

Mai 2010

N°20



Florence Moulin
Avocat à la Cour

Corporate / Private Equity / Financing

Edito – par Florence Moulin

FCPI et FIP : dernières rumeurs...

Alors que la collecte ISF pour 2010 arrive bientôt à son terme, les gérants de FCPI et FIP s'interrogent sur leur avenir. En effet, le 31 décembre 2010, les FCPI et FIP arrivent à échéance.

Si en décembre 2005, la reconduction du dispositif de réduction d'impôt sur le revenu pour une durée supplémentaire de 5 ans n'avait pas suscité de vrai débat, il devrait en être autrement à la rentrée. En effet, le contexte est très différent :

- sur fond de politique de rigueur, le gouvernement cherche à réduire les dépenses de l'état, notamment en supprimant des niches fiscales. Or, les FCPI et FIP "IR" représenteraient un coût annuel de l'ordre de 150 millions d'euros .
- l'image des Fonds s'est considérablement dégradée. Les derniers débats sur la taxation du carried interest, la réduction des délais d'investissement et l'empilement des frais de commercialisation n'en sont qu'une illustration qui aura fini de convaincre les plus septiques.
- la performance moyenne de ces véhicules est désormais connue. En 2005, très peu de Fonds étaient arrivés à échéance et la performance des premiers millésimes était faussée par l'éclosion de la bulle Internet. En 2010, la donne est différente : créés en 2007, plusieurs millésimes de FCPI sont arrivés à échéance. Or, la performance moyenne s'avèrerait peu flatteuse.

Pourtant, les FCPI et FIP sont indispensables :

- au financement des PME. En France la levée de fonds a chuté de plus de 70% en un an, passant de 12,7 milliards d'euros en 2008 à 3,6 milliards en 2009. Sur ces 3.6 MD€, plus de 1 MD, soit près d'un tiers, a été levé auprès de personnes physiques. Cette source est restée stable alors que dans le même temps la levée de fonds auprès des investisseurs institutionnels s'est effondrée. Et il est probable qu'elle ne connaisse pas de rebond au cours des prochains mois (directive Solvency II, directive AIFM, retrait de certains institutionnels, etc.).
- à l'innovation. Les FCPI ont permis de collecter, entre 1997 et 2008, 5 milliards d'euros qui ont été injectés dans près de 1.000 entreprises innovantes (dont 90% françaises), employant plus de 42 000 personnes et réalisant 7 milliards d'euros de chiffre d'affaires.

Dans de nombreux pays européens, dépourvus de dispositifs équivalents, le capital-risque est inexistant. C'est pourquoi, nombre de pays voisins, à commencer par la Suède, réfléchissent à mettre en place des véhicules de capital-investissement ouverts à des personnes physiques.

Par ailleurs, si la performance moyenne de ces véhicules s'avère peu flatteuse, ce serait méconnaître que : (i) elle cache aussi d'excellentes performances, certains fonds ayant réalisé des performances supérieures à 50%, (ii) nombre de Fonds ont soufferts de l'éclatement de la bulle Internet, (iii) si la performance de ces fonds était excellente, il n'y aurait pas besoin d'un avantage fiscal pour attirer les investisseurs !

Enfin, si les FCPI et FIP représentent un coût annuel en terme de réduction d'IR de 150 millions d'euros, quel est le retour sur investissement pour le budget ? Certes, il est difficile de prouver que sans l'apport de capitaux, la société financée n'aurait pas renouvelé son matériel ou procédé à des embauches. Mais Bercy ne peut limiter son analyse au seul coût direct. C'est sans doute pourquoi Christine Lagarde a chargé l'inspection générale des finances (IGF) de mener une enquête sur l'utilité de ces véhicules (ISF et IR). Les conclusions de ce rapport devraient être remises à la fin juillet.

De leur côté, les associations professionnelles (AFIC et AFG) mettent au point leurs propositions. Différentes pistes sont envisagées : un meilleur encadrement de la durée de blocage des demandes de rachat (avec un maximum pouvant aller au-delà des 10 ans actuels et un minimum), un étalement de la réduction d'impôt sur le revenu, une politique d'investissement davantage orientée vers le financement des PME (au sens du droit communautaire) et notamment des jeunes PME (de moins de 8 ans), une simplification des règles d'investissement notamment avec un allègement des quotas et sous-quotas d'investissement, etc.

