

# Actualités M&A / Droit Boursier

## Mars 2015

### 1. DEVELOPPEMENTS LEGISLATIFS ET REGLEMENTAIRES, CONSULTATIONS ET RECOMMANDATIONS

#### 1.1 Sociétés : généralités

##### 1.1.1 Remise du rapport d'évaluation du droit d'information préalable des salariés en cas de cession d'entreprise

Pour mémoire, par lettre de mission du 12 janvier 2015, le Premier ministre a demandé à la députée Madame Fanny Dombre-Coste de dresser un constat sur les conditions de mise en œuvre du droit d'information préalable des salariés (DIP) en cas de cession d'entreprise (dispositif des articles 18, 19 et 20 de la Loi sur l'Economie Sociale et Solidaire du 31 juillet 2014, entré en vigueur le 1<sup>er</sup> novembre 2014).

Le 18 mars 2015, un rapport d'évaluation a été remis à Emmanuel Macron. Conçu en deux parties ([Partie 1 – Le rapport](#), [Partie 2 – Ensemble des contributions écrites](#)), il propose d'apporter trois ajustements au DIP :

- le remplacement de la sanction de la nullité de la vente de l'entreprise par une amende proportionnelle au prix de vente (dont le montant maximal sera précisé dans la loi, étant précisé que le rapport évoque un montant maximal correspondant à 3 % du prix de vente) ;
- l'assouplissement des modes de preuve de l'information des salariés (prévoyant notamment que lorsque l'information est faite par lettre recommandée avec demande d'avis de réception, la date de réception de l'information est la date de première présentation) ; et
- le recentrage du DIP sur les seules ventes d'entreprises (à l'exclusion des apports partiels d'actifs ou des reclassements intra-groupe).

Bien que la CGPME et le MEDEF soient favorables à la proposition de remplacement de la sanction, le MEDEF propose de revoir fondamentalement le DIP via sa suppression ou une limitation de celui-ci au seul cas d'absence de repreneur.

Le gouvernement entend faire adopter ces trois modifications par amendement au projet de loi "Macron" (voir 1.1.2 ci-après).

### Sommaire

1. Développements législatifs et réglementaires, consultations et recommandations.....	1
2. Jurisprudence.....	6

#### Vos contacts chez Clifford Chance :

**Aline Cardin** 01 44 05 52 22  
[aline.cardin@cliffordchance.com](mailto:aline.cardin@cliffordchance.com)

**Fabrice Cohen** 01 44 05 54 20  
[fabrice.cohen@cliffordchance.com](mailto:fabrice.cohen@cliffordchance.com)

**Gilles Lebreton** 01 44 05 53 05  
[gilles.lebreton@cliffordchance.com](mailto:gilles.lebreton@cliffordchance.com)

**Mathieu Remy** 01 44 05 53 00  
[mathieu.remy@cliffordchance.com](mailto:mathieu.remy@cliffordchance.com)

**Thierry Schoen** 01 44 05 52 47  
[thierry.schoen@cliffordchance.com](mailto:thierry.schoen@cliffordchance.com)

**Laurent Schoenstein** 01 44 05 54 67  
[laurent.schoenstein@cliffordchance.com](mailto:laurent.schoenstein@cliffordchance.com)

Pour tout renseignement sur la présente veille, vous pouvez contacter :

**Olivier Jouffroy** 01 44 05 59 08  
[olivier.jouffroy@cliffordchance.com](mailto:olivier.jouffroy@cliffordchance.com)

Clifford Chance, 9 Place Vendôme, CS 50018, 75038 Paris Cedex 01, France  
[www.cliffordchance.com](http://www.cliffordchance.com)

[Communiqué de presse du Minefi](#)

[Communiqué de presse du MEDEF](#)

[Communiqué de presse de la CGPME](#)

### **1.1.2 Projet de loi pour la croissance, l'activité et l'égalité des chances (projet de loi "Macron")**

Pour mémoire, le projet de loi a été adopté en 1<sup>ère</sup> lecture par l'Assemblée Nationale le 19 février 2015. A la suite des travaux de la commission spéciale du Sénat, les débats y ont débuté le 7 avril 2015 et devraient s'achever le 12 mai 2015 avant le vote de la loi en première lecture.

