

Actualités M&A / Droit Boursier Janvier 2017

1. DEVELOPPEMENTS LEGISLATIFS ET REGLEMENTAIRES, CONSULTATIONS ET RECOMMANDATIONS

1.1 Sociétés : généralités

1.1.1 Loi n° 2017-117 autorisant l'approbation de l'accord multilatéral entre autorités compétentes portant sur l'échange des déclarations pays par pays

En matière de transparence fiscale internationale, le Sénat a adopté le 26 janvier 2017, sans modification le [projet de loi](#) autorisant l'approbation de l'accord multilatéral entre autorités compétentes portant sur l'échange des déclarations pays par pays, adopté par l'Assemblée nationale en première lecture le 22 décembre 2016.

Ce projet de loi s'inscrit dans le cadre du projet BEPS¹ ("Base Erosion and Profit Shifting") conduit par l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) et le G20. L'action 13 de ce plan d'action prévoit notamment l'introduction d'une déclaration annuelle, pays par pays, pour les multinationales dont le chiffre d'affaires annuel est supérieur ou égal à 750 millions d'euros.

L'accord multilatéral, signé le 27 janvier 2016 par la France et annexé au [projet de loi n°4181](#), précise le cadre de l'échange automatique des déclarations et l'ensemble des procédures du dispositif.

La [loi n° 2017-117](#) a été publiée au Journal Officiel le 2 février 2017.

[Dossier législatif](#)

1.1.2 Proposition de loi relative au devoir de vigilance des sociétés mères et des entreprises donneuses d'ordre

Le 11 janvier 2017, la commission des lois a proposé au Sénat l'adoption d'une motion tendant à opposer l'exception d'irrecevabilité à la proposition de loi relative au devoir de vigilance des sociétés mères et des entreprises donneuses d'ordre, à raison de l'ensemble des griefs constitutionnels encourus par ce texte. Un certain nombre de difficultés sont exposées dans le [rapport n° 289](#) déposé par le rapporteur de la Commission des lois constitutionnelles, de législation, du suffrage universel, du Règlement et d'administration générale, M. Christophe-André Frassa le même jour.

Au-delà des conséquences économiques négatives sur la compétitivité des entreprises françaises et sur l'attractivité de la France, différentes difficultés d'ordre constitutionnelles sont soulevées par le Rapporteur : atteinte partielle au principe de légalité des délits et des peines et atteinte au principe de clarté de la loi ; atteinte au principe de normativité de la loi et à l'objectif d'accessibilité et d'intelligibilité de la loi ; atteinte aux principes de proportionnalité et de nécessité des peines s'agissant de l'amende civile et atteinte au régime spécifique de

Sommaire

- 1. DEVELOPPEMENTS LEGISLATIFS ET REGLEMENTAIRES, CONSULTATIONS ET RECOMMANDATIONS..... 1
- 2. JURISPRUDENCE..... 7

Vos contacts chez Clifford Chance :

Aline Cardin 01 44 05 52 22
aline.cardin@cliffordchance.com

Fabrice Cohen 01 44 05 54 20
fabrice.cohen@cliffordchance.com

Gilles Lebreton 01 44 05 53 05
gilles.lebreton@cliffordchance.com

Mathieu Remy 01 44 05 53 00
mathieu.remy@cliffordchance.com

Thierry Schoen 01 44 05 52 47
thierry.schoen@cliffordchance.com

Laurent Schoenstein 01 44 05 54 67
laurent.schoenstein@cliffordchance.com

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

Véronique De Hemmer Gudme 01 44 05 51 28
Veronique.DeHemmerGudme@cliffordchance.com

Olivier Jouffroy 01 44 05 59 08
olivier.jouffroy@cliffordchance.com

Clifford Chance, 1 rue d'Astorg, CS 60058, 75377 Paris Cedex 08, France
www.cliffordchance.com

¹ Actualités M&A/Droit Boursier Octobre 2015 point 1.1.5.

responsabilité.

Le texte a été déclaré irrecevable en nouvelle lecture par le Sénat le 1er février 2017 et transmis à l'Assemblée nationale pour lecture définitive. Le 21 février 2017, l'Assemblée nationale a adopté définitivement la proposition de loi relative au devoir de vigilance des sociétés mères et des entreprises donneuses d'ordre. Cette loi a fait l'objet d'un recours devant le Conseil constitutionnel. Elle sera traitée dans Actualités M&A/Droit Boursier Février 2017 publié en mars 2017.

