

# Leaders d'Opinion

2 Decembre 2009

Edito - par Arielle Halimi

## Les infrastructures : État des lieux

Les infrastructures connaissent depuis quelques années un véritable essor.

Les actifs d'infrastructure sont usuellement décrits comme devant répondre à des nécessités de base ou fournir des services répondant à nos besoins essentiels. Ils constituent un socle de services sur lesquels reposent la croissance et le développement d'une collectivité, tels que notamment les systèmes de transport et de communications (aéroports, autoroutes, ponts à péage ...) ainsi que les fournisseurs d'eau et d'électricité.

Historiquement, les infrastructures étaient intégralement financées par le secteur public. Puis, les gouvernements soumis à des contraintes budgétaires de plus en plus fortes, ont sollicité le soutien du secteur privé.

Il s'est alors produit un transfert progressif du financement des infrastructures au secteur privé notamment par le biais des partenariats public-privé (PPP) directement inspirés du modèle britannique Project Finance Initiative (PFI) qui ont permis l'éclosion des fonds infrastructures.

L'engouement des investisseurs privés et institutionnels pour cette classe d'actifs demeure depuis lors constant.

Malgré quelques modifications structurelles liées la crise du crédit à l'été 2007 et à la diminution progressive de la dette dans les montages, ces actifs continuent de présenter des attraits certains pour les investisseurs.

A la différence du private equity où la plus-value est obtenue à la sortie, l'investissement dans les infrastructures permet d'assurer aux investisseurs un rendement élevé et régulier.

Cette classe d'actifs offre en outre une protection contre l'inflation dans la mesure où les gérants d'infrastructure, en particulier les actifs régulés ou sous contrat tels que notamment la distribution d'eau ou d'électricité, bénéficient généralement d'une indexation sur l'inflation, ce qui est susceptible de protéger les investisseurs contre une hausse des prix à la consommation. Cela représente un atout évident en période de crise des marchés.

Ces actifs s'adressent donc en premier lieu à des investisseurs recherchant une lisibilité des cash flows sur le long terme et qui sont prêts à renoncer à la liquidité de leurs investissements.

Or, si l'on passe en revue les différentes formes juridiques françaises de fonds d'infrastructure, on peut relever, à titre non exhaustif, qu'en France, les investisseurs peuvent aujourd'hui investir dans ce secteur principalement au travers des OPCVM contractuels.

Les investisseurs institutionnels se tournent également vers les fonds de private equity dédiés à cette classe d'actifs. Il s'agit des FCPR à procédure allégée régis par l'article L.214-37 du code monétaire et financier (CMF). Pourtant, ces FCPR sont notamment confrontés à deux problématiques peu compatibles avec la réalité économique des actifs d'infrastructure, à savoir l'interdiction d'emprunter plus de 10% de leur actif et le blocage des demandes de rachat et de sortie des investisseurs pour une durée de 10 ans maximum.

Dans ce contexte et afin de renforcer la compétitivité de la place de Paris et pour faire face à la concurrence notamment des limited partnerships (de droit anglais et du Delaware), la Loi de Modernisation de l'Économie du 04 août 2008 a créé les FCPR contractuels. Ces FCPR, dont le régime est décrit à l'article L.214-38-1 du CMF, bénéficient incontestablement de règles souples de fonctionnement et de structuration qui sembleraient adaptés aux problématiques d'infrastructure.

Parallèlement, les besoins en infrastructure ne cessent de croître, tant d'ailleurs dans les pays développés que dans les économies développées et émergentes. En outre, les gouvernements se tournent de plus en plus vers le secteur privé pour financer et élaborer des projets, ce qui vient ouvrir davantage les portes de cette catégorie d'actifs aux investisseurs.

En outre, les entreprises d'assurance en particulier, qui sont des investisseurs de long terme, manifestent un intérêt croissant pour cette classe d'actifs.

On s'interroge alors sur la façon dont ces investisseurs abordent cette classe d'actifs notamment au regard de l'allocation de leur épargne.

Nous le savons, les investisseurs, et notamment les assureurs, sont soumis à des contraintes réglementaires de répartition et de dispersion de leurs placements devant éviter la concentration des risques. En effet, du fait du décalage temporel entre le moment où l'assureur perçoit les primes et celui où il paie les sinistres ou prestations, l'assureur dispose de sommes qu'il peut notamment placer sur les marchés financiers.

