

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

#### TENDANCE #1 : RÉGLEMENTATION M&A : L'EXAMEN ACCRU DES TRANSACTIONS



Nous anticipons qu'en 2022, les opérations de fusions et acquisitions présentant une composante britannique soient confrontées à davantage de défis réglementaires, en raison de la rigueur accrue du droit de la concurrence britannique ainsi que de l'impact significatif d'un nouveau régime de sécurité nationale entré en vigueur le 4 janvier 2022.

### RECENTS DEVELOPPEMENTS DU DROIT DE LA CONCURRENCE

#### La position post-Brexit de plus en plus affirmée de la CMA

Dans l'environnement post-Brexit, l'autorité britannique de la concurrence et des marchés (*Competition and Markets Authority* (CMA)) semble vouloir s'imposer comme un régulateur des fusions-acquisitions indépendant, capable de rivaliser avec la Commission européenne et ses homologues européens. Ainsi, la CMA adopte une approche plus agressive en matière de sanctions, fait preuve d'une volonté d'étendre sa portée juridictionnelle et a initié l'élaboration d'un régime de surveillance des grandes entreprises numériques.

*Dans l'environnement post-Brexit, l'autorité britannique de la concurrence et des marchés (Competition and Markets Authority (CMA)) semble vouloir s'imposer comme un régulateur des fusions-acquisitions indépendant, capable de rivaliser avec la Commission européenne et ses homologues européens.*

La CMA a commencé à prononcer des sanctions plus sévères à l'égard des parties qui ne se conforment pas aux exigences en matière de contrôle des fusions-acquisitions – par exemple le « *gun-jumping* », le dépôt de dossiers incomplets ou prêtant à confusion ou le non-respect de leurs engagements. Alors que la CMA a le pouvoir d'infliger aux parties des amendes pouvant représenter jusqu'à 5 % de leur chiffre d'affaires cumulé, les amendes pour le « *gun-jumping* » étaient historiquement comprises entre 100.000 et 300.000 livres sterling. Toutefois, fin 2021, la CMA a imposé une amende record de 50,5 millions de livres sterling à Meta pour avoir méconnu une ordonnance visant à maintenir séparée la société cible Giphy, dans l'attente de l'examen de la fusion par la CMA. Meta s'est également vu infliger une amende de 1,5 million de livres sterling en février 2022 pour avoir omis d'avertir la CMA du départ de cadres, comme l'exigeait l'ordonnance d'exécution initiale (IEO) de la CMA. Cette décision a été suivie de peu par l'imposition par la CMA de la deuxième plus forte amende IEO à JD Sports et Footasylum pour un montant de 4,7 millions de livres sterling pour plusieurs infractions, notamment le partage d'informations commercialement sensibles entre les deux parties.

*La CMA a également étendu sa portée juridictionnelle en adoptant une interprétation souple des conditions des tests déterminant sa compétence, la conduisant à intervenir plus fréquemment dans les transactions étrangères.*

La CMA a également étendu sa portée juridictionnelle en adoptant une interprétation souple des conditions des tests déterminant sa compétence, la conduisant à intervenir plus fréquemment dans les transactions étrangères. Par exemple, lors de l'acquisition de Spark Therapeutics par Roche Holding en 2019, la CMA a revendiqué sa compétence bien que Spark n'ait jamais réalisé de ventes au Royaume-Uni, en s'appuyant exclusivement sur l'intention de Spark de commercialiser l'un de ses médicaments en cours de développement au Royaume-Uni. Un autre exemple récent est celui de la fusion entre Sabre et Farelogix, dans le cadre de laquelle la CMA s'est déclarée compétente bien que Farelogix (la cible) n'ait pas de clients directs au Royaume-Uni et qu'elle ne réalise pas de chiffre d'affaires au Royaume-Uni.

Enfin, la CMA a expressément déclaré qu'elle était soucieuse de surveiller davantage les marchés numériques. Encourager une concurrence effective sur les marchés numériques constitue l'un des principaux thèmes de ses plans annuels pour 2021/2022 et 2022/2023. Dans ce contexte, elle a créé une unité spéciale, la *Digital Market Unit* (DMU) en avril 2021, qui supervisera un nouveau régime réglementaire pour les entreprises numériques disposant d'un pouvoir de marché substantiel et fermement établi. Toutefois, la nouvelle législation visant à conférer des pouvoirs adéquats à la DMU n'a pas encore été mise en œuvre (voir ci-dessous).

### **Consultations sur les nouveaux pouvoirs de la CMA**

Le gouvernement britannique a initié une consultation en 2021 sur des propositions de réformes de grande envergure des régimes de la concurrence et du droit de la consommation, ainsi qu'une consultation parallèle sur le nouveau régime réglementaire des marchés numériques et les pouvoirs de la DMU. La réponse du gouvernement à ces consultations est attendue au début du mois de mai de cette année.