[Dossier législatif](#)

1.1.3 Travaux de transposition de la directive 2014/95/UE modifiant la directive 2013/34/UE en ce qui concerne la publication d'informations non financières et d'informations relatives à la diversité par certaines grandes entreprises et certains groupes

L'[article 216](#) de la [loi n° 2017-86](#) relative à l'égalité et à la citoyenneté² adoptée le 27 janvier 2017 autorise le Gouvernement à prendre par voie d'ordonnance, dans un délai de six mois à compter de la promulgation de ladite loi, les dispositions relevant du domaine de la loi nécessaires à la transposition de la [directive 2014/95/UE](#) du Parlement européen et du Conseil du 22 octobre 2014 en ce qui concerne la publication d'informations non financières et d'informations relatives à la diversité par certaines grandes entreprises et certains groupes, ainsi que les mesures d'adaptation de la législation liées à cette transposition.

1.1.4 Rapport du Gouvernement au Parlement concernant la responsabilité sociétale des entreprises (RSE)

Dans le cadre de l'application de l'[article L. 225-102-1](#) alinéa 12 du Code de commerce introduit par la [loi n° 2010-788](#) du 12 juillet 2010 portant engagement national pour l'environnement (dite "loi Grenelle II), le Gouvernement a publié son [rapport](#) relatif à l'application par les entreprises des informations à fournir en matières sociales et environnementales visées au cinquième alinéa³ de l'article L.225-102-1 du Code de commerce.

Ce rapport présente un bilan de l'application du dispositif de publication d'informations extra-financières par les sociétés cotées et les grandes sociétés non cotées sur la période 2012-2014 ("Reporting RSE").

1.1.5 Consultation publique de l'AMF relative à l'activité de conseil en haut de bilan

Le 3 janvier 2017, l'AMF a lancé une [consultation publique](#) sur l'opportunité de réglementer l'activité de conseil en haut bilan. Cette prestation consiste à délivrer aux entreprises, à leurs dirigeants ou à leurs actionnaires, une prestation de conseil et d'assistance dans le cadre de leur projet de transmission d'entreprise, d'opération de croissance externe ou d'ouverture du capital et est désigné sous les termes de « conseil en fusions-acquisitions » ou « en corporate finance », « conseil en transmission d'entreprise », ou encore plus généralement « conseil en haut de bilan ».

Les contributions à cette consultation publique doivent être transmises à l'AMF avant le 28 février 2017, à l'adresse suivante : directiondelacomunication@amf-france.org.

[Communiqué](#)

1.1.6 Guide provisoire d'application relative aux services autres que la certification des comptes – mise à jour à venir par le CNCC / l'Afep / l'ANSA / le MEDEF / MiddleNext

Compte tenu des modifications apportées à l'[ordonnance n° 2016-315](#) du 17 mars 2016 relative au commissariat aux comptes par la [loi n° 2016-1691](#) du 9 décembre 2016 relative à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique (loi "Sapin II") et des échanges avec le Haut Conseil du Commissariat aux comptes (H3C), les associations professionnelles représentant les entreprises avaient annoncé en juillet 2016⁴ la mise à jour du

² Actualités M&A/Droit Boursier Novembre-Décembre 2016 point 1.1.5.

³ Article L.225-102-1 al. 5 du code de commerce : "Il comprend également des informations sur la manière dont la société prend en compte les conséquences sociales et environnementales de son activité, incluant les conséquences sur le changement climatique de son activité et de l'usage des biens et services qu'elle produit, ainsi que sur ses engagements sociétaux en faveur du développement durable, de l'économie circulaire, de la lutte contre le gaspillage alimentaire et en faveur de la lutte contre les discriminations et de la promotion des diversités. Il fait état des accords collectifs conclus dans l'entreprise et de leurs impacts sur la performance économique de l'entreprise ainsi que sur les conditions de travail des salariés. Un décret en Conseil d'Etat établit deux listes précisant les informations visées au présent alinéa ainsi que les modalités de leur présentation, de façon à permettre une comparaison des données, selon que la société est ou non admise aux négociations sur un marché réglementé."