### **1.1.3 Proposition de loi concernant le devoir de vigilance des sociétés-mères : adoption par l'Assemblée nationale**

L'Assemblée nationale a adopté lundi 30 mars 2015, en première lecture, la proposition de loi concernant le devoir de vigilance des sociétés-mères.

L'objectif du texte est de responsabiliser les entreprises, leurs filiales et leurs sous-traitants en cas de pollutions ou de violations des droits de l'homme.

Le texte a été transmis au Sénat le 31 mars 2015.

[Proposition de loi](#)

### **1.1.4 PME 2014 - Rapport sur l'évolution des PME : rapport de Bpifrance**

L'Observatoire des PME piloté par Bpifrance publie la 10<sup>ème</sup> édition de son [rapport annuel sur l'évolution des PME](#) élargi aux ETI. Ce rapport détaillé rassemble de multiples données pour décrire l'activité de ces entreprises. Il regroupe 35 articles signés par 20 partenaires (publics et privés) et 200 tableaux et graphiques faisant apparaître que les marges et l'investissement des PME ont régressé en 2014.

Le rapport se concentre sur trois thématiques :

- l'évolution des PME ;
- leur financement ; et
- la R&D (Recherche & Développement) et l'innovation.

[Communiqué de presse de Bpifrance](#)

[Compte rendu du conseil des ministres du 19 mars 2015](#)

### **1.1.5 Troisième étude de l'International Forum of Independent Audit Regulators (IFIAR) sur les résultats des contrôles des grands réseaux d'audit mondiaux**

Le forum international des régulateurs d'audit (IFIAR) a publié son [étude annuelle](#) dans laquelle il dresse un constat des résultats des contrôles réalisés par ses membres auprès des six plus grands réseaux d'audit mondiaux.

L'IFIAR relève que les carences détectées dans la conduite de l'audit concernent :

- pour les sociétés cotées : les évaluations à la juste valeur, le contrôle interne et la reconnaissance du revenu ;
- pour les institutions financières : les pertes et les dépréciations sur les prêts, les tests sur le contrôle interne et l'évaluation des titres de participations.

L'IFIAR encourage les cabinets d'audit à une analyse rigoureuse des causes des faiblesses identifiées par l'IFIAR et à l'amélioration de leurs techniques d'audit par la mise en œuvre des plans d'actions correctives.

[Communiqué de presse de l'IFIAR](#)

## 1.2 Gouvernement d'entreprise

### 1.2.1 Consultation publique sur les lignes directrices en matière de bonnes pratiques en matière de politique de rémunération : lancement par l'European Banking Authority (EBA)

L'Autorité Bancaire Européenne (ABE) a lancé le 4 mars dernier une [consultation publique](#) de trois mois sur ses lignes directrices concernant les bonnes pratiques en matière de politique de rémunération en lien avec la directive européenne dite CRD IV. Ces projets de lignes directrices définissent le processus de gouvernance afin de mettre œuvre une politique de rémunération conforme à la directive CRD IV. Ces projets de lignes directrices définissent également les critères permettant de définir les éléments de rémunération ou variable (en complément d'un avis de l'ABE publié en octobre 2014) afin de s'assurer du respect de la directive CRD IV (en ce compris la limitation des bonus).

Les lignes directrices couvrent également les systèmes de rémunération différée ou instruments d'options afin de s'assurer que la rémunération variable est alignée avec les risques long-terme de l'institution financière.

[Communiqué de presse](#)

## 1.3 Emetteurs et information financière

### 1.3.1 Consultation publique de l'AMF sur les cessions d'actifs significatifs : réponse de Proxinvest

Pour mémoire <sup>1</sup>, à la suite des opérations SFR-Vivendi et Alstom, l'AMF a constitué un groupe de réflexion sur l'opportunité de prévoir une procédure plus organisée pour les cessions d'actifs significatifs par une société cotée, dans la mesure où la réglementation actuelle n'appréhende pas ce type d'opérations.

Le 20 mars 2015, une consultation publique a été ouverte sur le rapport publié par le groupe de réflexion.

Dans un [article](#) du 12 mars 2015, Proxinvest répond à cette consultation sur les points suivants :

- il désapprouve le choix du "droit souple" et soutient un vote obligatoire de l'assemblée générale (avec privation des droits de vote pour l'actionnaire référent qui serait bénéficiaire de la cession) ;
- il considère que le seuil de significativité retenu est trop élevé et propose de le ramener de 50 % des actifs du groupe à 20 % des actifs du groupe et d'ajouter un critère de significativité mesurant le capital humain (tel que les effectifs de l'actif cédé en pourcentage des effectifs du groupe) ;
- il trouve opportun l'encadrement de façon symétrique des acquisitions d'actifs significatifs.