Quoique soient ces propositions, elles doivent parvenir rapidement à Bercy puisque ses services élaborent le projet de budget dès la fin juin. A ce stade, il semble que Bercy soit hostile à la reconduction en l'état des FCPI et FIP mais serait davantage favorable à la création de nouveaux véhicules.

Une fois élaboré, le projet de budget sera présenté au dernier conseil des ministres du mois de septembre avant d'être examiné à la mi-octobre à l'Assemblée Nationale puis en novembre au Sénat. Les principaux arbitrages ont donc lieu pendant l'été. Après, la balle est dans le camp de nos parlementaires...

Actualité juridique

Décret sur l'encadrement des frais de commercialisation

Fin 2009, la loi de finances pour 2010 prévoyait d'encadrer les frais de commercialisation des véhicules ISF (holdings et Fonds), dans des conditions à préciser par décret. Quelques semaines plus tard, le rapport de l'IGF recommandait d'interdire les rétrocessions des frais de commercialisation (généralement le gérant rétrocède au distributeur environ 1/3 de sa commission de gestion pendant 5 ans).

On pouvait donc craindre que le décret vienne interdire purement et simplement ces rétrocessions ou plafonner les frais de commercialisation. Bien qu'aucun projet ne soit encore en circulation, le texte pourrait se limiter à exiger une parfaite transparence des frais de commercialisation. Les notices de holdings (désormais exigées par la loi) et de Fonds devraient donc indiquer le montant total cumulé des frais de distributions.

Haut comité de place

En 2007, Christine Lagarde mettait en place le Haut Comité de Place avec pour mission d'améliorer la compétitivité de la Place financière de Paris. Ce comité vient de décider de créer un groupe de pilotage, présidé par le Directeur général du Trésor, le Président de l'AFG et le Président de l'AMF, chargé de remettre à Christine Lagarde d'ici l'automne des propositions pour définir la stratégie et assurer le développement de l'industrie de la gestion d'actifs en France.

Il sera notamment en charge d'élaborer des propositions pour la mise en œuvre de la nouvelle directive européenne OPCVM (UCITS IV) qui entrera en vigueur en juillet prochain. Cette directive doit faciliter la commercialisation internationale des fonds d'investissement ainsi que la constitution de Fonds maîtres et nourriciers.

Proposition de loi visant à créer un comité des rémunérations dans les SA excédant certains seuils de chiffre d'affaires et d'effectifs

Cette proposition de loi ne s'applique qu'aux sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé. Elle prévoit que le conseil d'administration (ou le conseil de surveillance) de la société doit créer en son sein un comité, composé des membres du conseil d'administration n'ayant pas de fonctions de dirigeants, à l'effet de recommander une politique de rémunération des mandataires sociaux.

Adoptée par l'Assemblée nationale, elle doit être examinée par le Sénat.

Proposition de loi visant à rendre plus justes et plus transparentes les politiques de rémunérations des dirigeants d'entreprises et des opérateurs de marché

Cette proposition vise à plafonner la rémunération des dirigeants des sociétés bénéficiant d'aides publiques sous forme de recapitalisation, limiter les indemnités de départ des dirigeants, le montant des retraites chapeau, la partie variable de la rémunération des traders, etc.

Projet de loi de régulation bancaire et financière

Il vise à renforcer la supervision des acteurs et des marchés financiers : contrôle des agences de notation, renforcement du pouvoir de l'AMF et des échanges d'information entre autorités de contrôle européennes, révision du régime des offres au public (extension du champ d'application..), allègement des conditions d'accès des PME à Alternext, etc.

Directive AIFM

La commission des Affaires économiques et monétaires du Parlement européen a adopté le 17 mai le projet de directive. Le lendemain, malgré l'opposition des britanniques, l'Ecofin (qui réunit les ministres des finances) a également adopté le projet mais dans une version différente ! Il est difficile de résumer un texte faisant l'objet de nombreuses versions mais dans la version adoptée par le Parlement, certaines dispositions ne seraient pas applicables au Private Equity (dépositaire, évaluateur indépendant).

Le projet de directive doit à présent faire l'objet d'une phase de négociation entre les trois intervenants que sont le Conseil, le Parlement représenté par le Député Jean-Paul Gauzès, et la Commission représentée par Michel Barnier.

