la police d'assurance n'est pas totalement identique à la disposition contenue dans le contrat de vente. Ainsi, à moins que le contrat de vente ne prévoie une responsabilité résiduelle du vendeur pour les aspects partiellement couverts par l'assurance W&I, l'acheteur peut se trouver dans une situation où il a subi un dommage dû à une violation d'une garantie prévue par le contrat de vente sans qu'il ne puisse être indemnisé en raison d'une reformulation de la garantie par l'assureur³⁹.

En sus des garanties, la plupart des assureurs acceptent de couvrir certaines indemnités générales (*general indemnities*) et fiscales (*tax indemnities*).

3. Exclusions

La police d'assurance contient de nombreuses exclusions, c'est-à-dire des cas de figure ou des domaines où aucune couverture n'est offerte par l'assureur. Les risques généraux pour lesquels l'assureur n'offre jamais de protection sont listés exhaustivement dans une disposition dédiée du contrat d'assurance, tandis que les exclusions spécifiques à la transaction, c'est-à-dire les garanties prévues par le contrat de vente qui sont exclues (ou partiellement exclues) de la couverture d'assurance, figurent dans le *warranty spreadsheet*.

En pratique, les exclusions ont un impact important pour l'acheteur puisqu'elles réduisent les cas où il peut être indemnisé en cas de dommage. Ainsi, lorsque les domaines non-couverts par l'assureur sont particulièrement nombreux pour des raisons inhérentes à la transaction (p. ex. parce que la qualité des informations transmises par le vendeur en lien avec certains domaines n'est pas suffisante), il est dans l'intérêt de l'acheteur que le contrat de vente prévoie une responsabilité subsidiaire du vendeur.

3.1. Exclusions générales

La plupart des assureurs disposent d'une liste d'exclusions qui sont systématiquement insérées dans chacune de leurs polices et dont le contenu n'est en principe pas négociable par l'acheteur. Bien que cette liste diffère lé-

gèrement d'un assureur à l'autre et puisse varier selon les transactions (en fonction du secteur d'activité de la cible et des actifs qu'elle détient), les exclusions les plus fréquemment rencontrées sur le marché suisse sont les suivantes :

- **Violations connues de l'acheteur** : Les violations de garanties qui étaient connues de l'acheteur (c'est-à-dire connues d'un des principaux membres de l'équipe de l'acheteur (*deal team*) listés nommément dans la police) au moment où les garanties ont été données par le vendeur sont exclues de la couverture d'assurance⁴⁰. Contrairement au contrat de vente, dans lequel des indemnités (*indemnities*) indépendantes de la connaissance de l'acheteur lui sont parfois offertes, la police d'assurance exclut les éléments connus de l'acheteur de manière générale, sans que la police ne fasse de distinction entre le fait que la clause en question soit une garantie ou une indemnité⁴¹.

Afin de définir l'étendue des violations connues de l'acheteur, la police d'assurance prévoit que chaque membre de la *deal team* doit remettre à l'assureur, au jour du *signing*, une déclaration (*Signing No Claims Declaration* ou *NCD*) confirmant qu'il n'a pas connaissance d'une quelconque violation des garanties données par le vendeur à la date du *signing*. Lorsque les garanties sont répétées à la date du *closing*, une seconde déclaration doit être remise par les membres de la *deal team*, à cette date, en lien avec les garanties données par le vendeur à la date du *closing* (*Closing No Claims Declaration*). Par conséquent, si entre le *signing* et le *closing* de la transaction, l'acheteur apprend qu'une garantie devant être donnée par le vendeur au *closing* sera inexacte, le dommage qui en découle est exclu de la couverture d'assurance (sous réserve du cas où cette garantie était déjà inexacte lors du *signing* et, qu'à ce moment-là, l'acheteur n'avait pas connaissance de la violation).

À noter que la notion de connaissance utilisée dans la police d'assurance ne couvre que la connaissance effective (*actual knowledge*) des membres de la *deal team*. Les violations que les membres de la *deal team* ne connaissaient pas, mais qu'ils auraient dû connaître (*constructive and imputed knowledge*) restent donc assurées.

- **Elément portés à la connaissance de l'acheteur** : Les éléments divulgués (*disclosed*) par le vendeur dans la documentation de transaction (*transaction documents*) sont exclus de la couverture⁴². Les *transaction documents* comprennent généralement (i) l'entier des documents contenus dans la *data room* (y compris les informations transmises par le vendeur dans

³⁹ Considérons, par exemple, un contrat de vente contenant la garantie usuelle du vendeur selon laquelle, à la date du *closing*, les droits de propriété intellectuelle de la cible ne sont pas violés. Dans le cadre des négociations de la police W&I, l'assureur reformule cette garantie pour qu'elle ne couvre que les violations connues du vendeur. Une telle reformulation aurait pour conséquence que l'assureur refusera d'indemniser l'acheteur s'il apparaît qu'à la date du *closing*, un tiers violait la propriété intellectuelle de la cible sans que le vendeur n'en ait connaissance.

