

ALTERNATIVE INVESTMENT FUNDS—E-NEWS

QUESTIONS DE FONDS

N°4 – JANVIER 2013



EDITO

juste distribution sociale créatrice de pouvoir d'achat. La richesse des uns découle de la richesse des autres.

Toutefois, cette unité nationale enfin retrouvée butte dans ses objectifs sur un problème très matériel : comment financer ce redéploiement vertueux, ce « redressement productif » des entreprises ?

L'Etat impécunieux a épuisé toutes ses ressources, de taxation ou d'emprunt. Il convient donc de mobiliser toutes les forces vives épargnantes de la Nation. Sont également appelés les exilés fiscaux, qui sont certainement beaucoup plus de grands blessés que de mauvais patriotes.

Et ainsi, dans le cadre d'un plan d'une audace inouïe, mais en définitive à la stricte mesure des besoins, le gouvernement fait voter une loi en faveur de l'investissement, ramenant les taux d'impositions des plus-values à leur moyenne européenne, loin des sommets Sarkoziens ou Hollandais, réduisant l'ISF à sa plus simple expression, voire mieux, supprimant définitivement cet impôt, et enfin mettant en place une amnistie fiscale pour tous les fonds rapatriés.

Vœux 2013

Nous voulons formuler un vœu pour la France entrepreneuriale en 2013.

Après le premier semestre particulièrement difficile, les forces de gauche se réconcilient avec les entreprises, les entrepreneurs et le profit qui leur est inhérent. Ces derniers sont désormais non seulement les bienvenus, mais de plus érigés en cause nationale. Leur mission est de créer la croissance qui permettra des profits et donc une

Ces textes auraient une valeur constitutionnelle pour garantir leur pérennité et inspirer confiance...

Nous avons été heureux de vous offrir ces quelques moments de rêve, de surcroît non taxables !

Bonne année !

L'équipe de Private Equity.

ACTUALITÉS FISCALES

Loi de finances pour 2013

La loi de finances pour 2013 (« LF ») a été adoptée et publiée au Journal officiel du 30 décembre 2012. Mais un certain nombre de dispositions ont été invalidées par le Conseil constitutionnel.

I. Personnes physiques

1. Création d'une tranche supplémentaire au barème progressif de l'IR

La LF pour 2013 crée une nouvelle tranche à 45% applicable aux foyers fiscaux disposant de revenus supérieurs à 150.000 euros par part (soit 300.000 euros pour un couple marié). Cette tranche s'applique à la fraction des revenus supérieure à 150.000 euros par an, à compter de l'imposition des revenus de l'année 2012.

2. Censure de la contribution exceptionnelle de solidarité sur les très hauts revenus d'activité (« taxation exceptionnelle à 75% »)

La disposition visant à créer à la charge des personnes physiques une contribution exceptionnelle de 18% sur la fraction de leurs revenus d'activité professionnelle qui excède 1 million d'euros a été censurée par le Conseil constitutionnel. En effet, ce dernier a considéré que « le législateur a retenu le principe d'une imposition sur le revenu par personne physique sans prendre en considération l'existence du foyer fiscal ; que, par l'effet de cette contribution exceptionnelle assise sur les revenus d'activité professionnelle des personnes physiques excédant un million d'euros, deux foyers fiscaux bénéficiant du même niveau de revenu issu de l'activité professionnelle pourraient se voir assujettis à cette contribution ou au contraire en être exonérés,

selon la répartition des revenus entre les contribuables composant ce foyer ; qu'ainsi, en soumettant à cette contribution exceptionnelle les revenus des personnes physiques, sans tenir compte, comme pour l'imposition de l'ensemble du revenu à l'impôt sur le revenu et la contribution exceptionnelle prévue par l'article 223 sexies du code général des impôts, de l'existence du foyer fiscal, le législateur a méconnu l'exigence de prise en compte des facultés contributives ; qu'ainsi, il a méconnu le principe d'égalité devant les charges publiques ».

Le Conseil constitutionnel ne s'est en revanche pas prononcé sur le caractère éventuellement confiscatoire de cette contribution.

Le Gouvernement pourrait ne pas abandonner l'esprit de cette contribution. Toutefois, un nouveau projet ne pourrait être présenté que dans le cadre de la loi de finances pour 2014, soit à l'automne 2013. Elle pourrait être temporaire, et/ou être fixée à un taux inférieur (de manière à ce que le total des impôts payés par un foyer ne dépasse pas 75% de ses revenus), ou encore être due non pas par les personnes physiques, mais par les entreprises ou grandes entreprises uniquement.

3. Alourdissement de la taxation des revenus du capital

La loi de finances a alourdi la fiscalité sur les revenus du capital :

3.1. Dividendes et intérêts :

- (i) suppression du prélèvement forfaitaire libératoire sur les revenus de capitaux mobiliers (24% sur les intérêts et de 21% sur les dividendes) et imposition à l'IR au barème progressif.