Les autorités européennes dont le dogme est que désormais toute activité financière doit être régulée envisageraient de traiter à part le dépositaire. Afin de donner une réponse politique forte à l'affaire Madoff, une Directive dépositaire pourrait voir le jour prochainement.

Directive UCITS IV

La transposition de la Directive UCITS IV devrait être l'occasion, notamment pour l'Autorité des Marchés Financiers, d'améliorer la commercialisation des produits financiers. Un allègement des différents statuts des commercialisateurs (pour ne pas dire la suppression de certains) serait à l'étude. Il faut dire que l'enchevêtrement des statuts ou des activités a complexifié à outrance la matière. Entre les placeurs, les conseillers en investissements financiers, les démarcheurs, et autres leveurs de fonds, apporteurs d'affaires qui évoluent parfois sans que l'on sache sous quel statut, la matière est devenue illisible.

L'AMF envisagerait également de simplifier la vie des sociétés de gestion et notamment de celles qui ne gèrent pas de fonds coordonnés (dites de type 2). Celles-ci pourraient recourir plus facilement à la délégation de gestion financière, leur programme d'activité serait allégé, leur champ d'activités serait élargi notamment au service de placement.

Réduction des délais d'investissement des FCPR, FCPI et FIP : publication d'un rescrit fiscal

Force est de constater que la lecture de ce rescrit laisse un gout amer.

D'abord, sa lecture est rendue difficile du fait des très nombreuses hypothèses qui y sont présentées, si bien qu'il est impossible d'en tirer un principe général. Y sont distingués :

- les Fonds constitués avant le 1^{er} janvier 2010, et
- les Fonds constitués à compter du 1^{er} janvier 2010¹.

Un tableau de synthèse, joint en annexe, présente les différentes hypothèses.

Ensuite, ce rescrit est marqué par un caractère interprétatif très fort:

- d'abord les principes qui y sont mentionnés sont parfois difficiles à rapprocher du texte de loi. Mais on ne serait jeter la pierre à l'administration fiscale : le texte adopté l'an dernier était particulièrement mal rédigé et obscur. Par ailleurs, il pouvait aboutir à des situations incohérentes parfois, dangereuses souvent, que l'administration a su éviter.
- Surtout, ce caractère interprétatif est particulièrement marqué sur le joker.

L'administration précise que le joker ne s'applique pas aux quotas ISF. Si cette position apparaît conforme à la lettre de la loi, elle n'avait jamais été explicitée. Voilà qui est chose faite.

Mais là où le raisonnement apparaît plus contestable c'est sur le joker en matière de quotas IR. L'administration le remet en cause pour les nouveaux fonds. Or, le joker est prévu par plusieurs textes du Code monétaire et financier. Ces textes existent toujours. Le texte de la loi de finances pour 2010 ne contient aucune disposition sur le joker. Par ailleurs, à aucun moment lors des débats parlementaires, le point n'a été évoqué. On voit donc mal comment un rescrit pourrait remettre en cause des textes en vigueur, même pris par le pouvoir réglementaire.

Enfin, ce rescrit ne règle pas toutes les questions. Certes, ce n'était pas son objectif. Il a été publié pour que les professionnels puissent savoir "à quelle sauce ils allaient être mangés". Une instruction fiscale sera donc indispensable pour régler les points en suspens. En particulier, l'instruction fiscale devra répondre aux questions suivantes :

- comment s'applique la dérogation relative aux jeunes entreprises innovantes (JEI) qui permet d'échapper à la réduction des délais ?
- quels sont les quotas d'investissement concernés par la réduction des délais d'investissement ? Le rescrit ne vise que les quotas qui sont expressément visés par la loi. Il prend soin de ne traiter ni des sous-quotas en jeunes entreprises de moins de 5 ans (pour les FIP) ou en entreprises dont le capital social est inférieur à 2 M€ (pour les FCPI), ni du quota fiscal de 50% en sociétés européennes,

¹ La date de constitution s'entend de la date d'établissement de l'attestation de dépôt des Fonds.

ayant une activité industrielle ou commerciale (art. 163 quinquies B du CGI). Doit-on en déduire que ces quotas ne sont pas impactés ? L'instruction fiscale devra répondre à ces questions. A notre sens, rien ne justifie de traiter les sous-quotas différemment des quotas principaux : ils devraient donc être atteints au bout de 16 mois. En revanche, le quota fiscal ne devrait pas être impacté.