Pour des raisons bien comprises de sécurité et de protection des assurés, le législateur a ainsi prévu certaines règles d'encadrement de ces placements qui doivent répondre à trois caractéristiques : sécurité, liquidité et rentabilité. L'assureur va rechercher un compromis entre les trois.

Voici les quelques idées fortes devant être retenues concernant leurs règles de répartition et de dispersion des actifs :

- les obligations cotées peuvent être retenues à l'actif sans limite. La dispersion maximale par émetteur est de 5 % ou 10 %. Par contre, les obligations non cotées n'apparaissent pas éligibles ;
- les actions cotées peuvent composer jusqu'à 65 % de l'actif. La dispersion maximale par émetteur est de 5 % ou 10 % ;
- les prêts consentis à des sociétés ne sont éligibles que sous certaines conditions et dans la limite de 10% de l'actif. En particulier, les sociétés bénéficiaires doivent

avoir leur siège sur le territoire d'un état membre de l'OCDE. Par ailleurs et, sauf pour certains prêts consentis aux sociétés dont les actions sont négociées sur un marché reconnu, les prêts doivent être assortis de garanties bancaires.

- les titres non cotés, les parts de FCPR ou d'OPCVM contractuels ne peuvent, tous ensemble, correspondre qu'à 10% de l'actif ; la dispersion maximale par émetteur est de 1%. Ce ratio, dit "poubelle" a, de prime abord, vocation à accepter les fonds d'infrastructure dans leur acception générale.

Les investisseurs institutionnels disposent donc à l'heure actuelle de la possibilité de consacrer une part de leurs encours d'au maximum 10% dans un ensemble qui comprend déjà de nombreux actifs. Parmi ceux-ci, on trouve notamment les parts de FCPR à procédure allégée et des OPCVM contractuels qui sont expressément visés par la réglementation et donc éligibles à ce ratio de 10% dit "poubelle".

En revanche, aucune modification des textes n'a encore été amorcée pour intégrer les FCPR contractuels dans la liste des actifs éligibles. Cela explique sans doute la raison pour laquelle malgré les rendements affichés, cette classe d'actifs est encore très rare dans l'allocation des investisseurs institutionnels.

Il serait probablement de l'intérêt des pouvoirs publics de favoriser d'avantage les institutionnels à financer la construction de nouvelles infrastructures et/ou le renouvellement d'infrastructures vieillissantes et de faire évoluer la réglementation sur ce sujet.

## **Actualité**

**L'amendement Arthuis sur les délais d'investissement des FCPI et FIP et le plafonnement des frais et commissions a été adopté au Sénat. Avec une exception pour certains FCPI.**

Comme les professionnels pouvaient le craindre, la proposition de loi Arthuis sur les délais d'investissement des FCPI et FIP est réapparue à l'occasion du projet de loi de finances pour 2010. Son auteur a introduit par voie d'amendement le texte de sa proposition de loi. Il provoque ainsi son examen par l'Assemblée Nationale qui tardait à venir. Comme il est pudiquement indiqué dans l'exposé des motifs, *"cet amendement a pour objet de reprendre les termes de la proposition de loi ...adoptée par le Sénat le 29 juin 2009, que les contraintes du calendrier parlementaire n'ont pas permis d'inscrire à l'ordre du jour de l'Assemblée nationale."*

L'amendement adopté le 24 novembre est très proche du texte adopté en juin dernier par le Sénat.

## **Quelles conséquences pour les Fonds?**

### **FCPI IR**

- les FCPI "IR" auront **6 mois pour atteindre 50% de leur quota d'investissement** (soit un ratio de 30% en sociétés innovantes) **et 12 mois pour atteindre le solde** (soit un ratio de 60%).

Ces délais courent (i) soit à compter de la date de clôture de la période de souscription du fonds, (ii) soit six mois après la promulgation de la loi de finances pour 2010.

(i) Les délais de 6 et 12 mois courent donc à compter de la fin de la période de souscription. Celle-ci peut se prolonger au-delà de la date de constitution du Fonds (c'est-à-dire de la date de l'attestation du dépositaire) mais dans une limite maximum de 8 mois. Rien ne devrait donc interdire des périodes de souscription de plus de 8 mois : en effet pour constituer le fonds, il faut avoir recueilli au minimum 400.000 euros....donc, la période de souscription a nécessairement commencé avant.