## 1.4 Autorités de régulation

### 1.4.1 Instruction AMF n° 2006-07 – Offres publiques d'acquisition : modification de l'AMF

L'AMF a publié le 20 mars 2015 l'[instruction n° 2006-07](#) portant sur les offres publiques d'acquisition à la suite de la modification du Titre III du livre II du Règlement général de l'AMF (arrêté du 27 juin 2014) et à la modification par la loi n°2014-384 du 29 mars 2014 visant à reconquérir l'économie réelle des dispositions du Code du travail relatives à la procédure d'information consultation en cas d'offre publique d'achat. Les modifications portent donc sur :

<sup>1</sup> Actualités M&A/Droit Boursier – Février 2015.

- l'introduction d'un seuil de caducité obligatoire tel que prévu par l'article 231-9 I du Règlement général de l'AMF ;
- la modification des modalités d'information-consultation du comité d'entreprise ; et
- la possibilité pour la société visée par l'offre de mettre en œuvre des mesures susceptibles de faire échouer l'offre.

#### 1.4.2 Modification du champ de la composition administrative AMF : observations de l'AMAFI

La Direction Générale du Trésor (DGT) et l'Autorité des marchés financiers (AMF) examinent l'opportunité d'élargir le champ de la composition administrative. Cet élargissement concernerait :

- les infrastructures de marché ;
- les personnes ayant commis des manquements en matière de diffusion de fausse information ;
- les personnes ayant commis des manquements de nature à porter atteinte à la protection des investisseurs ou au bon fonctionnement du marché ; et
- les personnes ayant commis des manquements aux obligations résultant des règlements européens entrant dans le champ de compétence de l'AMF.

L'AMF et la DGT proposent une modification de l'article L. 621-14-1 du Code monétaire et financier <sup>2</sup>.

L'AMAFI interrogée par la DGT répond sur les quatre axes proposés :

- le bilan de la pratique de la composition administrative depuis la création de cette procédure en 2010 ;
- l'opportunité d'élargir le champ de protection de la composition administrative comme proposé ;
- la nécessité de maintenir l'exclusion des abus de marché du champ de la composition administrative ; et
- des suggestions relatives à l'évolution de la procédure de composition administrative.

L'AMAFI souhaite également clarifier la proposition de la rédaction de l'article L. 621-14-1.

#### Observations de l'AMAFI

### 1.5 Prestataires et infrastructures de marché

#### 1.5.1 Union des marchés de capitaux : contribution de l'AMAFI

Pour mémoire, la Commission européenne a publié le 18 février dernier, pour consultation publique, un Livre vert "Construire l'Union des marchés de capitaux (UMC)"<sup>3</sup>. Ce livre vert a pour objectif de lancer un débat au sein de l'Union européenne sur les mesures nécessaires pour créer ce marché.

Dans le cadre de cette réflexion, l'AMAFI présente son [document de travail](#) dans lequel elle expose les observations suivantes :

- un contexte européen marqué par une faible croissance et l'accentuation du rôle des marchés ;
- une harmonisation réglementaire, considérée comme axe essentiel de l'intégration des marchés de capitaux, déjà largement réalisé ;
- une intégration / convergence des marchés avec de réelles limites devant être prises en compte ;

<sup>2</sup> [Article L. 621-14-1 du CME.](#)

<sup>3</sup> Commission européenne - [Livre vert "Construire l'union des marchés de capitaux"](#).

- les objectifs à viser pour l'Europe; et
- une présentation de mesures concrètes (mise en place d'un cadre commun adapté aux PME / ETI, création d'un label commun pour les titrisations utiles, mesures pour favoriser les formules de placements alternatifs, développement des investisseurs de long terme, etc.).

### 1.5.2 Euronext étend son offre de placements privés obligataires

Le 13 mars 2015, Euronext a annoncé le lancement d'Euronext Private Placement Bonds (EPPB). Ce nouveau produit vient compléter la gamme de l'offre de placements privés obligataires en l'étendant à Alternext. Il permet de coter les placements privés obligataires.