Report des obligations déclaratives en matière de réduction d'ISF

En principe, les attestations fiscales qui permettent de bénéficier de la réduction d'ISF pour investissement dans des PME (art 885-0V bis du CGI) ou pour dons en faveur de certains organismes d'intérêt général (art 855-0 V bis A du CGI) doivent être jointes à la déclaration d'ISF à déposer au plus tard le 15 juin.

La possibilité pour le contribuable de joindre son attestation dans les 3 mois qui suivent le dépôt de sa déclaration a été confirmée pour les dons en faveur de certains organismes d'intérêt général (art 855-0 V bis A du CGI) par un rescrit.

Cette possibilité a été également confirmée par un courrier du ministre du Budget, adressé à l'AFG et l'AFIC : *"à compter de l'impôt de solidarité sur la fortune (ISF) du au titre de l'année 2010, les redevables pourront s'acquitter des obligations déclaratives attachées à l'avantage fiscal ISF PME dans les trois mois suivant la date limite de dépôt de la déclaration d'ISF, soit, pour la généralité d'entre eux, et pour l'ISF 2010, au plus tard le 15 septembre 2010. Un décret, consolidant cette solution sur le plan réglementaire, sera publié prochainement au Journal officiel."* Cette prorogation applicable à tout mode d'investissement (direct, holding, Fonds) devrait donc être pérennisée.

Cotisation sur la valeur ajoutée des entreprises : le casse-tête de la détermination de l'acompte à payer le 15 juin

Depuis le 1^{er} janvier 2010, la cotisation sur la valeur ajoutée des entreprises (CVAE) est venue remplacer la cotisation minimale de taxe professionnelle. La nouvelle CVAE est due par les entreprises dont le chiffre d'affaires est supérieur à 500 K€ HT et notamment par les entreprises qui ont pour activité principale la gestion d'instruments financiers (SCR, holdings). Pour ces dernières, des règles particulières de calcul du chiffre d'affaires et de la valeur ajoutée produite ont été édictées.

Ces entreprises doivent payer au plus tard le 15 juin 2010 un 1er acompte, puis le 15 septembre le 2^e acompte et enfin le solde le 3 mai 2011.

Mais pour cela, elles doivent déterminer leur chiffre d'affaires et leur valeur ajoutée². Or, l'instruction fiscale qui doit commenter les modalités de calcul du chiffre d'affaires et de la valeur ajoutée n'est toujours pas parue ! Certes, l'administration fiscale prévoit que les contribuables pourront se prévaloir du contenu du projet d'instruction jusqu'à la publication de l'instruction définitive. Mais encore faudrait-il que le projet d'instruction soit connu... !

² Ainsi, le 1er acompte doit représenter 50 % de la cotisation due au titre de 2010.

L'administration fiscale soumet à consultation un projet sur la transparence fiscale des sociétés de personnes

Le régime fiscal français actuel des sociétés de personnes (SDP) est un système dit de "translucidité" ce qui signifie que la SDP est un sujet fiscal qui réalise le résultat fiscal sans être redevable de l'impôt dû sur ce résultat. En effet, conformément à l'article 8 du code général des impôts (CGI), les associés des SDP sont personnellement soumis à l'impôt sur le revenu ou à l'impôt sur les sociétés pour la part des bénéfices sociaux correspondant à leurs droits dans la SDP.

Il s'agit donc d'un système qui diffère à la fois de la transparence, au titre de laquelle les associés sont réputés appréhender directement les actifs et les revenus de la société (comme c'est le cas, par exemple, des sociétés immobilières de copropriété visées à l'article 1655 ter du CGI), et de l'opacité, au titre de laquelle la société est imposée en son nom propre et où les associés ne sont imposés que sur l'accroissement de leur patrimoine propre en cas de versement d'une rémunération par la société (cas des sociétés de capitaux soumises à l'impôt sur les sociétés).

Ce système peut générer des frottements fiscaux ou des optimisations pas toujours souhaités. C'est pourquoi, l'administration souhaite réformer le régime actuel. Elle ne prétend mettre en place une pure transparence, dont la complexité en termes de suivi déclaratif et l'absence de cohérence avec les règles juridiques et comptables interdisent la mise en oeuvre généralisée, mais rapprocherait, parfois assez considérablement, la translucidité actuellement appliquée de la transparence pure.