(ii) Mais les délais de 6 et 12 mois peuvent aussi courir 6 mois après la promulgation de la loi de finances, étant précisé que la promulgation d'une loi de finances intervient nécessairement au plus tard le 30 décembre. Supposons donc que la loi de finances soit promulguée le 31 décembre 2009, le ratio de 30% devra être respecté au plus tard le 31 décembre 2010 et celui de 60% au plus tard le 30 juin 2011. Mais quels sont les Fonds qui pourraient être concernés? Ni le texte, ni l'exposé des motifs ne le disent clairement. Il pourrait notamment s'agir des Fonds dont la période de souscription est ouverte à la date de promulgation de la loi. A cet égard, il apparaît absolument indispensable de limiter la réforme à venir aux seuls Fonds qui seront lancés en 2010.

- Il est prévu **une exception pour les FCPI qui ont pour objet d'investir plus de 50% de leur actif au capital de jeunes entreprises innovantes (JEI)**. Ceux-ci continueront à bénéficier du délai de deux exercices (soit jusqu'à 30 mois, si le premier exercice est de 18 mois) pour atteindre leur ratio. Mais les entreprises innovantes visées ne sont pas celles labellisées par Oséo-innovation et éligibles en principe aux FCPI.

Il s'agit des JEI, c'est-à-dire des PME (moins de 250 salariés et CA < 50 M€ ou total de bilan < 43 M€), créées depuis moins de 8 ans en dehors du cadre d'une concentration ou d'une réorganisation, ayant réalisé des dépenses de recherche représentant au moins 15% des charges fiscalement déductibles et dont le capital est majoritairement détenu par des personnes physiques ou par certaines personnes morales (SCR, FCPR...).

Cette exception a été introduite pour tenir compte des contraintes liées à cette politique d'investissement "*qui peut nécessiter de plus longs délais d'analyse des dossiers*". Pour bénéficier de l'exception, suffira-t-il que les entreprises concernées remplissent les conditions pour pouvoir bénéficier du statut de JEI ou devront-elles avoir formellement opté pour ce statut fiscal? La lecture du texte nous laisse à penser que l'entreprise n'aura pas à formuler une option pour ce statut.

Les conditions de la JEI devront-elles être satisfaites au moment de l'investissement initial ou pendant toute la durée de l'investissement du FCPI? Il appartiendra à l'administration fiscale de le préciser. En tout état de cause, cette dérogation pourrait être d'un grand secours pour certains gérants de FCPI.

## **FIP IR**

- S'il n'y a priori aucun doute sur la volonté du Sénateur Arthuis de réduire les délais d'investissement des FIP, force est de constater qu'en l'état, la rédaction du texte pourrait ne pas permettre d'étendre la nouvelle règle aux FIP. En effet, le projet de texte sur les FIP opère un renvoi à un texte qui vise l'article L.214-41 du CMF. Or cet article est applicable aux seuls FCPI....
- Enfin, dans l'hypothèse où le texte s'appliquerait bien aux FIP, il convient de noter que l'exception concernant l'investissement dans des JEI est difficilement conciliable avec les contraintes d'investissement des FIP. Si bien que les FIP ne se voient accorder en pratique aucune dérogation.

## **Fonds ISF**

- Les Fonds ISF, qu'ils soient constitués sous forme de FCPR, FCPI ou FIP, voient leur délai d'investissement réduits dans des conditions identiques. Notons toutefois que la réduction des délais concerne aussi bien le ratio d'investissement en PME éligibles que le ratio de 20% ou 40% (selon le cas) en PME éligibles de moins de 5 ans.
- Les frais et commissions seront plafonnés à un montant fixé par arrêté ministériel. De manière assez surprenante, ce plafond ne concerne pas les FCPI et FIP IR...

## **Sanctions communes**

En cas de non respect des ratios d'investissement dans les délais susvisés, la société de gestion du fonds est redevable d'une amende égale à 20 % du montant des investissements qui permettraient d'atteindre, selon le cas, la moitié au moins ou la totalité des ratios.

## **Quelles conséquences pour les holdings ISF?**

Elles sont doubles :

- elles devront désormais réaliser à l'attention de leurs investisseurs potentiels un document d'information. Ce document était déjà exigé mais uniquement pour celles qui faisaient appel public à l'épargne (prospectus).

- elles devront également respecter un plafond de frais et commissions qui sera fixé par arrêté du ministre de l'économie.

### **Quelles conséquences pour les autres véhicules?**

A l'exception des FCPR ISF, les FCPR ne sont pas concernés.