⁴ Actualités M&A/Droit Boursier Juillet-Août 2016 point 1.1.3.3

guide relatif aux services autres que la certification des comptes pour les entités d'intérêt public pour la fin d'année 2016. En l'état actuel des travaux, la mise à jour est reportée et pourrait avoir lieu dans le courant du premier semestre 2017.

[Communiqué](#)

1.1.7 Annonce du French Tech Visa pour attirer les entrepreneurs étrangers de startups en France

En vue d'attirer et de faciliter l'accueil des startups internationales en France, la mission "French Tech"⁵ a annoncé le 19 janvier 2017 le lancement du programme [French Tech Visa](#) pour le printemps 2017. Il s'agit d'une procédure simplifiée d'obtention de titre de séjour pour les talents de la Tech.

[Dossier de presse](#)

1.2 Gouvernement d'entreprise

1.2.1 Publication par l'Association française de la Gestion Financière (AFG) de ses recommandations 2017 sur le gouvernement d'entreprise

L'AFG a publié le 18 janvier 2017, la version 2017 de ses [recommandations sur le gouvernement d'entreprise](#)⁶.

L'AFG reprend les recommandations formulées en 2016 visant à :

- faciliter la participation des actionnaires aux assemblées générales en améliorant notamment l'information des actionnaires ;
- abandonner la pratique des droits de vote double ou droits de vote multiples ;
- accroître la vigilance des actionnaires s'agissant de résolutions particulières telles que celles relatives aux opérations sur titre, cessions d'actifs à caractère significatif et/ou stratégique ou la pratique des résolutions comportant un vote bloqué ;
- renforcer l'indépendance et l'efficacité du conseil d'administration ou du conseil de surveillance ;
- veiller à des rémunérations adaptées et transparentes ; et
- organiser et responsabiliser le conseil.

Les principales modifications pour 2017 concernent :

- l'exigence que le conseil d'administration de la société soit informé annuellement par le déontologue de son activité et des problématiques rencontrées au sein du groupe, ainsi que des outils dédiés à l'éthique ;
- la mise en place de réunions régulières du conseil d'administration hors la présence des exécutifs.

Certaines recommandations ont également été renforcées comme celle relative à l'adéquation entre la politique de distribution et les besoins d'investissement de l'entreprise et celle visant à une plus grande représentation des femmes au sein des comités exécutifs.

[Site des communiqués de l'AFG](#) (CP 18.01.17)

⁵ "La "French Tech" désigne tous ceux qui travaillent dans ou pour les start-up françaises en France ou à l'étranger. Les entrepreneurs en premier lieu, mais aussi les investisseurs, ingénieurs, designers, développeurs, grands groupes, associations, medias, opérateurs publics, instituts de recherche... qui s'engagent pour la croissance des start-up d'une part et leur rayonnement international d'autre part." Source site de la French Tech

⁶ Actualités M&A/Droit Boursier Février 2016 point 1.2.6.

1.3 Emetteurs, informations financières et extra financières

1.3.1 Mise à jour du document Questions&Réponses de l'ESMA concernant les orientations relatives aux indicateurs alternatifs de performance

L'ESMA a publié le 27 janvier 2017 une version mise à jour des [Questions & Réponses](#) portant sur les indicateurs alternatifs de performance (applicables à compter du 3 juillet 2016) en vue de promouvoir une approche et des pratiques communes en la matière.

Les précisions apportées par l'ESMA portent principalement sur les modalités d'application des orientations de l'ESMA :

- à des prospectus comprenant des documents publiés avant et depuis le 3 juillet 2016 ;
- aux mesures présentées simultanément dans et en dehors des états financiers ;
- aux indicateurs financiers calculés en utilisant exclusivement des chiffres issus des états financiers ;
- à l'information financière intermédiaire ;
- à l'information sectorielle ;
- aux libellés utilisés dans les indicateurs ("non-récurrent", "peu fréquent", "rare").

[Communiqué de l'ESMA](#)

1.3.2 Publication ANSA du Guide pratique le traitement de l'information privilégiée par les émetteurs (version provisoire)

L'ANSA a publié en janvier 2017 une version provisoire de son guide pratique⁷ relatif au traitement de l'information privilégiée par les émetteurs. Ce guide précise :

- les critères de qualification des informations privilégiées ainsi que des procédures d'identification des informations privilégiées pouvant être mises en place ;
- l'obligation de publier les informations privilégiées ;
- l'obligation d'établir une liste d'initiés ; ainsi que
- les sanctions applicables au traitement de l'information privilégiée par les émetteurs.