[Communiqué d'Euronext](#)

[Fiche d'information - Fr](#)

[Fiche d'information - En](#)

### 1.5.3 Décision du 17 février 2015 de modification des règles d'Alternext en vue d'introduire des règles spécifiques relatives au placement privé de titres de créance : publication de l'AMF

Le 17 février 2015, par décision de l'AMF, les modifications des règles d'Alternext soumises par Euronext Paris SA ont été approuvées.

Les modifications portent sur les règles harmonisées (telles que le listing sponsor, les conditions et procédures de première admission aux négociations, les obligations continues, la radiation, les règles de négociation) et les règles non harmonisées (les règles supplémentaires pour le Marché Alternext d'Euronext Amsterdam, Bruxelles, Lisbonne et Paris).

Le texte de ces modifications est annexé à la [décision](#).

### 1.5.4 Publication des réponses à la nouvelle consultation de l'ESMA dans le cadre de la révision de la directive et du règlement Marché d'instruments financiers (MiFID et MiFIR)

Pour mémoire, dans le cadre de la nouvelle directive 2014/65/CE et du nouveau règlement 600/2014 portant modification de la directive 2004/39/CE Marchés d'Instruments Financiers, l'ESMA a publié en mai 2014 pour consultation, deux documents, l'un pour les projets d'actes délégués et l'autre pour les projets de normes techniques<sup>4</sup>.

L'ESMA publie sur son site les réponses apportées à ces consultations ([Réponses aux consultations](#)).

## 1.6 Agences de notation

### 1.6.1 Agences de notation : l'OICV publie les éléments fondamentaux de son code de bonne conduite

L'Organisation Internationale des Commissions de Valeurs (OICV) a publié le 24 mars 2015 la version finale de son [Code de bonne conduite des agences de notation](#). Cette version révisé de manière significative et met à jour l'actuel Code de bonne conduite des agences de notation de l'OICV.

Les modifications apportées afin d'améliorer le Code OICV sont :

- le renforcement des dispositions relatives à la protection de l'intégrité du processus de notation, à la gestion des conflits d'intérêts et à la protection des informations confidentielles ;
- l'ajout de nouvelles mesures relatives à la gouvernance, à la formation et à la gestion du risque ; et

<sup>4</sup> Voir actualités M&A / Droit Boursier novembre / décembre 2014, p. 1.5.1.

- l'amélioration de la clarté par de nouvelles définitions des mots-clés, la révision des définitions existantes, la mise à jour de la terminologie, la restructuration des dispositions existantes dans de nouveaux groupes plus thématiques et par la suppression du texte superflu.

[Communiqué de presse](#)

## 2. JURISPRUDENCE

### 2.1 Fusion : responsabilité de la société absorbante au titre des infractions commises par la société absorbée (CJUE, 5 mars 2015, Affaire C-343/13)

**La Cour de Justice de l'Union Européenne (CJUE) affirme le principe selon lequel la transmission universelle de l'ensemble du patrimoine en vertu duquel l'actif et le passif de la société absorbée est transmis à la société absorbante entraîne également la transmission de la responsabilité de la société absorbée à la société absorbante en matière de contravention**

La décision commentée est intéressante puisqu'elle s'attaque à l'épineuse question de la transmission de dettes dont le fait générateur est antérieur à la fusion et donc imputable à la société absorbée mais qui deviennent exigibles suite à la réalisation de la fusion et dont le paiement est réclamé à l'absorbante. En l'espèce, la société absorbée s'était rendu coupable d'infractions au droit du travail portugais en ne respectant pas la limite d'heures pouvant être effectuées consécutivement par un même salarié et en ne respectant pas les dispositions relatives au repos des salariés entre les périodes travaillées.

Se posait donc la question de savoir si la transmission universelle de patrimoine, telle que prévue par le droit européen, pouvait inclure le transfert à la société absorbante, de la responsabilité du paiement des contraventions infligées pour les infractions commises par la société absorbée avant la fusion.