⁴⁰ HOWDEN (FN 13), 6; SALVISBERG/GIESSEN (FN 1), 588; SCHENKER (FN 7), 259.

⁴¹ HOWDEN (FN 13), 6.

⁴² SALVISBERG/GIESSEN (FN 1), 589.

le Q&A), (ii) les rapports de *due diligence* établis par l'acheteur en lien avec la transaction, (iii) les éventuels rapports de *due diligence* mis à disposition de l'acheteur par le vendeur (*vendor due diligence reports*), (iv) le contrat de vente et ses annexes ainsi que (v) les comptes établis en lien avec la transaction (p. ex. *locked box accounts*).

Un élément est habituellement considéré comme ayant été divulgué s'il permet à l'acheteur d'identifier et d'évaluer l'impact probable de l'information communiquée. La notion utilisée dans la police d'assurance se rapproche donc de la notion de «*fairly disclosed*» fréquemment rencontrée en Suisse. En pratique, cette notion fait usuellement l'objet de négociations entre l'acheteur et l'assureur et son contenu final diffère donc légèrement d'une transaction à l'autre⁴³.

- **Adaptations du prix de vente et paiement interdits (leakages)**: Les dommages résultant de l'établissement des comptes de *closing* et des mécanismes d'adaptation du prix de vente sont exclus de la couverture. De manière similaire, lorsque le contrat de vente contient un mécanisme de *locked box*, les dommages résultant de paiements interdits sont également exclus. L'acheteur est donc contraint d'utiliser les mécanismes prévus par le contrat de vente pour être indemnisé par le vendeur.
- **Exclusions fiscales**: Les risques liés aux prix de transfert (y compris en lien avec les dividendes et/ou les apports dissimulés), ainsi que les dommages résultant de l'application des principes de la liquidation partielle indirecte ou de la pratique des anciennes réserves sont traditionnellement exclus de la couverture d'assurance. En principe, il en va de même des dommages liés au fait que l'acheteur (ou la cible) est tenu responsable des obligations fiscales d'une autre entité (*secondary tax liability*) et des aspects fiscaux ou des périodes fiscales qui n'ont, d'après l'assureur, pas fait l'objet d'une *due diligence* suffisante⁴⁴.
- **Exclusions des risques de corruption et de blanchiment**: En principe les dommages liés au non-respect des dispositions légales en matière de corruption et de blanchiment d'argent sont exclus par l'assureur lorsque l'entreprise n'a pas adopté de directives visant à lutter contre la corruption et le blanchiment d'argent⁴⁵. Les assureurs considèrent, en effet, que l'assurance W&I n'est pas destinée à pallier au manque de directives au sein de la cible⁴⁶.
- **Amendes et pénalités**: Les amendes à caractère civil et pénal ainsi que les pénalités sont exclues, dans la mesure où ces risques ne sont pas assurables en vertu du

droit applicable. Il en découle donc que les dépenses liées aux infractions pénales commises par l'assuré ou la cible ne sont pas assurables en Suisse.

- **Exclusion des éléments prospectifs (*forward-looking statements*)**: Les dommages liés aux garanties contenant des éléments prospectifs (c.-à-d. des éléments postérieurs à la date à laquelle la garantie est donnée) sont exclus de la couverture⁴⁷. Typiquement, une garantie portant sur le fait que la société réalisera un certain chiffre d'affaires dans le futur n'est donc pas couverte.

3.2. Exclusions spécifiques

En sus des exclusions générales mentionnées ci-dessus, les polices prévoient également des exclusions spécifiques liées à la transaction⁴⁸. Ces exclusions interviennent habituellement dans les cas suivants :

- **Domaines à haut risque**: Les assureurs excluent les risques qu'ils considèrent comme étant trop élevés (de par leur probabilité de survenance ou en raison de l'ampleur des dommages qu'ils peuvent occasionner). Dans de tels cas, les assureurs considèrent que le risque n'est pas proportionné à la prime payée par le preneur d'assurance⁴⁹. A titre d'exemple, les assureurs n'incluent généralement pas dans leur offre de couverture de base certains risques liés à l'environnement. L'acheteur conserve toutefois la possibilité de couvrir ces risques au moyen de couvertures additionnelles.
- **Risques concrets identifiés lors de la *due diligence***: Les assureurs excluent fréquemment toute couverture pour les risques concrets identifiés par l'acheteur lors de la *due diligence* (p. ex. les garanties portant sur des litiges en cours).
- **Risques qui n'ont pas été suffisamment analysés lors du processus de *due diligence***: Les assureurs s'attendent à ce que les domaines couverts par les garanties aient été analysés lors de la *due diligence* menée par l'acheteur. Ils excluent donc de la police les garanties portant sur des domaines qu'ils considèrent comme n'ayant pas été suffisamment analysés⁵⁰.