### **Suite : point sur la procédure législative**

Après avoir fait l'objet d'un vote solennel par le Sénat autour du 8 décembre, le projet de loi de finances devrait être transmis à la commission mixte paritaire. Celle-ci devrait adopter un texte plus ou moins définitif autour du 15 décembre. Le texte sera alors transmis aux deux chambres pour vote. Enfin, comme tout projet de loi de finances, le texte sera promulgué au plus tard le 30 décembre.

### **Taxe professionnelle : SCR et holdings d'investissement**

#### **Un champ d'application élargi du fait de la baisse du seuil d'assujettissement**

Le projet de loi de finances pour 2010 réforme la taxe professionnelle et prévoit de remplacer la CMTP (cotisation minimale de taxe professionnelle) due par les entreprises qui réalisent un chiffre d'affaires supérieur à **7,6 millions** d'euros par une cotisation sur la valeur ajoutée due par celles dont le chiffre d'affaires est supérieur à **500.000 euros**.

#### **Un impôt désormais progressif**

Alors que la CMTP n'était pas progressive puisque son taux d'imposition était de 1.5%, la cotisation sur la valeur ajoutée **augmente en fonction de la valeur ajoutée** produite par l'entreprise.

#### **Les règles particulières aux SCR et holdings d'investissement**

Les entreprises, qui ont pour activité principale la gestion d'instruments financiers telles que les SCR et holdings se voient appliquer des règles spécifiques. Jusqu'à présent, elles étaient traitées comme des établissements de crédit. Désormais, elles se voient appliquer un régime propre, distinct des établissements de crédit, des entreprises d'investissement et des sociétés d'assurance.

### **Définition des entreprises ayant pour activité principale la gestion d'instruments financiers**

#### **Principe**

Ces entreprises sont celles qui remplissent au moins une des deux conditions suivantes :



- les immobilisations financières ainsi que les valeurs mobilières de placement détenues par l'entreprise ont représenté en moyenne au moins 75 % de l'actif de l'exercice ;
- le chiffre d'affaires de l'activité de gestion d'instruments financiers correspondant aux produits financiers et aux produits sur cession de titres réalisé au cours de l'exercice est supérieur au total des chiffres d'affaires des autres activités.

Exception applicable aux filiales de banques et d'assurance

Néanmoins, le texte apporte une limite pour les **filiales de groupes bancaires ou d'assurance**. En effet, dans les entreprises dont au moins 50 % des droits de vote sont détenus, directement ou indirectement, seule ou conjointement, par une entreprise d'investissement, un établissement de crédit, une mutuelle, une institution de prévoyance, une entreprise d'assurance ou de réassurance, les conditions mentionnées aux deux alinéas précédents s'apprécient au regard de l'actif et du chiffre d'affaires du groupe auquel appartient la société **sur la base des comptes consolidés**.

### **Détermination du chiffre d'affaires, qui conditionne l'assujettissement à la cotisation complémentaire**

Pour les entreprises qui ont pour activité principale la gestion d'instruments financiers, le texte prévoit des règles spéciales pour la détermination de leur chiffre d'affaires. Celui-ci comprend :

- le chiffre d'affaires tel qu'il est déterminé pour la généralité des entreprises,
- les produits financiers, à l'exception des reprises sur provisions pour dépréciation de titres et de 95 % des dividendes sur titres de participation et parts dans les entreprises liées,
- les produits sur cession des titres, à l'exception des plus-values de cession de titres de participation.

Ne sont donc pas pris en compte pour le calcul du chiffre d'affaires 95% des dividendes et 100% des plus-values de cession qui se rapportent à **des titres de participation**. Cette notion de "titres de participation" n'est pas définie par le texte et c'est là tout le cœur du problème. S'agit-il de titres de participation au sens comptable ou au sens de l'article 219 a quinquies du CGI? Dans ce dernier cas, les titres de participation comprendraient les titres qui revêtent ce caractère sur le plan comptable et les titres ouvrant droit au régime des sociétés mères (titres détenus depuis au moins deux ans dans une société dont la SCR détient 5% du capital).

Si le texte de loi n'est d'aucun secours, le rapport de la commission des finances au Sénat précise que *"la définition des titres de participation est **alignée sur celle comptable**. Il s'agit donc des titres dont la possession durable (en général supérieure à deux ans[1] est estimée utile à l'activité de l'entreprise, notamment parce qu'elle permet d'exercer une influence[2] sur la société émettrice ou d'en assurer le contrôle."*

Cette solution, si elle venait à être confirmée, ne serait pas favorable aux SCR.

