

# Leaders d'Opinion

MARS 2009

N°10

Dans ce numéro :

Edito .....1

Veille Juridique &amp; Fiscale....3

Dernières Consultations &amp;

Operations – Prochains

Colloques .....9



Jean L'HOMME

Avocat Associé

## Corporate / Private Equity / Financing

### EDITO

Survenues au milieu des graves et nombreux développements de la crise complexe dite des subprimes, des fraudes récentes, d'une ampleur sans précédent et qui minent un peu plus une confiance chancelante dans nos institutions et notre régulation financières, interpellent l'industrie de la gestion d'actifs et obligent à rechercher d'urgence les causes de ces désastres et les voies et moyens d'y remédier.

Gageons qu'il faudra du temps et beaucoup de travail pour que les leçons de ces événements soient pleinement tirées. Mais il faut se résoudre à affronter en même temps une multitude de problématiques règlementaires complexes, dans un cadre européen et mondialisé, et à accélérer les travaux en cours... tout en les réévaluant et réorientant à la lumière des événements. Vaste programme !

Du point de vue européen, ces affaires ont d'ores et déjà mis en lumière l'insuffisante harmonisation du cadre règlementaire de la gestion collective, qui relève, pour les fonds coordonnés ( UCITS), d'une Directive ( OPCVM) du 20 décembre 1985 (modifiée). Les réflexions et travaux en cours se sont ainsi focalisés sur la question de la responsabilité du dépositaire des fonds, dont l'article 9 de la Directive UCITS précise qu'elle est déterminée « selon le droit national de l'État où est situé le siège statutaire de la société de gestion ».

Or, au-delà de ces questions techniques, on peut aussi légitimement s'interroger sur les circonstances dans lesquelles ont pu (apparemment) être logés dans des OPCVM coordonnés (UCITS) librement commercialisables en France, y compris auprès du grand public, des parts de fonds étrangers non réglementés ni gérés par des entités agréées, ni soumis au principe de séparation des fonctions de gestion et de conservation, ou encore certains produits financiers « non conventionnels » constitués notamment de put et de call de gré à gré ou OTC.

Les investigations et procédures en cours devraient permettre d'éclaircir ce point. On peut néanmoins remarquer que le troisième « paquet » de réformes de la Directive OPCVM, connu sous le nom de UCITS III<sup>1</sup>, complété par la Directive 2007/16/CE du 19 mars 2007 sur les actifs éligibles, avait ouvert la voie à une certaine « convergence » de la gestion traditionnelle (long only) et de la gestion alternative - utilisatrice de techniques financières sophistiquées et plus ou moins risquées, telles que celle de la vente à découvert. Les fonds coordonnés, éligibles au « passeport » européen, étaient ainsi explicitement autorisés à investir dans une série de produits éloignés des « valeurs mobilières » conventionnelles, tels que des instruments du marché monétaire, des parts d'autres OPCVM (coordonnés ou non), des produits dérivés ou structurés de gré à gré (OTC), ou encore des fonds ou produits indiciels.

Même si les règles UCITS III prévoient des limites en termes de ratios d'investissement ou de recours à l'effet de levier, l'accessibilité désormais offerte aux OPCVM coordonnés aux techniques et instruments financiers « sophistiqués », souvent issus du secteur de la gestion alternative, a indubitablement eu pour effet d'affaiblir la frontière entre les placements retail (grand public), naturellement logés dans ces structures (UCITS), et les investissements dans l'alternatif, peu ou pas régulé, normalement ouverts aux seuls investisseurs qualifiés, professionnels ou à tout le moins « avertis »<sup>2</sup>. L'innovation financière est passée par là...

Ces développements pointent le risque de retailisation (ou de pénétration de techniques et instruments financiers sophistiqués et risqués dans le secteur de l'épargne grand public ou retail), qui se manifeste au demeurant également dans le cadre de produits concurrents aux fonds UCITS, tels que les « certificats indexés » (ou autres produits structurés), parfois commercialisés dans le cadre de la directive Prospectus, ou encore les contrats d'assurance-vie en unités de compte (exclus, comme d'ailleurs la gestion collective, du champ de la Directive MIF).

D'après une étude publiée en février 2008<sup>3</sup>, depuis 2007 et la publication de la directive sur les actifs éligibles on note la création plus importante de fonds coordonnés « sophistiqués [...] dont l'impact sur les risques encourus reste encore à analyser », les risques opérationnels ayant pour leur part indéniablement augmenté<sup>4</sup>.