4. Somme d'assurance, franchise et montant de minimis

La somme d'assurance (*policy limit*) est un élément central de la police d'assurance, puisqu'elle représente le montant maximal total pouvant être payé par l'assureur pour toute la durée de la police⁵¹. Cette limite coïncide

⁴³ SALVISBERG/GIESSEN (FN 1), 590.

⁴⁴ SALVISBERG/GIESSEN (FN 1), 595.

⁴⁵ SALVISBERG/GIESSEN (FN 1), 598; HOWDEN (FN 13), 6.

⁴⁶ HOWDEN (FN 13), 6.

⁴⁷ SALVISBERG/GIESSEN (FN 1), 593; MANNSDORFER (FN 4), 229.

⁴⁸ SALVISBERG/GIESSEN (FN 1), 595; FREY/HANSELMANN (FN 16), 59.

⁴⁹ SALVISBERG/GIESSEN (FN 1), 595.

⁵⁰ SALVISBERG/GIESSEN (FN 1), 596.

⁵¹ SALVISBERG/GIESSEN (FN 1), 617; MANNSDORFER (FN 4), 226.

rarement avec le montant maximum de responsabilité du vendeur figurant dans le contrat de vente, puisque celui-ci est usuellement fixé symboliquement à CHF 1 pour les garanties couvertes par l'assurance W&I (afin de préciser que le vendeur ne répond pas des dommages vis-à-vis de l'acheteur). La police d'assurance ne fixe pas de montant maximal par dommage ou par année pouvant être indemnisé au titre de la police⁵².

La police d'assurance contient également une franchise (*deductible/retention/excess*), c'est-à-dire un montant devant être supporté par l'acheteur avant qu'une indemnisation ne soit payée par l'assureur⁵³. Les assureurs considèrent en effet traditionnellement que les assurés procèdent à une analyse plus approfondie des risques lorsque ces derniers supportent directement une partie de ceux-ci⁵⁴. En d'autres termes, dans le cas d'une assurance W&I, les assureurs considèrent que l'acheteur procède à une *due diligence* plus sérieuse de la cible lorsque la police d'assurance prévoit une franchise.

Une fois que la franchise est atteinte, tous les dommages sont indemnisables par l'assurance (dans la mesure où ceux-ci dépassent le montant *de minimis* décrit ci-dessous) sans que la franchise s'applique à nouveau. En pratique, étant donné que le plafond de responsabilité du vendeur prévu dans le contrat de vente pour les garanties assurées est usuellement de CHF 1, l'acheteur supporte la franchise directement, sans pouvoir la répercuter sur le vendeur⁵⁵.

Contrairement aux assurances traditionnelles, l'assurance W&I présente la particularité de prévoir non seulement une franchise, mais également un montant *de minimis*, c'est-à-dire un montant minimal que chaque dommage doit atteindre pour être indemnisable par l'assurance W&I. Contrairement à la franchise qui ne s'applique qu'une fois pour l'entier de la durée du contrat d'assurance, le montant *de minimis* s'applique à chaque dommage et vise ainsi à éviter à l'assureur d'avoir à intervenir pour des dommages négligeables. Lorsqu'un dommage excède le montant *de minimis*, l'entier du dommage de l'acheteur devient indemnisable au titre de la police, dès le premier franc (sous réserve de la franchise, si celle-ci n'est pas encore atteinte)⁵⁶. La police spécifie habituellement que les dommages issus d'un même état de fait sont comptés comme un seul dommage, ce qui permet à l'acheteur d'être indemnisé en cas de dommage en série.

Tant la franchise que le montant *de minimis* sont fixés indépendamment des montants correspondant figurant dans le contrat de vente. Le contrat d'assurance spécifie

d'ailleurs fréquemment que les dispositions du contrat de vente dans lesquelles ces principes sont contenues ne sont pas applicables.