Cette disposition détaillée ci-après a été validée mais censurée en ce qui concerne les modalités de son entrée en vigueur. En effet, le projet de loi prévoyait que ce nouveau régime serait applicable aux revenus perçus à compter du 1^{er} Janvier 2012.

Dans sa décision, le Conseil constitutionnel a jugé que ces dispositions « ont pour effet de mettre en cause de manière rétroactive le caractère libératoire des prélèvements forfaitaires prévus au paragraphe I des articles 117 quater et 125 A du code

général des impôts » et que s'il « est à tout moment loisible au législateur, statuant dans le domaine de sa compétence, de modifier des textes antérieurs ou d'abroger ceux-ci en leur substituant, le cas échéant, d'autres dispositions ; que, ce faisant, il ne saurait priver de garanties légales des exigences constitutionnelles ; qu'en particulier, il méconnaîtrait la garantie des droits proclamée par l'article 16 de la Déclaration de 1789 s'il portait aux situations légalement acquises une atteinte qui ne soit justifiée par un motif d'intérêt général suffisant », il n'en reste pas moins « que la volonté du législateur d'assurer en 2013 des recettes supplémentaires liées à la réforme des modalités d'imposition des revenus de capitaux mobiliers ne constitue pas un motif d'intérêt général suffisant pour mettre en cause rétroactivement une imposition à laquelle le législateur avait attribué un caractère libératoire et qui était déjà acquittée ».

- (ii) Les dividendes seront donc taxés au barème progressif de l'impôt sur le revenu pour ceux perçus à compter du 1^{er} Janvier 2013 (et non 2012) après un abattement de 40%. L'abattement fixe annuel (soit de 1.525 euros pour les célibataires, veufs ou divorcés, soit de 3.050 euros pour les couples mariés ou liés par un PACS soumis à imposition commune) est quant à lui supprimé.
- (iii) Quant aux intérêts, ils seront également taxés au barème progressif de l'impôt sur le revenu pour ceux perçus à compter du 1^{er} Janvier 2013 (et non 2012), mais sans aucun abattement.

3.2.Plus values de cession de valeurs mobilières :

(i) régime normal

Le taux d'imposition forfaitaire pour les gains de cession de valeurs mobilières et de droits sociaux a été supprimé. Les plus-values seront soumises à l'IR au barème progressif avec un régime d'abattement en fonction de la durée de détention.

L'abattement est égal à :

- 20% si les titres cédés ont été détenus au moins 2 ans,

- 30% si les titres cédés ont été détenus au moins 4 ans,
- 40% si les titres cédés ont été détenus au moins 6 ans.

L'abattement est susceptible de profiter aux actions, parts de sociétés, distributions d'actifs de FCPR non fiscaux, distributions afférentes à des parts ou actions de carried interest et aux plus-values distribuées par une SCR.

Attention, en ce qui concerne les FCPR et SCR, ce nouveau régime ne se substitue pas au régime d'exonération d'IR des produits et plus-values distribuées par un FCPR fiscal ou une SCR, pour lesquelles l'investisseur aurait pris un engagement de conservation et de réinvestissement de 5 ans. Ce régime d'exonération d'IR est maintenu.

Comme auparavant, si l'investisseur ne respecte pas son engagement de conservation/réinvestissement ou si le FCPR fiscal ou la SCR ne respecte plus son quota d'investissement de 50% dans des sociétés non cotées européennes, soumises à l'IS, l'investisseur ne sera pas exonéré d'IR mais fiscalisé suivant désormais le nouveau régime (imposition à l'IR au barème progressif avec abattement pour durée de détention).

Il est précisé que la durée de détention est décomptée, pour les véhicules de capital investissement (FCPR juridiques, SCR, entités européennes de capital investissement), à compter de la date d'acquisition ou de souscription des parts du fonds, des actions de la SCR ou des titres de l'entité de capital investissement. Le texte initial prévoyait une règle de décompte différente : le point de départ de la durée de détention courrait de la date la plus récente entre (i) la date de souscription/acquisition des parts de FCPR ou actions de SCR et (ii) la date de souscription ou acquisition des titres cédées par le FCPR ou la SCR.

Les intéressés ont donc intérêt à souscrire ou acquérir le plus rapidement possible les parts et actions.

Ces dispositions s'appliquent aux plus-values et distributions reçues à compter du 1^{er} Janvier 2013.

(ii) régime de sursis à imposition

La LF a modifié le régime de sursis à imposition / exonération des plus-values prévu à l'article 150-0 D bis du CGI.