### **Détermination de la valeur ajoutée sur laquelle sera assise la cotisation complémentaire**

Dès lors que la SCR réalise un chiffre d'affaires, tel que défini ci-dessus, supérieur à 500.000 euros, elle est assujettie à la cotisation assise sur la valeur ajoutée produite par l'entreprise qui est égale à la différence entre :

- le chiffre d'affaires tel qu'il est défini ci-dessus, et
- les services extérieurs, les charges financières, à l'exception des dotations aux amortissements et des provisions pour dépréciation de titres, et les charges sur cession de titres autres que les titres de participation.

Le texte adopté par l'Assemblée Nationale a également été approuvé par le Sénat. On peut donc considérer qu'il est quasiment définitif. Nombre de SCR et de holdings devraient donc être assujetties à cette cotisation dès 2010.

### **Holdings ISF : maintien du plafond de 50 actionnaires**

L'amendement Forissier adopté lors de l'examen du projet de loi de finances par l'Assemblée Nationale a été **rejeté par le Sénat**. Cet amendement prévoyait de faire sauter la limite de 50 actionnaires sous certaines conditions (investissements réalisés principalement dans des sociétés de moins de 10 ans, avec moins de 50 salariés, et dont le CA annuel est inférieur ou égal à 10 M€).

## **Carried interest**

### **Contribution salariale de 30%**

Les distributions et gains nets afférents :

- aux parts de carried interest de FCPR créés à compter du 1er janvier 2010, et
- aux actions et droits de carried interest détenus dans des SCR et entités, émis à compter de cette même date,

seront soumis à une **contribution salariale spécifique de 30%** si les parts, actions et droits de carried interest ne respectent pas les conditions "Arthuis".

Cette contribution ayant un effet "libératoire", elle devrait libérer les sommes des prélèvements sociaux dus sur les revenus du patrimoine (CSG, CRDS...), dont le taux est actuellement de 12.1%. Elle serait assise sur le montant des distributions et gains nets, avant impôt sur le revenu.

Cette contribution sera due par le salarié ou le dirigeant bénéficiaire du carried interest.

## **Déclaration IFU**

Les entités (SGP, SCR, entités et sociétés prestataires) qui emploient un ou plusieurs salariés ayant bénéficié d'une distribution liée à des parts, actions ou droits de carried interest (ou qui sont dirigées par une personne ayant bénéficié d'une distribution liée à des parts, actions ou droits de carried interest) devront **déclarer à l'administration fiscale sur les imprimés IFU** déposés au plus tard le 15 février 2010 :

- l'identité et l'adresse des salariés et dirigeants qui ont bénéficié de gains nets et distributions,

- le détail du montant de ces gains et distributions par bénéficiaire.

et cela, quel que soit le régime fiscal et social applicable aux parts et actions de carried et quelle que soit la date de création des Fonds ou d'émission des actions. A défaut, elles encourent une amende fiscale égale à 50% du montant des sommes non déclarées.

### **L'AMF précise les règles applicables aux FCPR contractuels**

Outre le Règlement Général de l'AMF qui a été complété d'une section dédiée aux FCPR contractuels (articles 414-33 et suivants), l'instruction du 4 avril dernier relative au processus de déclaration et d'information des porteurs de parts de FCPR allégée a été complétée pour tenir compte de cette nouvelle catégorie de Fonds. Dans les grandes lignes, le processus de déclaration et d'information des porteurs a été calqué sur celui des FCPR allégés.

On notera toutefois que l'instruction prévoit que les FCPR contractuels peuvent entrer en **pré-liquidation**. Or, le code monétaire et financier ne prévoit rien pour les FCPR contractuels en la matière. D'ailleurs, l'intérêt de la pré-liquidation est de dispenser le Fonds du respect de son ratio d'investissement. Or, le FCPR contractuel ne se voit imposer par la loi aucun ratio d'investissement...

Enfin, une instruction AMF en date du 3 novembre 2009 précise le contenu du prospectus / règlement de ces Fonds. Elle exige également que le règlement du FCPR contractuel contienne un article sur la pré-liquidation.

On notera que le modèle de règlement exige au sujet des **Fonds maitre et nourricier** qu'il soit précisé "*que le FCPR contractuel est investi en totalité dans un autre FCPR contractuel et à titre accessoire en liquidités*". Faut-il en déduire que le FCPR contractuel ne peut pas être un nourricier d'un autre Fonds? Nous ne le pensons pas.