En pratique, il arrive que la police prévoie des franchises et des montants *de minimis* différents selon les garanties considérées. En effet, l'acheteur choisit souvent de soumettre les garanties fondamentales à un montant *de minimis* inférieur (certains assureurs proposent d'ailleurs un montant *de minimis* de CHF 0 dans leur offre de base)⁵⁷. La plupart des assureurs acceptent également, en contrepartie d'une prime plus élevée, d'exclure toute franchise pour certaines garanties (p. ex. pour les garanties fondamentales).

5. Durée

Usuellement, les garanties générales sont couvertes pour une durée n'excédant pas 2 ans, tandis que les garanties fondamentales et fiscales sont couvertes durant 7 ans⁵⁸. Il est intéressant de constater que la plupart des assureurs actifs sur le marché suisse proposent désormais des durées de couverture identiques dans leur offre de base, alors qu'en Suisse, en l'absence d'assurance W&I, la clause de prescription du contrat de vente fait pratiquement toujours l'objet de négociations entre le vendeur et l'acheteur, de sorte que la durée de validité des garanties diffère d'une transaction à l'autre.

La plupart des assureurs proposent des extensions permettant, en contrepartie d'une prime plus élevée, d'augmenter la durée de la couverture des garanties fondamentales et fiscales ainsi que des indemnités à 10 ans et celle des garanties générales à 3 ans.

La couverture d'assurance débute le jour de la signature de la police par le preneur d'assurance (lequel coïncide en principe avec celui de la signature du contrat de vente). Les obligations de l'assureur sont toutefois conditionnées, notamment, à la réalisation du *closing* et au paiement, de la prime d'assurance dans les jours qui suivent le *closing* (p. ex. dans les 20–40 jours suivant le *closing*)⁵⁹.

6. Mise en oeuvre

6.1. Procédure de notification

L'assurance W&I permet à l'acheteur d'exercer ses droits directement contre l'assureur sans avoir à en informer le vendeur, en suivant exclusivement la procédure de notification des dommages prévue par la police⁶⁰. La procédure de notification est toujours réglée de manière très détaillée dans la police. L'acheteur doit ainsi informer

⁵² SALVISBERG/GIESSEN (FN 1), 617.

⁵³ SALVISBERG/GIESSEN (FN 1), 620; FREY/ HANSELMANN (FN 16), 69 s.

⁵⁴ FREY/ HANSELMANN (FN 16), 70; SCHENKER (FN 7), 265.

⁵⁵ BRAUNSCHWEIG (FN 27), 120.

⁵⁶ SALVISBERG/GIESSEN (FN 1), 621.

⁵⁷ SALVISBERG/GIESSEN (FN 1), 578.

⁵⁸ SALVISBERG/GIESSEN (FN 1), 586; HOWDEN (FN 13), 5.

⁵⁹ SCHENKER (FN 7), 271.

⁶⁰ SALVISBERG/GIESSEN (FN 1), 624; HOWDEN (FN 13), 7.

l'assureur, par écrit, dès que raisonnablement possible après avoir eu connaissance d'une violation d'une garantie couverte par l'assurance W&I (ou d'une prétention formulée par un tiers qui pourrait aboutir à une violation d'une telle garantie)⁶¹. Dans certains cas, la police fixe un délai précis pour procéder à cette notification (p. ex. 30 jours ouvrables). La police d'assurance précise toutefois qu'une notification incomplète ou tardive ne porte pas préjudice à l'assuré, à moins que le montant du dommage devant être indemnisé par l'assureur n'augmente en raison du retard de l'acheteur.

Sous réserve des cas où certaines garanties sont assurées à titre synthétique (cf. section VII ci-dessous), un dommage n'est assuré que dans la mesure où l'acheteur pourrait se retourner contre le vendeur en vertu du contrat de vente (sans tenir compte des dispositions du contrat de vente dont la police d'assurance s'écarte, comme par exemple la procédure de notification, le plafond de responsabilité, etc.).

La notification adressée par l'acheteur à l'assureur (*claim notice*) doit en principe (1) expliquer quelle garantie a été violée, (2) joindre les éléments permettant de démontrer la violation invoquée et (3) contenir la preuve du dommage subi par l'acheteur et/ou l'entreprise. Les assureurs exigent qu'une notification soit effectuée même si l'acheteur ne dispose pas encore de l'entier des informations requises.

En pratique, il arrive fréquemment que plusieurs semaines soient nécessaires à l'acheteur pour réunir les éléments permettant de démontrer la violation et pour déterminer l'étendue du dommage subi. L'acheteur commence donc par adresser une notification partielle à l'assureur, qu'il complète par la suite⁶².

Pour être valable, la notification doit être effectuée avant l'expiration de la police (ou peu après si l'assuré n'a eu connaissance de la violation que durant les jours précédant son expiration)⁶³.