Ce régime prévoit que la personne physique qui réalise une plus-value sur la cession de certains titres peut bénéficier, sous condition de réinvestissement de sa plus-value, d'un régime de sursis à imposition. Si les titres détenus dans le cadre du réinvestissement sont conservés plus de cinq ans, la plus-value en report d'imposition est définitivement exonérée.

Pour bénéficier de ce régime, le souscripteur devait réinvestir :

- dans un délai de trente-six mois : le délai est réduit à 24 mois ;
- 80 % du montant de la plus-value net des prélèvements sociaux : le pourcentage à réinvestir est réduit à 50% ;
- dans la souscription en numéraire au capital initial ou dans l'augmentation de capital en numéraire d'une société opérationnelle (exerçant une activité commerciale, industrielle, artisanale, libérale, agricole ou financière, à l'exception de la gestion de son propre patrimoine mobilier ou immobilier, ou ayant pour objet social exclusif de détenir des participations dans des sociétés exerçant les activités précitées) : cette condition est maintenue. Mais le contribuable peut également réinvestir sa plus-value dans un FCPR ou dans une SCR. Le texte ne précise pas si les FCPI et FIP sont éligibles. En revanche, il ne fait pas de doute que la mesure bénéficie aux FCPR juridiques et pas uniquement aux FCPR fiscaux (article 163 quinquies B du CGI).

Ces dispositions s'appliquent aux plus-values et distributions reçues à compter du 1^{er} Janvier 2013.

(iii) régime des plus-values des fondateurs (fronde des « pigeons ») :

Enfin, un régime spécifique d'imposition forfaitaire au taux de 19% est prévu pour les plus-values de fondateurs.

Ce taux d'imposition forfaitaire est susceptible de jouer si :

- la société dont les titres sont cédés exerce une activité industrielle, commerciale, artisanale, agricole ou libérale, à l'exclusion des activités procurant des revenus garantis en raison de l'existence d'un tarif réglementé de rachat de la production, des activités financières, des activités de gestion de patrimoine mobilier définie à l'article 885 O quater et des activités immobilières. Cette condition s'apprécie de manière continue pendant les dix années précédant la cession ou, si la société est créée depuis moins de dix ans, depuis sa création ;
- les titres ou droits détenus par le cédant, directement ou par personne interposée ou par l'intermédiaire du conjoint, de leurs ascendants et descendants ou de leurs frères et sœurs, doivent avoir été détenus de manière continue au cours des cinq années précédant la cession.
- les titres ou droits détenus par le cédant, directement ou par personne interposée ou par l'intermédiaire du conjoint, de leurs ascendants et descendants ou de leurs frères et sœurs, doivent avoir représenté, de manière continue pendant au moins deux ans au cours des dix années précédant la cession des titres ou droits, au moins 10 % des droits de vote ou des droits dans les bénéfices sociaux de la société dont les titres ou droits sont cédés ;
- les titres ou droits détenus par le cédant, directement ou par personne interposée ou par l'intermédiaire du conjoint, de leurs ascendants et descendants ou de leurs frères et sœurs, doivent représenter au moins 2 % des droits de vote ou des droits dans les bénéfices sociaux de la société dont les titres ou droits sont cédés à la date de la cession ;

- le contribuable doit avoir exercé au sein de la société dont les titres ou droits sont cédés, de manière continue au cours des cinq années précédant la cession et dans les conditions prévues au 1° de l'article 885 O bis, l'une des fonctions mentionnées à ce même 1° ou avoir exercé une activité salariée au sein de la société dont les titres ou droits sont cédés. Le second alinéa dudit 1° s'applique également à l'activité salariée.

Ces dispositions s'appliquent aux plus-values et distributions reçues à compter du 1^{er} Janvier 2013.

4. Alourdissement de la taxation des gains et avantages tirés de l'exercice d'une option de souscription ou d'achat d'actions ou de l'acquisition d'actions gratuites attribuées à compter du 28 septembre 2012

Ces gains et avantages seront soumis au barème de l'impôt sur le revenu.

La LF a également modifié les prélèvements sociaux qui pèsent sur ces gains et avantages, en les soumettant à la contribution sociale généralisée sur les revenus d'activité et non plus aux prélèvements sociaux sur les revenus du patrimoine et en modifiant le taux de la contribution salariale (nouvelle rédaction de l'article L. 137-14 du code de la sécurité sociale : taux de droit commun de 17,5 % pouvant être porté à 22,5 % dans certains cas).

Mais le Conseil constitutionnel a jugé que cette mesure a pour « *effet de porter le taux marginal maximal d'imposition de ces gains et avantages respectivement à 72 % et à 77 % ; que, dès lors que les autres revenus du contribuable soumis au barème de l'impôt sur le revenu excéderont 150 000 euros pour un contribuable célibataire, le taux d'imposition de ces gains et avantages s'élèvera au minimum à 68,2 % ou à 73,2 % ; que, par conséquent, les nouveaux niveaux d'imposition font peser sur les contribuables une charge excessive au regard de cette faculté contributive ; qu'ils sont contraires au principe d'égalité devant les charges publiques* ».