Par ailleurs, sont publiées en annexes du guide des précisions relatives :

- à la déclaration des transactions réalisées par les personnes exerçant des responsabilités dirigeantes et par les personnes qui leur sont étroitement liées ;
- aux règlements délégués et règlements d'exécution du règlement n° 596/2014 sur les abus de marché Lignes directrices de l'ESMA ; et
- aux modèles d'avis d'inscription.

1.4 Abus de marché

1.4.1 Mise à jour du document Questions&Réponses de l'ESMA sur le Règlement Abus de marché

L'ESMA a mis à jour le 27 janvier 2017 ses [Questions & Réponses](#) sur le règlement Abus de marché (MAR) en intégrant de

⁷ Ce guide est réservé aux adhérents.

nouvelles questions relatives :

- aux opérations effectuées par les personnes exerçant des responsabilités de direction ; et
- aux recommandations d'investissement et aux informations recommandant ou suggérant une stratégie d'investissement.

1.5 Autorités de régulation

1.5.1 Consultation publique de l'AMF sur les modifications à apporter au Règlement général à la suite des évolutions du régime de l'intermédiation en biens divers

L'[article 79](#) de la loi n° 2016-1691 relative à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique (loi "Sapin II") modifie l'article [L. 550-1](#) du Code monétaire et financier en introduisant un contrôle préalable exercé par l'AMF sur les propositions d'investissement en biens divers. En conséquence, l'AMF propose de modifier les dispositions de son règlement général relatives aux biens divers (Livre IV Titre IV) et a soumis ces modifications à une [consultation publique](#) qui s'est achevée le 31 janvier 2017.

[Communiqué](#)

1.6 Prestataires, produits et infrastructures de marché

1.6.1 Consultation de la Direction générale du Trésor sur les projets d'ordonnance et de décret visant à favoriser le développement des émissions obligataires régies par le droit français

L'[article 117](#) de la loi n° 2016-1691 du 9 décembre 2016 relative à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique (loi "Sapin II") habilite le gouvernement à prendre par voie d'ordonnance les mesures "tendant à favoriser le développement des émissions obligataires, notamment en simplifiant et modernisant les dispositions relatives à ces émissions et à la représentation des porteurs d'obligations, ainsi qu'en abrogeant les dispositions devenues caduques et en mettant le droit français en conformité avec le droit européen".

Dans cette perspective, un projet d'ordonnance et un projet de décret⁸ ont été rédigés et ont été soumis à consultation publique par le Direction générale du Trésor du 30 janvier 2017 au 20 février 2017.

[Communiqué](#)

1.6.2 Emission inaugurale de la première obligation souveraine verte de l'Etat français

Dans un [communiqué](#) en date du 24 janvier 2017, Ségolène Royal, ministre de l'Environnement, de l'Énergie et de la Mer, et Michel Sapin, ministre de l'Économie et des Finances, se félicitent du succès de l'émission réalisée par l'Agence France Trésor de la première obligation verte souveraine de l'État français. L'emprunt s'élève à 7 milliards d'euros sur une durée de 22 ans et est destiné à financer la transition énergétique.

1.7 Autres

1.7.1 Projet de code européen des affaires de la Fondation Robert Schuman

Le Centre de recherche et d'études sur l'Europe "Fondation Robert Schuman" invite le Parlement européen et le Conseil de l'Union à examiner les modalités de création d'un Haut Comité du droit des affaires en Europe en vue de procéder à la codification d'un droit européen.

[Etude](#)

⁸ Les textes des projets de l'ordonnance et du décret sont accessibles sur la page du communiqué dans le cadre "Informations pratiques – Les documents à télécharger"

1.7.2 Rapport de la Cour des comptes et conclusions du rapporteur Maurice Vincent sur l'Etat actionnaire

1.7.2.1 Rapport de la Cour des comptes concernant l'Etat actionnaire

La Cour des comptes a publié le 25 janvier 2017 un rapport sur l'Etat actionnaire. Ce rapport présente les conclusions de l'enquête conduite par la Cour des comptes afin d'apprécier l'aptitude de l'État à être un "bon" actionnaire. La notion d'Etat actionnaire se comprend au sens large puisqu'elle inclut l'Agence des participations de l'Etat (APE), la Caisse des dépôts et consignations (CDC) et Bpifrance.