### **Blanchiment d'argent : mise à jour des livres III et V du RGAMF**

Le RGAMF a été mis à jour pour intégrer l'ordonnance publiée en janvier sur le blanchiment d'argent. Il prévoit désormais que *"la société de gestion de portefeuille est soumise aux dispositions de la présente sous-section [relative à la lutte contre le blanchiment] au titre des services d'investissement mentionnés à l'article L. 321-1 du code monétaire et financier et de la commercialisation, effectuée par elle-même ou par recours à un mandataire, des parts ou actions d'organisme de placement collectif dont elle assure ou non la gestion."* et doit désigner *"un membre de la direction comme responsable de la mise en œuvre du dispositif de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme"*. Par ailleurs, les obligations ont été précisées et renforcées.

## **En bref**

### **Arrêté du 29 octobre 2009 portant sur la réglementation prudentielle des établissements de paiement**

Cet arrêté modifie les conditions d'agrément et d'organisation des établissements de paiement.

### **Arrêté du 29 octobre 2009 relatif au contrôle interne des établissements de crédit et des entreprises d'investissement modifiant le règlement n° 97-02 du 21 février 1997**

Le texte vise à renforcer le contrôle interne au sein des établissements de crédit et des entreprises d'investissement (autres que SGP).

### **Décret n° 2009-1431 du 20 novembre 2009 relatif au fonds de II réserve pour les retraites et modifiant le code de la sécurité sociale**

Il modifie certaines règles d'investissement (ratio d'emprise) et d'organisation du FRR.

### **Prises ou extension de participations dans des sociétés financières**

Les règles applicables aux prises ou extension de participations dans le capital d'une société de gestion de portefeuille (arrêté du 6 novembre 2009 portant homologation de modifications du règlement général de l'Autorité des marchés financiers), d'un établissement de crédit ou d'une entreprise d'investissement (arrêté du 2 novembre 2009 modifiant le règlement n° 96-16 du Comité de la réglementation bancaire et financière) ont été renforcées.

## **Instructions fiscales**

[4 C-7-09](#) n° 95 du 1er décembre 2009 : 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.

[4 A-15-09](#) n° 89 du 21 octobre 2009 : Dispositions diverses (BIC, IS, Dispositions communes). Crédit d'impôt en faveur des entreprises industrielles et commerciales ou agricoles effectuant des dépenses de recherche. Modalités d'application des dispositions introduites par les articles 27 et 101 de la loi de finances pour 2009.

## Prochains colloques et dernières publications

### Evènements

- **8 décembre - Petit-déjeuner Capital Finance : Fonds de capital-investissement : comment s'adapter à l'environnement actuel ?**- Proskauer est co-sponsor de cette conférence - avec Duff & Phelps, Global Private Equity et Capital Finance - Dans les locaux de SwissLife Banque Privée - 8h30 - 10h00. Avec l'intervention de **Caroline Chabrierie** et **Daniel Schmidt**, Avocats Associés de Proskauer.
- **8 décembre - Formation EFE : Négocier et Maîtriser les Clauses des Contrats Internationaux**- Avec l'intervention de **Delia Spitzer**, Avocat Associé de Proskauer.
- **9 décembre - Matinée Débat LJA « Inaptitude et Harcèlement »** - Hôtel de Crillon - 9h00 - 11h30. Avec l'intervention de **Béatrice Pola**, Avocat Associé de Proskauer.
- **10 décembre - Club RH** - Dans les locaux de Proskauer à Paris - en partenariat avec l'AEF - 8h30 - 10h00. Avec l'intervention de **Béatrice Pola**, Avocat Associé de Proskauer.
- **18 décembre - Conférence Lamy : Discriminations, égalité de traitement : enjeux des dernières avancées jurisprudentielles**- Hôtel Regina - 8h-30 - 17h00. Avec l'intervention de **Yasmine Tarasewicz**, Avocat Associé de Proskauer.
- **14 janvier 2010 - TEPA Capital** - Sénat. Avec l'intervention de **Daniel Schmidt**, Avocat Associé de Proskauer et **Florence Moulin**, Avocat à la Cour, Proskauer.

### Publications

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

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

[\[1\]](#) La recherche d'une rentabilité financière à court terme est absente ou accessoire. Les titres détenus à brève échéance en vue de réaliser un gain, donc répondant à une logique plus spéculative, doivent être classés dans le portefeuille des valeurs mobilières de placement.

[\[2\]](#) Soit la participation effective à la gestion et à la politique financière de la société émettrice. L'appréciation du niveau de participation dans le capital dépend des circonstances de fait.