---

<sup>1</sup> Directives 2001/107/CE et 2001/108/CE, modifiant la Directive OPCVM 85/611/CEE, entrées en vigueur le 13 février 2004.

<sup>2</sup> A noter au passage que l'un des principaux effets attendus des travaux en cours concernant l'élaboration d'un régime européen du placement privé consistera à faciliter la commercialisation, auprès de ces investisseurs « qualifiés », de parts de fonds étrangers non coordonnés.

<sup>3</sup> « Investment funds in the European Union : Comparative analysis of use of investment powers, investment outcomes and related risk features in both UCITS and non-harmonised markets » – Pwc.

<sup>4</sup> *L'étude soutient néanmoins que les gérants, soucieux de leur responsabilité vis-à-vis des clients retail, développent de solides procédures de gestion des risques avant de lancer de nouveaux produits complexes.*

Or, depuis trois ans, la Commission européenne a entrepris des études et travaux qui ont abouti à un quatrième « paquet » de réformes<sup>5</sup> de la Directive OPCVM, connu sous le nom de UCITS IV, visant en particulier à faciliter la consolidation du secteur et les économies d'échelle qui en sont attendues, notamment en autorisant les fusions transfrontalières de fonds d'investissement et en dotant les sociétés de gestion d'un « passeport » efficace leur permettant d'établir et gérer des fonds sur une base transfrontalière.

A l'évidence, la mise en œuvre de la réforme UCITS IV rendra plus complexe l'articulation des activités des organes et prestataires des fonds, et de la surveillance incombant aux autorités de régulation. Dans ce contexte, l'approfondissement et le renforcement des règles harmonisées de gestion des OPCVM coordonnés, ainsi que des conditions de leur commercialisation, sont nécessaires.

Mais il est indispensable, pour préserver, sinon restaurer, l'image de marque des fonds estampillés UCITS, dont l'espace de commercialisation s'étend notamment, au-delà de l'Europe, à l'Asie et l'Amérique latine, que soit mise en œuvre une démarche volontaire et exigeante en vue d'une meilleure maîtrise des risques opérationnels. La régulation par les principes a peut-être vécu, selon certains, mais son corollaire, la responsabilisation des intermédiaires, reste plus que jamais d'actualité.

## **Veille Juridique & Fiscale**

---

### **Holding ISF : y aura-t-il un nouvel aménagement du dispositif ?**

Le projet de loi de finances rectificative pour 2009 vient d'être adopté en 1<sup>ère</sup> lecture à l'Assemblée Nationale. Il est revenu partiellement sur l'amendement adopté en décembre dernier à l'initiative du Sénateur Adnot dans le cadre de la loi de finances pour 2009.

Cet amendement impose aux sociétés holdings ISF de respecter les conditions supplémentaires suivantes :

- ne pas compter plus de 50 associés ou actionnaires, et
- avoir exclusivement pour mandataires sociaux des personnes physiques, et
- n'accorder aucune garantie en capital à leurs actionnaires en contrepartie de leurs souscriptions ni aucun mécanisme automatique de sortie au terme des cinq ans.

Ces dispositions, applicables à compter de la campagne ISF 2010, seront commentées dans une instruction fiscale à paraître prochainement.

---

<sup>5</sup> Le Parlement européen a adopté, le 13 janvier 2009, ce quatrième « paquet », dont la mise en œuvre ne pourra toutefois intervenir qu'après l'adoption formelle de la Directive par le Conseil et sa transposition dans la législation des Etats membres, qui doit intervenir avant le 1<sup>er</sup> juillet 2011.

Dans le cadre de la loi de finances rectificative pour 2009, le Député Forissier a fait adopter un amendement modifiant ce dispositif : le plafond de 50 actionnaires ne s'appliquerait pas aux holdings qui investissent dans des petites entreprises de moins de 10 ans. Les petites entreprises sont définies comme celles qui emploient moins de 50 salariés et réalisent un chiffre d'affaires annuel maximum de 10 M€. L'avantage fiscal serait alors calculé en retenant au numérateur les versements effectués par la holding dans de telles entreprises. Cette disposition, si elle venait à être confirmée, s'appliquerait également à compter de la campagne ISF 2010. Elle aurait pour effet de permettre aux holdings de faire appel public à l'épargne à la condition d'investir dans de telles cibles.