La CJUE, après avoir rappelé qu'au titre de l'article 19 §1 de la troisième directive 78/855/CEE du conseil du 9 octobre 1978 telle que modifiée par la directive 2009/109/CE du Parlement européen et du Conseil du 16 septembre 2009, la fusion entraîne "*la transmission universelle, tant entre la société absorbée et la société absorbante qu'à l'égard des tiers de l'ensemble du patrimoine actif et passif de la société absorbée par la société absorbante*", conclut à la transmission à la société absorbante de l'obligation de payer une amende infligée par décision définitive après cette fusion pour des infractions commises par l'absorbée préalablement à la fusion, validant ainsi la transmission de la responsabilité pénale en matière de contraventions de la société absorbée à la société absorbante.

Cette solution, qui se justifie par le souci de protéger les intérêts des tiers conformément à la finalité de la directive, semble néanmoins heurter le principe de personnalité des peines du droit français. En matière d'homicide involontaire, la chambre criminelle de Cour de cassation s'était montrée hostile à une responsabilité pénale de la société absorbante pour des faits commis par la société absorbée, ce qui pose la question de l'impact de cette décision sur le droit français.

[Arrêt CJUE, 5 mars 2015, Affaire C-343/13](#)

### 2.2 Droit reconnu au créancier d'une filiale d'agir contre la société mère suite à l'immixtion de cette dernière au stade précontentieux (Cass. com., 3 fev. 2015, n° 13-24.895, n° 101 F-P+B)

**Une société mère s'expose au risque de devoir répondre des dettes impayées d'une filiale lorsqu'elle s'adresse directement au créancier de celle-ci pour tenter d'obtenir un arrangement amiable**

Après avoir tenté à plusieurs reprises d'obtenir le paiement de sa créance, le cocontractant d'une filiale décide de mettre en demeure cette dernière de payer sa dette. En réponse, il reçoit un courrier de la société mère, société faitière du groupe, qui s'interpose entre le créancier et sa filiale dans le but de parvenir à un accord amiable et d'éviter tout contentieux. Néanmoins, suite à l'absence d'accord, le créancier assigne la société mère de son débiteur en paiement de la dette de sa filiale. La société mère conteste le bien fondée de cette assignation

estimant ne pas être redevable de la dette de sa filiale en vertu du principe de l'autonomie de la personne morale.

La Cour de cassation écarte le principe de l'autonomie de la personne morale, en vertu duquel une société ne saurait être *a priori* tenue de répondre des dettes d'une autre société d'un même groupe. Elle confirme la décision des juges du fonds qui ont pu souverainement apprécier la réalité de l'immixtion de la société mère dans les affaires de sa filiale en relevant notamment les interventions répétées de la société mère lors de la phase précontentieuse. C'est donc sur le fondement de la théorie de l'apparence que la société mère est sanctionnée puisqu'en se substituant à sa filiale dans le but de parvenir à un accord amiable, elle a fait naître la croyance légitime du créancier en la substitution de la société mère à sa filiale.

[Cass. com., 3 fev. 2015, n° 13-24.895, n° 101 F-P+B](#)

### **2.3 Le Conseil Constitutionnel met fin au cumul des poursuites pour délit d'initié et des poursuites pour manquement d'initié (Cons. const., 18 mars 2015, n°2014-453/454)**

**Le Conseil constitutionnel juge contraire à la Constitution le cumul des poursuites administratives et pénales fondées sur les articles L. 465-1 et L. 621-15 du Code monétaire et financier (CMF)**

Suite à sa double saisine en date des 19 décembre 2014 (Cass. Crim. QPC, 17 décembre 2014, n°14-90.042 et n°14-90.043) et 28 janvier 2015 (Cass. Crim. QPC, 28 janvier 2015, n°14-84.940), le Conseil Constitutionnel s'est prononcé sur la conformité à la Constitution du cumul des poursuites administratives et pénales en matière de délit d'initié. En effet, les affaires d'initiés étaient jusqu'à lors passibles de poursuites tant devant la commission des sanctions de l'AMF, sur le fondement du manquement d'initié (L. 621-15 du CMF), que devant les juridictions pénales, sur le fondement du délit d'initié (L. 465-1 du CMF).

En vertu du principe de nécessité des délits et des peines, le Conseil Constitutionnel, dans une décision très attendue tant des praticiens que de la doctrine, condamne avec force le cumul des sanctions en déclarant inconstitutionnel le cumul des poursuites pour manquement et délit d'initié.

Le Conseil constitutionnel a reporté au 1<sup>er</sup> septembre 2016 la date d'abrogation de ces dispositions afin de laisser au législateur le temps de modifier les textes. Une abrogation immédiate de ces derniers aurait empêché toute poursuite et aurait mis fin à celles en cours.