Les USA pourraient alourdir la fiscalité des fonds

La menace qui pèse sur les gérants de fonds de Private equity, de fonds alternatifs et immobiliers de voir le régime fiscal du carried interest réformer devient de plus en plus précise. Annoncée depuis plusieurs semaines, cette réforme devrait faire passer le taux actuel de 15 % à 35 % (taux applicable au revenu ordinaire).

Dividendes versés aux fonds d'investissement européens

La Commission a officiellement demandé à la France de modifier ses règles fiscales discriminatoires à l'égard des fonds de pension et d'investissement étrangers. En vertu de ces règles, les dividendes payés aux fonds de pension et d'investissement étrangers (dividendes sortants) sont imposés plus lourdement que les dividendes payés aux fonds de pension et d'investissement nationaux (dividendes entrants). Une retenue à la source de 25 % est prélevée sur les dividendes payés à des fonds de pension et d'investissement dans d'autres États membres de l'UE ou de l'EEE (ce pourcentage peut être réduit dans le cadre de conventions fiscales bilatérales), mais aucune retenue ni autre taxe n'est prélevée sur les fonds nationaux. La Commission estime que cette mesure porte atteinte à la libre circulation des capitaux énoncée dans le traité sur le fonctionnement de l'UE (TFUE) et dans l'accord EEE.

Rapport sur la suppression des obstacles fiscaux aux investissements transfrontaliers de capital-risque

La Commission européenne a publié un rapport qui décrit les problèmes de double imposition survenant lors d'investissements transfrontaliers de capital-risque et définit des solutions envisageables. Le rapport expose les conclusions et recommandations d'un groupe d'experts fiscaux de l'UE indépendant mis en place par la Commission pour examiner la manière de supprimer les principaux obstacles fiscaux aux investissements transfrontaliers de capital-risque.

Deux grands problèmes sont mis en exergue dans le rapport, et des solutions envisageables proposées.

Tout d'abord, la présence locale d'un gestionnaire de fonds de capital-risque dans l'État membre où un investissement est réalisé peut être considérée comme une présence fiscale (« établissement stable ») du fonds ou des investisseurs concernés dans cet État, ce qui peut entraîner une double imposition si le rendement de l'investissement est par ailleurs imposé dans le ou les pays où le fonds ou les investisseurs sont établis. Les experts proposent que la présence d'un gestionnaire de fonds de capital-risque ne soit pas considérée comme entraînant une présence fiscale du fonds ou des investisseurs dans l'État membre où l'investissement est réalisé, ce qui permettrait de réduire les problèmes de double imposition des investissements transfrontaliers de capital-risque.

Ensuite, les experts ont constaté que, du point de vue fiscal, les fonds de capital-risque peuvent actuellement être traités de manières très différentes selon les États membres. Ainsi, un fonds peut être considéré comme transparent dans un État membre, mais pas dans un autre. Cette situation peut elle aussi déboucher sur une double imposition. Les experts proposent donc que les États membres de l'Union s'accordent sur une reconnaissance mutuelle de la classification fiscale des fonds de capital-risque.

Décret n°2010-423 du 28 avril 2010 sur l'application de l'article 885 I bis du CGI (pacte Dutreil)

Le décret modifie les obligations déclaratives prévues pour l'exonération d'ISF des parts et actions de sociétés faisant l'objet d'un engagement collectif de conservation (pacte Dutreil).

En bref

Certification professionnelle : entrée en vigueur le 1^{er} juillet !

L'objet de cette nouvelle réglementation est de faire peser sur les prestataires de services d'investissement (PSI) l'obligation de vérifier que les personnes qui agissent pour leur compte (qu'elles soient ou non salariées) ont les compétences requises pour exercer leurs fonctions.

- *Qui est concerné ?* Les prestataires de services d'investissement (PSI) et donc les sociétés de gestion de portefeuille.
- *Quelles sont les fonctions concernées ?* Les fonctions de vendeur (toute personne physique chargée de conseiller les clients du PSI), de gérant (toute personne habilitée à prendre les décisions d'investissement), de RCCI...