Le Député Forissier a également soutenu un amendement visant à exclure la condition liée à l'absence de personne morale mandataire aux « sociétés de gestion d'investisseurs providentiels ». Cet amendement n'a pas été adopté mais le Ministre du Budget s'est engagé à examiner la question en vue de l'examen du projet de loi par le Sénat. Celui-ci est prévu à compter du 31 mars.

Le projet de loi devrait être définitivement adopté le 9 avril prochain. Il est probable que la publication de l'instruction fiscale commentant le dispositif Holding soit retardée à la fin des débats parlementaires.

## **Actualité Juridique**

---

### **Entrée en vigueur des nouvelles règles en matière d'appel public à l'épargne**

L'ordonnance du 22 janvier 2009 relative à l'appel public à l'épargne entrera en vigueur le 1er avril prochain. La notion d'"appel public à l'épargne" est remplacée par celles d'"offre au public de titres financiers" et d'"admission aux négociations sur un marché réglementé".

L'offre au public résulte :

- soit d'une communication adressée sous quelque forme et par quelque moyen que ce soit à des personnes et présentant une information suffisante sur les conditions de l'offre et sur les titres à offrir, de manière à mettre un investisseur en mesure de décider d'acheter ou de souscrire ces titres financiers ;
- soit d'un placement de titres financiers par des intermédiaires financiers.

Néanmoins, en raison de la taille de l'offre ou de ses destinataires, l'offre pourra échapper à la qualification d'offre au public. Ainsi, il résulte du projet de modification du Règlement Général de l'AMF, qui était soumis à consultation jusqu'au 13 février, que l'offre ne devrait pas être qualifiée d'offre au public lorsque :

- son montant total est inférieur à 100.000 €,

- son montant total est compris entre 100.000 € et 2.500.000 € et porte sur moins de 50% du capital de l'émetteur,
- chacun des investisseurs souscrit au moins 50.000 €,
- la valeur nominale des titres est d'au moins 50.000 €.

De même, l'offre qui s'adresse exclusivement à une société fournissant le service d'investissement de gestion de portefeuille pour compte de tiers, à des investisseurs qualifiés ou à un cercle restreint d'investisseurs, n'est pas constitutive d'une offre au public.

Ensuite, l'ordonnance met fin aux doutes qui concernaient la possibilité pour une SAS d'avoir recours au placement privé. En effet, une partie de la doctrine considère que seules les sociétés autorisées à faire appel public à l'épargne (SA et SCA) peuvent bénéficier des dérogations à l'appel public à l'épargne. Après avoir rappelée que la SAS ne peut être cotée sur un marché réglementé, l'ordonnance autorise les SAS à recourir au placement privé de leurs actions. Mais elles ne bénéficient pas de tous les cas de dérogations aux offres au public : si le placement privé d'actions de SAS est autorisé dans le cas où l'offre s'adresse exclusivement aux personnes visées ci-dessus (investisseurs qualifiés, etc.) ou qui investissent au moins 50.000 euros, elle ne bénéficie pas des dérogations liées au montant total de l'offre ou au pourcentage du capital offert.

### **Contrats de partenariat : publication des décrets d'application**

Plusieurs décrets d'application de la loi n° 2008-735 du 28 juillet 2008 relative aux contrats de partenariat public-privé sont parus au JO du 4 mars 2009 :

- le décret n°2009-242 précise le contenu du rapport annuel, établi par le cocontractant, est présenté par l'exécutif de la collectivité territoriale ou de l'établissement public, afin de permettre le suivi de l'exécution du contrat. Il précise également les conditions de passation de certains contrats publics.
- le décret n°2009-243 traite principalement de la publicité dont doivent faire l'objet les marchés de contrats, les informations que peuvent exiger les personnes publiques des candidats, la procédure d'appel d'offres, etc ;
- le décret n°2009-244 pris en application du code général des collectivités territoriales et de l'article 48 de la loi n° 2008-735 du 28 juillet 2008 détaille également les règles de publicité applicables aux marchés ;
- le décret n°2009-245 définit les petites et moyennes entreprises dans la réglementation applicable à la commande publique qui impose à certaines personnes morales de droit public de s'engager à confier une partie de l'exécution de leurs marchés à des PME ;
- un arrêté du 2 mars 2009 définit la méthodologie applicable à l'évaluation préalable à la mise en œuvre d'une procédure de passation d'un contrat de partenariat.