Généralement, la police spécifie que l'acheteur ne doit pas encourir de frais de conseils (*defence costs*) sans avoir obtenu le consentement préalable de l'assureur. Il arrive cependant que le contrat prévoit un montant maximal pouvant être engagé par l'acheteur avant l'obtention de l'accord de l'assureur. À noter que la plupart des polices spécifient que seuls les frais de conseils liés à des prétentions de tiers sont indemnifiables, à l'exclusion des frais de conseils encourus en lien avec des demandes d'indemnisation auprès de l'assureur.

L'assureur requiert fréquemment des informations complémentaires avant d'indemniser l'acheteur⁶⁴. La police

impose un devoir de coopération à l'acheteur l'obligeant à assister l'assureur et à lui remettre toutes les informations en sa possession, pour autant qu'elles soient raisonnablement exigibles. En cas de prétention de tiers, l'assureur est autorisé à participer à la résolution du litige et l'acheteur est tenu de consulter l'assureur avant de convenir de tout accord avec le vendeur ou un tiers.

6.2. Dommages indemnifiables

L'étendue des dommages couverts par l'assurance W&I varie légèrement d'une transaction à l'autre, puisque la police d'assurance prend usuellement comme point de départ la notion de dommage indemnisable contenue dans le contrat de vente (soit en renvoyant à la notion utilisée dans le contrat de vente soit en reprenant textuellement la disposition du contrat de vente).

En Suisse, il arrive fréquemment que les dommages directs ainsi que les dommages indirects soient indemnifiables au titre du contrat de vente. Cependant, les assureurs n'acceptent en principe de couvrir les dommages réfléchis (*consequential loss*), les dommages indirects (*indirect loss*) et la perte de profit (*loss of profit*) que dans la mesure où ces dommages sont prévisibles⁶⁵. Par ailleurs, la perte d'opportunité, les dommages réputationnels, les dommages liés au calcul du prix de vente (p. ex. liés à l'usage d'un multiple pour déterminer le prix de vente) ainsi que les coûts administratifs (*overhead costs*) ne sont pas couverts par les assureurs⁶⁶. Il en résulte donc que les dommages indemnifiables par l'assurance W&I sont fréquemment plus restreints que les dommages pour lesquels le vendeur répondrait si la transaction n'était pas assortie d'une assurance W&I.

7. Subrogation

Conformément aux exigences posées par la Loi sur le contrat d'assurance⁶⁷, la police précise que l'assureur est subrogé dans les droits de l'assuré vis-à-vis de tiers (art. 95c LCA). Toutefois, la police spécifie généralement que l'assureur ne peut pas se retourner contre le vendeur, à moins que le dommage subi par l'acheteur (ou la cible) soit dû au dol du vendeur (*fraud or wilful misrepresentation*)⁶⁸. Le vendeur exige usuellement cette renonciation lors de la négociation du contrat de vente, puisqu'il ne désire légitimement pas être recherché par l'assureur suite à une subrogation. En effet, l'assurance W&I vise précisément à le protéger contre toute responsabilité en vertu du contrat de vente.

⁶¹ SALVISBERG/GIESSEN (FN 1), 623.

⁶² SALVISBERG/GIESSEN (FN 1), 623.

⁶³ SCHENKER (FN 7), 266.

⁶⁴ SALVISBERG/GIESSEN (FN 1), 624.

⁶⁵ SALVISBERG/GIESSEN (FN 1), 606.

⁶⁶ SALVISBERG/GIESSEN (FN 1), 606.

⁶⁷ Loi fédérale du 2 avril 1908 sur le contrat d'assurance (221.229.1; LCA).

⁶⁸ MANNSDORFER (FN 4), 230.

V. Rapport entre l'assurance W&I et la due diligence

Comme nous l'avons vu ci-dessus (cf. section III.1), lors du processus de souscription, l'assureur vérifie essentiellement que la *due diligence* effectuée par l'acheteur est satisfaisante⁶⁹. Il importe notamment à l'assureur que la *due diligence* ait été réalisée par des conseils externes (avocats, fiscalistes, consultants, etc.) et que son étendue soit suffisante (seuil de matérialité, territorialité, etc.)⁷⁰. Lorsqu'une assurance W&I est envisagée, l'acheteur doit donc veiller à s'entourer dès le départ d'équipes suffisantes et ce, parfois, dans plusieurs juridictions.