- *Quelles sont les obligations du PSI ?* Le PSI peut remplir son obligation de vérification (i) soit en procédant à cette évaluation, en interne, par tout moyen à sa convenance, mais selon une procédure formalisée qui pourra être contrôlée a posteriori par l'AMF, (ii) soit en vérifiant que ces personnes ont réussi un examen externe certifié. L'intérêt de cette seconde voie est qu'elle libère l'employeur de son obligation de vérification des connaissances minimales à acquérir.
- *A quelle date entre en œuvre cette nouvelle obligation et comment cette obligation s'applique t-elle dans le temps?* La nouvelle réglementation entre en vigueur à compter du 1^{er} juillet 2010. Mais les PSI n'auront pas l'obligation de vérifier les connaissances de toutes les personnes visées qui sont en fonction au 1er juillet 2010. Ne sont pas concernées les personnes qui seront déjà en exercice à cette date. Mais les personnes qui auront bénéficié de la clause de grand-père et qui changeront d'entreprise, même si elles exercent la même fonction-clé, après le 1er juillet 2010, entreront dans le champ du dispositif et devront, soit passer un examen certifié, soit être évaluées en interne selon une procédure formalisée par le PSI.
- *De combien de temps dispose un PSI pour vérifier qu'une personne souhaitant exercer une fonction-clé qu'il recrutera après le 1er juillet 2010 a acquis les connaissances minimales ?* Les PSI auront 6 mois pour vérifier (et, le cas échéant, former) de manière interne ou externe que les personnes ont acquis les connaissances minimales.

Instructions :

- 4 L-2-10 n° 51 du 10 mai 2010 : Taxe exceptionnelle sur les bonus attribués par les établissements de crédit et les entreprises d'investissement au titre de l'année 2009 - Article 2 de la loi n° 2010-237 du 9 mars 2010 de finances rectificative pour 2010.
- 4 C-3-10 n° 48 du 4 mai 2010 : Frais et charges (BIC, IS, Dispositions communes). Intérêts de capitaux appartenant à des tiers. Conditions et limites de déduction des intérêts des avances consenties par des associés en sus de leur part de capital. Taux maximum des intérêts admis en déduction du point de vue fiscal.⁸⁸ de la loi de finances pour 2010 (loi n°2009-1673 du 30 décembre 2009).
- 14 A-1-10 n° 45 du 27 avril 2010 : Liste des conventions fiscales conclues par la France en vigueur au 1er janvier 2010.

Prochains colloques

- 2 juin 2010 - Petit-déjeuner séminaire sur le thème "La Faute de Gestion" - en partenariat avec l'European American Chamber of Commerce. Avec l'intervention de Valérie Lafarge-Sarkozy, Associé et Virginie Reynes, Avocat à la Cour, Proskauer. Dans les locaux de Proskauer à Paris, 8h30-10h30.
- 9 juin 2010 - EVCA Summit, Berlin. Avec l'intervention de Mary Kuusisto, Associé de Proskauer à Londres.
- 17 juin 2010 - Séminaire Droit Social sur le thème "Tying and Untying the Knot: Noncompete Agreements in the UK, EU and Latin America -- How to Write Them; How to Fight Them". Avec l'intervention de John P. Barry, Daniel Ornstein, et Yasmine Tarasewicz, Associés, Proskauer. Dans les bureaux de Proskauer à New York, 8h00-10h00.
- 24 juin 2010 - Petit-déjeuner séminaire Club RH sur le thème "Elections professionnelles et représentativité : les nouvelles précisions de la Cour de cassation" - en partenariat avec l'AEF. Avec l'intervention de Béatrice Pola, Associé Proskauer. Dans les locaux de Proskauer à Paris, 8h30-10h30.

« Leader d'Opinion » est également disponible sur notre site Internet, à la rubrique *News and Publications*, sous *Newsletters* : www.proskauer.com

Corporate and Private Equity

If you have any questions regarding the matters discussed in this Newsletter, please contact any of the lawyers listed below:

Daniel Schmidt

33.1.53.05.68.30 – dschmidt@proskauer.com

Florence Moulin

33.1.53.05.68.19 – fmoulin@proskauer.com

Publication E-mail: 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 | New Orleans | New York | Newark | Paris | São Paulo | Washington, D.C.

www.proskauer.com

© 2010 PROSKAUER ROSE LLP. All Rights Reserved. Attorney Advertising.