### **Décret n°2009-267 du 9 mars 2009 relatif aux obligations comptables des sociétés commerciales**

Pour les exercices ouverts à compter du 13 mars 2009, les sociétés commerciales devront veiller à compléter leurs annexes des informations suivantes :

- « la nature et l'objectif commercial des opérations non inscrites au bilan, à condition que les risques ou les avantages résultant de ces opérations soient significatifs et dans la mesure où la divulgation de ces risques ou avantages est nécessaire pour l'appréciation de la situation financière de la société » ;
- pour les sociétés anonymes qui adoptent une présentation simplifiée, « la liste des transactions effectuées entre, d'une part, la société et ses principaux actionnaires et, d'autre part, la société et les membres de ses organes d'administration et de surveillance, si ces transactions présentent une importance significative et n'ont pas été conclues aux conditions normales du marché » ;
- pour celles qui ne peuvent adopter une forme simplifiée, « l'impact financier de certaines opérations non inscrites au bilan ainsi que la liste des transactions effectuées avec des parties liées lorsque ces transactions présentent une importance significative et n'ont pas été conclues aux conditions normales du marché ».

### **Décret n° 2009-234 du 25 février 2009 portant diverses mesures destinées à simplifier le fonctionnement de certaines formes de société**

Le décret précise les conditions du recours aux moyens de visioconférence ou de télécommunication et les cas dans lesquels les SAS doivent être dotées d'un commissaire aux comptes.

### **Décrets pris pour l'application de l'ordonnance n°2009-15 du 8 janvier 2009 relative aux instruments financiers**

Deux décrets en date du 16 mars 2009 précisent les conditions d'application de l'ordonnance relative aux titres et contrats financiers. Ainsi, les titres financiers ne sont matérialisés que par une inscription au compte de leur propriétaire. Lorsque le compte-titres est tenu par l'émetteur, les titres financiers revêtent la forme nominative et lorsqu'il est tenu par un intermédiaire, ils revêtent la forme au porteur.

Enfin, pour être négociés sur un marché réglementé ou sur un système multilatéral de négociation, les titres financiers à forme obligatoirement nominative doivent avoir été préalablement placés en compte d'administration et les autres, c'est-à-dire ceux qui ne revêtent pas la forme obligatoirement nominative, doivent revêtir la forme au porteur.

## Actualité AMF

---

### **Arrêté du 4 mars 2009 portant homologation de modifications du règlement général de l'Autorité des marchés financiers (RGAMF)**

Les modifications apportées au livre III du RGAMF relatif aux prestataires sont les suivantes :

- les sociétés de gestion de portefeuille et les prestataires de services d'investissement qui fournissent le service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers disposent de 15 jours supplémentaires pour adresser à l'AMF leur fiche de renseignement annuels. Cette fiche doit donc être adressée dans les quatre mois et demi suivant la clôture de l'exercice (Article 313-53-1) ;
- les commissions de souscription et de rachat perçues par une société de gestion à l'occasion de la souscription ou du rachat des parts de ses propres fonds, soit par elle-même, soit par une société qui lui est liée sont interdites. Mais cette interdiction ne s'applique plus si la souscription ou le rachat est effectué pour le compte d'un portefeuille géré sous mandat (Article 314-85) ;
- Lorsqu'en conformité avec sa politique de vote, la société de gestion de portefeuille n'a exercé aucun droit de vote pendant l'exercice social, elle n'est plus tenue d'établir le rapport par lequel elle doit rendre compte des conditions dans lesquelles elle a exercé les droits de vote. Mais elle doit alors s'assurer que sa politique de vote est accessible aux porteurs et clients sur son site (Article 314-101).

Les modifications apportées au livre IV du RGAMF relatif aux produits d'épargne collective concernent essentiellement les OPCVI et les OPCVM contractuels. Ces derniers doivent au moment de leur constitution adresser à l'AMF immédiatement après le dépôt des fonds et au plus tard dans les soixante jours, l'attestation de dépôt des fonds.

### **L'AMF consulte sur ses projets d'instructions relatives au prospectus des FCPR agréés et allégés**

Ces instructions ont vocation à se substituer à celles du 6 juin 2000, étant rappelé que les procédures d'agrément et de déclaration des FCPR seront traitées dans deux autres instructions. Celles-ci, qui ont fait l'objet de consultations en décembre dernier, ne sont pas encore parues.