En général, l'assureur exige que la *due diligence* porte au moins sur les aspects commerciaux, comptables, juridiques et fiscaux de l'entreprise⁷¹. Toutefois, selon les spécificités de la cible ou son domaine d'activité, il arrive que la *due diligence* doive porter sur des domaines additionnels, tels que la propriété intellectuelle (p. ex. lorsque les marques ou les brevets détenus par l'entreprise sont particulièrement importants pour son activité) ou certains aspects environnementaux (p. ex. lorsque l'entreprise opère sur un site pollué), ou encore doive inclure certaines filiales situées dans d'autres juridictions que la cible.

En pratique, la mise en place d'une assurance W&I exige donc une coopération accrue du vendeur lors de la *due diligence*, comprenant la transmission d'informations aussi complètes que possible à l'acheteur. Si les informations communiquées par le vendeur sont jugées insuffisantes par l'assureur, l'acheteur s'expose au risque que l'assureur refuse de couvrir certaines garanties prévues par le contrat de vente⁷².

En principe, les rapports de *due diligence* préparés par les conseils de l'acheteur sont remis à l'assureur au cours de la phase de souscription (cf. section III.1), après que l'assureur ait signé une «*non-reliance letter*» qui précise que les rapports lui sont communiqués uniquement à titre informatif, sans que leurs auteurs ne puissent encourir une quelconque responsabilité envers l'assureur pour leur contenu, et que ces rapports ne dispensent pas l'assureur d'effectuer sa propre *due diligence*.

Les rapports de *due diligence* ont, en outre, un impact important sur la couverture, puisque la police spécifie que l'acheteur ne peut pas être indemnisé pour les dommages subis en lien avec des éléments qui y sont identifiés, étant donné que leur contenu est réputé avoir été porté à la connaissance de l'acheteur (cf. section IV.3.1 ci-dessus).

VI. Rapport entre l'assurance W&I et le contrat de vente

Le fait qu'une assurance W&I soit envisagée en lien avec une transaction ne libère pas l'acheteur et le vendeur de l'obligation de négocier les termes du contrat de vente. L'assureur compte d'ailleurs sur le fait que les clauses pour lesquelles une couverture est souhaitée soient négociées de bonne foi, comme si aucune assurance ne devait entrer en ligne de compte⁷³. Il arrive cependant fréquemment que le vendeur négocie moins activement le contenu des garanties puisqu'il est conscient qu'il n'aura pas à indemniser lui-même l'acheteur en cas de dommage. Dans un tel cas, l'acheteur prend le risque que l'assureur considère certaines garanties comme étant non conformes à la pratique du marché et refuse de les couvrir.

Bien que la police d'assurance ne lie que l'assureur et l'acheteur, sans que le vendeur n'y soit partie, le contrat de vente et la police d'assurance sont étroitement liés puisque l'étendue de la protection offerte par la police d'assurance ne peut être comprise qu'en parcourant les deux documents. En effet, de nombreux termes utilisés dans la police d'assurance reprennent exactement les termes du contrat de vente ou y renvoient. Par conséquent, les négociations entre le vendeur et l'acheteur et la négociation de la police d'assurance se déroulent fréquemment en parallèle, de sorte qu'une modification des garanties contenues dans le contrat de vente impacte fréquemment les discussions avec l'assureur⁷⁴.

Le contrat de vente contient habituellement plusieurs références à l'assurance W&I visant principalement à exclure toute possibilité pour l'acheteur d'être indemnisé par le vendeur pour les aspects couverts par la police. À cet effet, l'article décrivant les moyens de droit (*remedies*) à disposition de l'acheteur en cas de violation des garanties données par le vendeur spécifie généralement que l'acheteur ne peut faire valoir ses prétentions découlant d'une violation des garanties couvertes par l'assurance W&I qu'à l'encontre de l'assureur et que toute responsabilité du vendeur pour ces garanties est exclue. Le contrat de vente précise, en outre, que cette exclusion de responsabilité reste valable même si l'acheteur n'est, *in fine*, pas indemnisé par l'assurance W&I, qu'elle qu'en soit la raison (p. ex. en raison d'une absence de couverture de la garantie considérée, en raison des limites contenues dans la police ou du fait que la franchise n'est pas encore atteinte).

Par ailleurs, comme nous l'avons indiqué précédemment, le contrat de vente spécifie systématiquement que la responsabilité du vendeur en cas de violation des garanties

⁶⁹ MANNSDORFER (FN 4), 222.

⁷⁰ HOWDEN (FN 13), 4; SALVISBERG/GIESSEN (FN 1), 584.

⁷¹ HOWDEN (FN 13), 4; SALVISBERG/GIESSEN (FN 1), 584.

⁷² SALVISBERG/GIESSEN (FN 1), 583.

⁷³ HOWDEN (FN 13), 8.