En attendant que le législateur mette en place un système d'aiguillage, aucune poursuite ne pourra plus être engagée ou poursuivie sur le fondement de l'article L. 465-1 du CMF (*délit*) lorsque des poursuites auront déjà été engagées pour les mêmes faits à l'encontre de la même personne devant la commission des sanctions de l'AMF sur le fondement des dispositions de l'article L. 621-15 du même code (*manquement*) ou que celle-ci aura déjà statué de manière définitive sur des poursuites pour les mêmes faits à l'encontre de la même personne.

[Décision Cons.const., 18 mars 2015, n°2014-453/454](#)

[Briefing Note Clifford Chance de Mars 2015 "What is the future of market abuse prosecution in France after the outcome of the "EADS case"?"](#)

### **2.4 La Cour de justice de l'Union européenne (CJUE) précise la notion d'information privilégiée et plus particulièrement le caractère précis que cette dernière doit revêtir (CJUE, 11 mars 2015, Affaire C-628/13, Lafonta c/ AMF)**

**La CJUE déclare, à l'occasion d'une question préjudicielle, qu'il ne ressort pas du libellé des directives que les informations à caractère précis viseraient uniquement celles qui permettent de déterminer dans quel sens le cours des instruments financiers concernés est susceptible de varier de sorte qu'une information doit être divulguée même si son détenteur n'est pas en mesure de déterminer l'influence précise qu'elle aura sur le cours des instruments financiers**

Saisie de la question de savoir si peuvent constituer des informations à caractère précis au sens de la directive 2003/6/CE du Parlement et du Conseil, du 28 janvier 2003 et de la directive 2003/124/CE de la Commission du 22 décembre 2003, les seules informations dont il est possible de déduire, avec un degré de probabilité suffisant, que leur influence potentielle sur les cours des instruments financiers concernés s'exercera dans un sens

déterminé une fois qu'elles seront rendues publiques, la CJUE répond par la négative.

Dès lors un investisseur qui détient des informations non publiques commet un manquement d'initié s'il utilise ces informations pour fonder sa décision d'investissement quand bien même ces informations ne lui permettent pas forcément d'anticiper dans un sens déterminé la variation du cours des titres.

En l'espèce, cette question préjudicielle découle des suites de l'affaire Wendel-Saint-Gobain au titre de laquelle l'AMF a sanctionné la société Wendel et son ancien dirigeant Jean Bernard Lafonta au titre de la montée en capital de Wendel dans Saint-Gobain à hauteur de plus de 20 % en quelques mois grâce à des montages financiers complexes.

[Cour de Justice de l'Union européenne, communiqué de presse n°33/15, Affaire C-628/13, Lafonta c/ AMFLuxembourg 11 mars 2015](#)

[Décision de la CJUE, 11 mars 2015, Affaire C-628/13, Lafonta c/ AMF](#)



---

This publication does not necessarily deal with every important topic or cover every aspect of the topics with which it deals. It is not designed to provide legal or other advice.

Clifford Chance, 9 Place Vendôme, CS 50018, 75038 Paris Cedex 01, France

© Clifford Chance 2014

Clifford Chance Europe LLP est un cabinet de sollicitors inscrit au barreau de Paris en application de la directive 98/5/CE, et un limited liability partnership enregistré en Angleterre et au pays de Galles sous le numéro OC312404, dont l'adresse du siège social est 10 Upper Bank Street, London, E14 5JJ.

[www.cliffordchance.com](http://www.cliffordchance.com)

---

Abu Dhabi ■ Amsterdam ■ Bangkok ■ Barcelona ■ Beijing ■ Brussels ■ Bucharest ■ Casablanca ■ Doha ■ Dubai ■ Düsseldorf ■ Frankfurt ■ Hong Kong ■ Istanbul ■ Jakarta\* ■ Kyiv ■ London ■ Luxembourg ■ Madrid ■ Milan ■ Moscow ■ Munich ■ New York ■ Paris ■ Perth ■ Prague ■ Riyadh ■ Rome ■ São Paulo ■ Seoul ■ Shanghai ■ Singapore ■ Sydney ■ Tokyo ■ Warsaw ■ Washington, D.C.

\*Linda Widyati & Partners in association with Clifford Chance.