## Actualité européenne

---

La Commission européenne a organisé une conférence à haut niveau sur les fonds alternatifs et les fonds de capital-investissement les 26 et 27 février 2009.

Au cours de cette conférence, Jean-Pierre JOUYET, Président de l'AMF a déclaré au sujet du capital investissement : « nous avons deux leviers d'action: (1) adopter des ratios qui limitent l'endettement des entreprises; (2) adopter un

*véhicule européen unique qui démultiplie les opérations de financement des PME, créatrices d'emplois dans l'espace européen. Malgré les risques de rachats décentralisés inhérents à la mise en place d'une structure européenne sur un marché intégré, je crois que, aujourd'hui, nous devons avant tout remédier au risque d'asphyxie de nos entreprises. Nous avons donc intérêt à élargir la base des financements en en finissant avec ce patchwork de cadres réglementaires trop hétérogène ».*

Au cours du mois prochain, des propositions de législation européenne pourraient être formulées visant à mieux encadrer ces deux types de véhicules et d'activités.

## Actualité fiscale

---

### **Publication d'un rescrit n°2009/05 (FP) sur le dispositif d'exonération progressive des plus-values réalisées par les dirigeants lors de la cession des titres de leur société en vue de leur départ à la retraite**

L'administration fiscale admet qu'en cas de cessions des titres d'une société réalisées, d'une part, par un cofondateur dirigeant qui remplit l'ensemble des conditions prévues par l'article 150-0 D ter du CGI à l'exception de celle tenant à la détention d'une participation substantielle dans la société concernée, et, d'autre part, par un ou plusieurs autres cofondateurs de cette société, les gains réalisés conjointement par l'ensemble des cofondateurs cédant peuvent être réduits sous certaines conditions

### **Application du dispositif de lutte contre la sous-capitalisation prévu à l'article 212 du CGI au cas d'une société de capitaux étrangère imposable en France sur ses revenus immobiliers en l'absence d'établissement stable.**

Dans un rescrit n°2009/04 (FE), l'administration fiscale précise les conditions d'application de l'article 212 du CGI aux sociétés de capitaux étrangères imposables en France sur leurs revenus immobiliers alors même qu'elles n'y disposent d'aucun établissement stable

## Dernières instructions fiscales

- 4 B-3-09 n° 30 du 20 mars 2009 : Exonération des plus-values réalisées lors du départ à la retraite - Aménagement du dispositif prévu à l'article 151 septies A du Code général des impôts - Articles 11 de la Loi de finances pour 2009, 38 de la Loi de finances rectificative pour 2008 et 2 de la Loi de finances rectificative pour 2009.
- 14 A-1-09 n° 26 du 11 mars 2009 : Liste des conventions fiscales conclues par la France en vigueur au 1er janvier 2009.
- 4 B-2-09 n° 21 du 24 février 2009 : Plus et moins-values (BIC, IS, Dispositions communes). Régime fiscal des plus ou moins-values à long terme. Cessions de brevets et éléments assimilés par les entreprises

soumises à l'impôt sur les sociétés. Eligibilité au régime des plus-values à long terme prévue par l'article 14 de la loi de finances pour 2008

## **Dernières Consultations & Operations – Prochains Colloques**

---

### **Dernières consultations et opérations :**

- Holdings ISF : constitution, notices d'information et modalités de commercialisation
- Contestation de redressement de SCR à la cotisation minimum de taxe professionnelle
- Plateformes de marché
- Appel public à l'épargne d'une société
- Négociation avec des LP défaillants
- Négociation de gel des investissements
- Consultation sur les différences entre holding-holding animatrice-société opérationnelle ayant des participations dans des filiales au regard du dispositif TEPA
- Agrément de FCPI/FIP ISF
- Conseil fiscal dans le cadre d'allocations de primes à des résidents étrangers
- Contestation relative au remboursement anticipé de crédit d'impôt recherche
- Audit de ratios de FCPR allégés

### **Prochains colloques :**

#### ***Private Equity***

- **Conférence Annuelle du Capital Investissement**, sur les thèmes « Investir dans le Private Equity dans le nouvel environnement - Private Equity : les nouvelles opportunités de la crise - Les bonnes pratiques du métier - Gérer son portefeuille en 2009 », 7 avril 2009 de 8h à 18h30, se déroulant au Palais Brongniart, avec l'intervention de Me Daniel Schmidt, organisée par l'AFIC. Proskauer Rose est sponsor de cet évènement.