⁷⁴ SALVISBERG/GIESSEN (FN 1), 611.

assurées n'excèdera pas CHF 1, afin de lever tout doute sur le fait que le vendeur ne répond pas des dommages liés aux garanties assurées.

Il est intéressant de relever que les contrats de vente utilisés sur le marché suisse prévoient fréquemment que le vendeur reste tenu d'indemniser l'acheteur en cas de violation des garanties fondamentales et pour tous les cas où le vendeur a frauduleusement dissimulé des violations à l'acheteur (*fraud or wilful misrepresentation/Arglist oder absichtliche Täuschung*) (cf. art. 199 CO). Dans ces cas, l'acheteur est donc libre de se faire indemniser par l'assureur ou le vendeur, sans être tenu de rechercher l'un ou l'autre prioritairement. En pratique, l'acheteur doit cependant veiller à observer les délais et procédures de notification prévus tant par la police d'assurance que par le contrat de vente, pour sauvegarder ses droits vis-à-vis des deux intervenants.

Le contrat de vente contient également une obligation à charge de l'acheteur de faire en sorte que l'assureur ne soit pas subrogé dans les droits de l'acheteur envers le vendeur (sauf en cas de dol du vendeur).

Lorsque tout ou partie des garanties sont données à une date postérieure à la signature du contrat d'assurance, comme par exemple à la date du *closing* (ce qui est généralement le cas en Suisse), l'assureur exige que le vendeur remette à cette date à l'acheteur un document appelé *closing bring-down certificate*, dans lequel le vendeur confirme l'exactitude des garanties données au *closing*. À supposer que l'une ou l'autre des garanties ne soit plus correcte à la date du *closing*, le vendeur y décrit la violation en question. L'acheteur doit donc s'assurer que le contrat de vente précise que le vendeur doit lui remettre cette déclaration au *closing*. Ce document est typiquement inspiré de la pratique anglo-saxonne où, même en l'absence d'assurance W&I, le vendeur répète formellement les garanties au *closing* dans un document séparé du contrat de vente (alors qu'en Suisse, les garanties sont données directement dans le contrat de vente à la date du *signing* et du *closing*).

En pratique, étant donné que toute violation décrite dans le *closing bring-down certificate* est exclue de la couverture d'assurance (puisque les éléments qui y sont contenus sont réputés avoir été portés à la connaissance de l'acheteur [cf. section IV.3.1 ci-dessus]), il est opportun que l'acheteur se réserve dans le contrat de vente le droit de refuser d'exécuter la transaction si ce document révèle une violation matérielle des garanties (p. ex. au moyen d'une condition suspensive) et/ou s'assure que l'exclusion de responsabilité du vendeur pour les garanties couvertes par l'assurance W&I ne s'applique pas aux violations révélées dans ce document pour conserver la possibilité d'être indemnisé par le vendeur.

Il arrive également que le contrat de vente règle la répartition entre le vendeur et l'acheteur de la charge de la

prime d'assurance et de tout ou partie des coûts liés à la mise en place de l'assurance W&I.

VII. Evolutions récentes en matière d'assurance W&I

La concurrence accrue entre les assureurs qui s'est développée ces dernières années a conduit à l'apparition de nouveaux produits pouvant être souscrits par l'acheteur en sus de la couverture de base proposée par l'assureur. Ces produits, appelés extensions de couverture (*enhancements*), permettent à l'acheteur d'améliorer la protection offerte par l'assurance W&I en couvrant des éléments non prévus par le contrat de vente⁷⁵. Ces extensions exigent fréquemment que l'acheteur effectue une *due diligence* encore plus approfondie puisque l'assureur ne peut pas s'appuyer sur les garanties concédées par le vendeur dans le contrat de vente pour évaluer son risque. Les extensions les plus fréquemment rencontrées en pratique sont les suivantes :

- Suppression de la qualification de connaissance (*knowledge scrape*) : Tel que mentionné précédemment (cf. section IV.2), le vendeur cherche fréquemment à ajouter un élément de subjectivité aux garanties données dans le contrat de vente afin d'en atténuer la portée (cette qualification est habituellement exprimée par l'ajout des termes «à la meilleure connaissance du Vendeur»/«to the Seller's best knowledge»). Du point de vue de l'acheteur, cet ajout affaiblit grandement la portée des garanties concernées puisqu'il lui appartiendra de démontrer l'existence de l'élément subjectif (c.-à-d. que le vendeur avait connaissance de la violation) pour être indemnisé par l'assurance⁷⁶. La plupart des assureurs actifs sur le marché suisse proposent donc des extensions de couverture permettant à l'acheteur d'assurer tout ou partie des garanties de manière objective, c'est-à-dire indépendamment de toute qualification subjective contenue dans le contrat de vente. Cette protection supplémentaire a toutefois un coût additionnel non négligeable (pouvant représenter jusqu'à 10% de la prime).
- Suppression des qualificatifs de matérialité et des seuils (*materiality scrape*) : Le vendeur tente parfois de limiter la portée de certaines garanties à des éléments matériels (p. ex. en garantissant que «la société a respecté matériellement toutes les lois»/«the Company has complied with law in all material aspects»). Ces notions posent fréquemment des difficultés d'interprétation en cas de litige et augmentent donc

⁷⁵ SALVISBERG/GIESSEN (FN 1), 625.