Certaines de ces propositions impacteraient significativement les acteurs du marché, les consommateurs et les praticiens, en ce qu'elles comprennent : l'amélioration des outils dont disposerait la CMA pour intervenir dans les transactions, les juridictions et les marchés ; des sanctions plus sévères en cas de non-respect des mesures d'investigation; et des pouvoirs plus étendus afin d'assurer l'application des mesures provisoires pendant les enquêtes.

Le nouveau seuil de fusion supplémentaire apparaît comme une proposition particulièrement pertinente du point de vue des compétences de la CMA, en ce qu'elle permettrait à la CMA d'examiner les fusions-acquisitions même si l'acheteur et la cible ne sont pas en concurrence, lorsque l'acheteur réalise un chiffre d'affaires de plus de 100 millions de livres sterling au Royaume-Uni et que seule l'une des parties détient plus de 25 % de la part de marchés de la fourniture de biens ou de services.

Dans le cadre de la consultation portant sur le nouveau régime pour les marchés numériques et les pouvoirs de la DMU, l'une des propositions du gouvernement souhaite obligatoire le dépôt d'un dossier de fusions-acquisitions pour les entreprises numériques possédant un « *Strategic Market Status* » (SMS) (c'est-à-dire les entreprises ayant un pouvoir de marché substantiel et fermement établi, dans au moins une activité numérique, ce qui leur confère une position stratégique). Le gouvernement a également proposé d'inverser la charge de la preuve dans le cadre des enquêtes de phase II lorsque les transactions impliquent des sociétés SMS, ce qui établirait un seuil beaucoup plus bas permettant à la CMA d'imposer, le cas échéant, son veto concernant les transactions. Les sociétés SMS seraient également soumises à un code de conduite exécutoire définissant la manière dont elles sont censées se comporter. Ces propositions auraient un impact très important sur le contrôle des fusions-acquisitions au Royaume-Uni et pourraient amener à décourager les entrepreneurs du domaine de la tech de créer une entreprise au Royaume-Uni. Le gouvernement a déclaré son intention de légiférer sur ce régime des marchés numériques dès que le calendrier législatif le permettrait.

## **LE NOUVEAU REGIME RELATIF A LA SECURITE NATIONALE ET L'INVESTISSEMENT**

Le Royaume-Uni a historiquement fait preuve de grande ouverture aux investissements étrangers et, entre 2002 et 2021, le gouvernement n'est intervenu que dans 12 opérations de fusions-acquisitions pour des raisons de sécurité nationale. Le nouveau régime reflète les préoccupations relatives aux intérêts de sécurité nationale et élargit considérablement la portée des transactions couvertes par l'examen de la sécurité nationale, y compris les investissements minoritaires et les acquisitions d'actifs (y compris concernant la propriété intellectuelle).

*Le Royaume-Uni a historiquement fait preuve de grande ouverture aux investissements étrangers et, entre 2002 et 2021, le gouvernement n'est intervenu que dans 12 opérations de fusions-acquisitions pour des raisons de sécurité nationale.*

Les principales caractéristiques de ce nouveau régime résident dans un processus de notification obligatoire de transactions spécifiques dans des secteurs sensibles, et une notification volontaire pour d'autres transactions qui ont des implications potentielles en matière de sécurité nationale. Le régime fonctionne rétroactivement pour les transactions mises en œuvre depuis le 12 novembre 2020, date à laquelle la législation a été initialement annoncée.

L'acquisition d'actions ou de droits de vote dans un secteur sensible franchissant certains seuils légaux (25 %, 50 % ou 75 % des actions ou des droits de vote) ou répondant à certains autres critères déclenche la notification obligatoire. La loi énumère 17 secteurs sensibles, qui comprennent notamment les secteurs traditionnels de la défense, de l'énergie, du nucléaire militaire et civil, ainsi que des secteurs plus innovants telles que la robotique avancée et l'authentification cryptographique.

La notification volontaire s'applique également à d'autres types de transactions qui suscitent des problèmes potentiels en matière de sécurité nationale. Les parties intéressées peuvent soumettre au ministre la transaction en question afin d'obtenir son approbation.

Le ministre détient le pouvoir de demander l'examen de toute transaction pertinente lorsqu'il existe une suspicion raisonnable que celle-ci pourrait entraîner un risque en matière de sécurité nationale. Les sanctions pour non-conformité comprennent de lourdes amendes (jusqu'à 5 % du chiffre d'affaires mondial), une peine d'emprisonnement pouvant aller jusqu'à cinq ans et/ou le blocage ou le dénouement de la transaction.

Ce régime constitue un obstacle supplémentaire pour les entreprises et entraînera inévitablement l'examen d'un nombre très important de transactions chaque année.

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

---

## CONTACTS

COLIN GRAHAM

colin.graham@gide.com

MATTEO MATTEUCCI

matteo.matteucci@gide.com

LAURE SAVANT-ROS

laure.savant-ros@gide.com

Vous pouvez consulter cette lettre d'informations sur notre site Internet, rubrique Actualités & Publications : [gide.com](https://www.gide.com)

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