Le diagnostic établi par la Cour des comptes est le suivant :

- *"le portefeuille d'entreprises à participation publique constitue un ensemble vaste et hétérogène, résultant d'une sédimentation historique, sans cohérence globale, tandis que les entreprises concernées sont soumises à des défis majeurs (chapitre I) ;*
- *la dégradation de la situation financière des entreprises à participation publique est aussi préoccupante que le déséquilibre croissant des finances publiques induit par la mission d'État actionnaire (chapitre II) ;*
- *l'État actionnaire est soumis à des contradictions intrinsèques, en raison des conflits d'objectifs et d'intérêts permanents résultant de la multiplicité des rôles qu'il exerce (chapitre III) ;*
- *bien que de notables progrès de gouvernance aient été enregistrés, l'exercice de la fonction d'actionnaire public continue de souffrir de carences persistantes (chapitre IV)"*

Un cinquième chapitre a pour objet de présenter les préconisations de la Cour et les trois priorités identifiées en la matière : (i) fixer des objectifs stratégiques clairs, (ii) encadrer davantage l'exercice de la fonction d'actionnaire et (iii) limiter les interventions en capital au strict nécessaire.

[Page Web](#)

1.7.2.2 Conclusions du rapporteur Maurice Vincent sur la politique de dividendes de l'Etat actionnaire

Le rapporteur spécial du compte d'affectation spéciale « Participations financières de l'État », a présenté à la commission des finances le 27 janvier 2017 les conclusions de son [rapport](#) de contrôle budgétaire sur la politique de dividendes de l'État actionnaire.

Quatre recommandations sont formulées :

- *"instaurer un mécanisme d'alerte imposant à l'État, lorsqu'une entreprise du portefeuille a été contrainte d'accroître son endettement pour verser son dividende, de justifier, dans le cadre du rapport relatif à l'État actionnaire, la politique de distribution qu'il a soutenue devant l'assemblée générale ;*
- *mettre en perspective, dans le cadre du rapport relatif à l'État actionnaire, le taux de distribution, le rendement et la rentabilité des principales participations du portefeuille avec les données des entreprises comparables du même secteur ;*
- *prévoir que la décision de prélever un dividende sur le résultat des établissements publics soit prise uniquement par le ministre chargé de l'économie - et non plus conjointement avec le ministre chargé du budget ;*
- *faire du taux de rotation des personnels chargés du suivi des participations un indicateur de performance du programme, afin d'inciter à sa réduction."*

[Communiqué](#)

2. JURISPRUDENCE

2.1 L'action de concert ne peut résulter que d'un accord en vue d'exercer des droits de vote et non d'une simple situation de fait (Cass. com., 22 novembre 2016, n°15.11-063)

Deux actionnaires majoritaires d'une société holding détenant la majorité des droits de vote d'une société dont les titres sont admis aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext Paris décident d'apporter les titres qu'ils détiennent dans cette société holding à une société holding nouvelle. A la suite de cet apport, la société holding nouvelle se trouve détenir indirectement plus de 30% des droits de vote de la société cotée. L'AMF avait accordé à la demande des intéressés et préalablement à l'apport une dérogation à l'obligation de déposer une offre publique d'achat en raison du franchissement du seuil de 30% des droits de vote de la société cotée sur le fondement de l'alinéa 6 de l'article 234-9 du règlement général de l'AMF⁹. L'AMF pour accorder la dispense et la Cour d'appel pour valider cette dispense ont retenu qu'il existait une action concert entre ces actionnaires majoritaires et la société holding.

La Cour de cassation, après avoir relevé l'absence d'accord au sein de la société holding en vue d'exercer des droits de vote pour mettre en œuvre une politique commune vis-à-vis de la société holding ou pour obtenir le contrôle de cette société, écarte l'existence d'un concert et censure la décision d'appel.