⁷⁶ TIM KAUFHOLD/NEMANJA BURGIC, Synthetic W&I Insurance Concepts in M&A, in: M&A review Europe – Vol. 6, 2021, 32–34, 32.

le risque de l'acheteur de ne pas être indemnisé par l'assureur en cas de dommage⁷⁷. Les assureurs proposent donc des extensions permettant de supprimer les qualificatifs contenus dans le contrat de vente.

- Couverture autonome (*synthetic cover*) : En Suisse, la majorité des assureurs acceptent d'assurer certaines garanties ou indemnités de manière autonome, indépendamment de ce qui est prévu dans le contrat de vente. Ces extensions permettent généralement d'ajouter dans la police d'assurance une couverture pour certaines garanties et indemnités fiscales.
- Couverture de certains risques identifiés lors du processus de *due diligence* (*affirmative cover*) : Quelques assureurs offrent la possibilité d'assurer certains risques identifiés lors de la *due diligence* (p. ex. un risque fiscal ou un risque lié à un litige en cours). Ces couvertures ne sont toutefois offertes qu'au cas-par-cas après une évaluation approfondie. La prime à payer pour couvrir de tels risques est significative (p. ex. 5–10% du risque assuré).
- Couverture de risques identifiés entre le *signing* et le *closing* (*new breach cover*) : Les violations des garanties portées à la connaissance de l'acheteur entre le *signing* et le *closing* ne sont usuellement pas couvertes par les assureurs (cf. section IV.3.1). Un petit nombre d'assureurs acceptent cependant de couvrir ces risques en contrepartie d'une prime significativement plus élevée.
- Couverture de risques non analysés lors de la *due diligence* (*blind spot cover*) : Traditionnellement, les assureurs ne couvrent pas les risques non analysés lors de la *due diligence*, puisqu'ils ne sont pas en mesure d'effectuer une évaluation suffisante de ces risques. Certains assureurs offrent donc des extensions permettant de couvrir ce type de risque. De telles extensions ne sont toutefois actuellement disponibles que de manière très limitée en Suisse.

VIII. Conclusion

L'assurance W&I est actuellement un outil quasiment incontournable des transactions M&A réalisées en Suisse. Les raisons motivant l'utilisation d'une assurance W&I peuvent être diverses et émaner tant de l'acheteur (p. ex. désir de l'acheteur de bénéficier d'une protection financière accrue ou d'éviter des conflits avec le vendeur) que du vendeur (processus d'enchères, *clean exit* du vendeur). Cependant, les parties (et leurs conseils) doivent dès le départ avoir à l'esprit que la mise en place d'une assurance W&I implique la réalisation d'une *due diligence* extensive et une adaptation circonstanciée du contrat de vente. Par conséquent, la négociation et la conclusion

d'une telle assurance engendrent un investissement temporel et financier conséquent pour l'acheteur.

L'augmentation des taux d'intérêt intervenue ces derniers mois a majoré les coûts des acheteurs liés au financement des transactions M&A. Les acheteurs sont donc désormais incités à négocier plus fermement les clauses de garanties et d'indemnités du contrat de vente de manière à limiter au maximum les risques liés à l'acquisition. Dans ce contexte, l'assurance W&I reste donc logiquement un outil de choix puisqu'elle permet aux acheteurs d'obtenir la protection contractuelle souhaitée, tout en offrant à l'acheteur un interlocuteur avec une capacité financière conséquente.

Par conséquent, la part des transactions M&A faisant l'objet d'une assurance W&I devrait, à notre avis, rester relativement stable durant les prochaines années. Nous pouvons, en outre, nous attendre à ce que le nombre d'assureurs actifs sur le marché suisse proposant ce type de produit augmente et que ces nouveaux acteurs favorisent l'apparition locale de polices plus créatives et individualisées, à l'instar de celles déjà proposées sur le marché anglo-saxon.

⁷⁷ KAUFHOLD/BURGIC (FN 76), 33.