- **Conférence IIR Mezzanine** à la Plaza Athénée à Boston le 29 Avril 2009 - Organisée par IIR avec la participation de l'équipe Private Equity.
- **Tax & Legal Committee** - Organisé par l'EVCA dans les locaux Proskauer Rose le 12 Mai 2009, avec l'intervention de Daniel Schmidt.

### ***Droit Social***

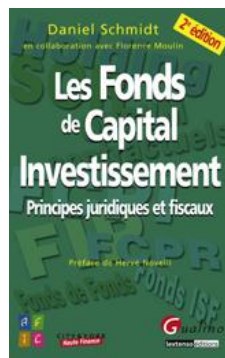
- **Club RH** : Revue de Jurisprudence en Droit du Travail - organisé en partenariat avec l'AEF dans les locaux de Proskauer Rose, le 9 Avril 2009 avec l'intervention de Béatrice Pola.
- **Formation : Certificat Management des Risques Psychosociaux** - organisée en partenariat avec l'ESC Dijon dans les locaux Proskauer Rose les 22 et 30 Avril et les 11, 12 et 13 Mai 2009, avec l'intervention de Béatrice Pola.
- **Club RH** : Modes de rupture : rupture conventionnelle, démission, licenciement, prise d'acte, résiliation, transaction) - organisé en partenariat avec l'AEF dans les locaux de Proskauer Rose le 14 Mai 2009, avec l'intervention de Béatrice Pola.
- **Conférence Liaisons Sociales** : "Licenciement économique. Le point sur les dernières évolutions" - Organisée par Liaisons Sociales à la Maison de l'Amérique Latine le 14 Mai 2009, avec l'intervention de Yasmine Tarasewicz.
- **Formation « Derniers développements du concept d'égalité de traitement »** - A la Maison du Barreau de Paris le 25 Mai 2009, avec l'intervention de Yasmine Tarasewicz.

### ***Contentieux***

- **Conférence sur le thème "La Faute Inexcusable"**, 2 Avril, avec l'intervention Me Valérie Lafarge-Sarkozy et de Me Philippe Goossens, organisée par l'EFE.
- **Conférence « Procédure Pénale »** - Organisée par Dii dans leurs locaux le 20 Mai 2009 avec l'intervention de Philippe Goossens et de Eric Deprez.

### Prochaines publications :

- **Les Fonds de Capital Investissement, Principes Juridiques et Fiscaux**, 2<sup>e</sup> édition, Daniel Schmidt et Florence Moulin (Cabinet Proskauer Rose), Préface de M. Hervé Novelli, Gualino Editeur (en vente notamment à l'AFIC).



- **Le Guide des négociations commerciales 2009-2010**, Mireille Dany (Cabinet Proskauer Rose), Régis Fabre et Léna Sersiron (Cabinet Baker & McKenzie), en vente dès le 22 Avril aux Éditions Dalloz
- **Guide de l'investissement ISF dans les PME**, à paraître prochainement, avec la collaboration de Daniel Schmidt et Florence Moulin (Cabinet Proskauer Rose).

« *Leader d'Opinion* » est également disponible sur notre site Internet : [www.proskauer.com](http://www.proskauer.com)

---

### Corporate / Private Equity / Financing

For more information about this practice area, contact:

Daniel Schmidt  
33.1.53.05.60.00 – [dschmidt@proskauer.com](mailto:dschmidt@proskauer.com)  
Florence Moulin  
33.1.53.05.60.00 – [fmoulin@proskauer.com](mailto:fmoulin@proskauer.com)

Publication E-mail: [leaders.dopinion@proskauer.com](mailto:leaders.dopinion@proskauer.com)

This publication is a service to our clients and friends. It is designed only to give general information on the developments actually covered. It is not intended to be a comprehensive summary of recent developments in the law, treat exhaustively the subjects covered, provide legal advice, or render a legal opinion.

BOCA RATON | BOSTON | CHICAGO | HONG KONG | LONDON | LOS ANGELES | NEWARK | NEW ORLEANS | NEW YORK | PARIS | SÃO PAULO | WASHINGTON, D.C.

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

© 2009 PROSKAUER ROSE LLP. All Rights Reserved. Attorney Advertising..

PROSKAUER ROSE LLP

Opinion Leaders 11