2.2 Le vendeur peut-il invoquer la défaillance de la condition suspensive d'obtention d'un prêt stipulée dans le seul intérêt de l'acheteur ? (Cass. civ. 3ème, 24 novembre 2016, n°15-14.017)

Une SCI s'engage au titre d'une promesse unilatérale de vente à céder un bien immobilier sous la condition suspensive de l'obtention d'un prêt par le bénéficiaire de la promesse. Au titre de la promesse, le bénéficiaire de la promesse avait en effet l'obligation de déposer une demande de prêt dans les 10 jours de la signature et d'en informer le cédant dans les 48 heures du dépôt. En l'absence de notification du dépôt de la demande de prêt dans le délai requis par la promesse, la SCI cède l'immeuble à un tiers estimant la condition suspensive défaillie.

La Cour de cassation rappelle que seule a la faculté de se prévaloir de la défaillance d'une condition suspensive, la partie au bénéfice de laquelle elle était stipulée de sorte que la SCI n'était pas fondée à s'en prévaloir.

2.3 Respect du principe du contradictoire pour la révocation du président de filiales, consécutive à la rupture de son contrat de travail au sein de la société mère (CA Paris, 6 décembre 2016, n°15/23119)

Après avoir été nommé président de deux filiales constituées sous forme de SAS, le directeur du développement de la société mère (constituée également sous forme de SAS) est licencié pour faute grave puis révoqué de ses mandats sociaux au sein des filiales. Estimant n'avoir pas été mis en mesure de présenter ses observations préalablement aux révocations et n'avoir pas eu connaissance des motifs ayant justifiés ces dernières, le président introduit une action en indemnisation.

La Cour d'appel de Paris accueille cette demande favorablement estimant que la rupture du contrat de travail avec la société mère ne dispensait pas les sociétés du respect du principe du contradictoire pour la révocation des deux mandats sociaux et qu'il leur appartenait de recueillir les observations sur chacune de ses révocations préalablement à celles-ci. Faute d'avoir respecté cette procédure, la révocation est abusive.

2.4 Nullité d'un coup d'accordéon réalisé en fraude aux droits des actionnaires minoritaires (Cass. com., 11 janvier 2017, n°14-27.052)

L'actionnaire majoritaire d'une société par actions simplifiée en devient l'actionnaire unique à la suite de la réalisation d'une réduction de capital à zéro suivi d'une augmentation de capital par création d'actions nouvelles qui lui a été réservée. Les anciens associés minoritaires intentent alors une action en vue d'obtenir l'annulation de l'assemblée extraordinaire estimant que cette dernière a été prise en fraude de leurs droits.

La Cour de cassation confirme la nullité de l'assemblée générale extraordinaire pour fraude aux droits des minoritaires

⁹ "Détenion de la majorité des droits de vote de la société par le demandeur ou par un tiers, agissant seul ou de concert."

évincés prononcée par la Cour d'appel pour les motifs suivants : (i) l'assemblée avait été convoquée en pleine période estivale où les actionnaires étaient peu disponibles, (ii) la situation de survie de la société n'était pas en jeu malgré des difficultés et (iii) l'augmentation de capital, ayant été libérée en totalité par compensation avec une créance en compte courant de l'actionnaire majoritaire, elle ne constituait pas un apport en trésorerie permettant de faire face aux besoins de financement de la société.

2.5 En l'absence d'accord de cession portant sur les comptes courants d'un associé, la cession de ses parts sociales n'emporte pas la cession du compte courant ouvert au nom du cédant (Cass. com., 11 janvier 2017, n°15-14.064)

Après avoir cédé l'intégralité des parts sociales qu'il détient dans une société, l'associé cédant demande à cette dernière le remboursement des comptes courants ouvert à son nom. La société s'y oppose estimant que la cession de parts sociales était indissociable de la cession des comptes courants de sorte que ces derniers avaient déjà été remboursés à l'occasion du paiement du prix de cession des parts sociales.

Cet argument est rejeté par la Cour de cassation qui rappelle qu'en l'absence d'accord de cession portant sur les comptes courants, la cession de parts sociales n'emporte pas cession du compte courant ouvert au nom du cédant.

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, 1 rue d'Astorg, CS 60058, 75377 Paris Cedex 08, France

© Clifford Chance 2017

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

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

*Linda Widyati & Partners in association with Clifford Chance.

Clifford Chance has a best friends relationship with Redcliffe Partners in Ukraine.

Clifford Chance has a co-operation agreement with Abuhimed Alsheikh Alhagbani Law Firm in Riyadh.