Dès lors, le Conseil constitutionnel en a conclu que « *l'ensemble des modifications de l'article L. 137-14 du code de la sécurité sociale [...] sont contraires à la Constitution.* »

Ce nouveau régime est applicable aux options sur actions et aux actions gratuites attribuées à compter du 28 septembre 2012.

5. Abaissement du plafonnement global de certains avantages fiscaux liés à l'IR

La réduction d'impôt sur le revenu pour les revenus 2013 sera dorénavant plafonnée à 10.000 euros par an et par foyer fiscal. Pour rappel, cette réduction pour les revenus 2012 était plafonnée, par foyer fiscal, à la somme des deux montants suivants : 18.000 euros augmentés de 4% du revenu imposable selon le barème progressif de l'impôt sur le revenu.

Ce plafond de 10.000 euros concerne notamment le dispositif de réduction d'IR pour investissement dans des PME (« Madelin ») ou dans des FIP/FCPI.

La LF accorde un traitement de faveur aux DOM-TOM et aux Sofica¹. En effet, les avantages fiscaux tirés de ces dispositifs ne sont pas soumis au plafond de 10.000 euros. La LF prévoyait que le total de tous les dispositifs de crédit et réduction d'IR (Sofica et DOM TOM compris) ne pouvait pas procurer une réduction d'impôt sur le revenu supérieure à 18.000 euros augmentés de 4% du revenu imposable.

Le Conseil constitutionnel a invalidé partiellement cette dérogation et censuré la proportionnalité (= les 4% du revenu imposable selon le barème progressif de l'impôt sur le revenu). En effet, le Conseil constitutionnel a jugé que « *s'il est loisible au législateur de fixer, en fonction des buts qu'il se propose, des limitations différentes aux avantages fiscaux qu'il institue à condition qu'il se fonde sur des critères objectifs et rationnels en fonction des buts poursuivis et qu'il n'en résulte pas de rupture caractérisée de l'égalité devant les charges publiques* », « *la loi déferée procède à un relèvement important de l'impôt sur le revenu ; que, d'autre part,*

1 Sociétés de financement de l'industrie cinématographique et de l'audiovisuel.

le premier alinéa [...] fixe le plafonnement global de la plupart des avantages fiscaux à un montant forfaitaire ; qu'en laissant, dans le même temps, subsister un plafonnement proportionnel au revenu imposable applicable à deux catégories d'avantages fiscaux attachés à des opérations d'investissement, le législateur a permis à certains contribuables de limiter la progressivité de l'impôt sur le revenu dans des conditions qui entraînent une rupture caractérisée de l'égalité devant les charges publiques ».

Dès lors, la plupart des avantages et crédit d'impôt seront plafonnés à 10.000 euros par an et le total des avantages fiscaux (avec les DOM TOM et Sofica) sera plafonné à 18.000 euros mais sans aucune proportionnalité liée au revenu imposable.

Cette mesure s'appliquera à compter de l'imposition des revenus de l'année 2013. Elle ne concerne donc que les versements réalisés à compter de 2013.

6. Aménagement du Madelin – Délai d'investissement des FIP et FCPI - reconduction du dispositif de réduction d'IR

Le dispositif de réduction d'IR pour investissement direct ou indirect (via une holding) dans des PME a été modifié. Désormais, si les versements réalisés dans le cadre de ce dispositif ouvrent droit à une réduction d'IR qui excède le plafond annuel de 10.000 euros, la réduction d'IR excédentaire peut être reportée sur l'IR du au titre des années suivantes jusqu'à la 5^e année incluse.

Par ailleurs, la LF dispose que les FIP et FCPI « IR » devront respecter 50% de leur quota d'investissement au plus tard 12 (contre 8) mois à compter de la date de clôture de la période de souscription et 100 % au plus tard le dernier jour du 12^{ème} mois (contre 8) suivant. Autrement dit, étant donné que la période de souscription est maintenue à 8 mois, les FCPI et FIP « IR » ont 32 mois (8+12+12), soit 2 ans et 8 mois pour atteindre leur quota d'investissement à compter de la date de leur constitution.

Ces deux mesures s'appliquent aux souscriptions effectuées à compter du 1^{er} Janvier 2013.

Enfin, le dispositif de réduction d'IR est reconduit jusqu'au 31 décembre 2016.

7. Réforme de l'ISF

La LF a rétabli un barème à 6 tranches (de 0,50% à 1,50%) et le seuil de déclenchement de l'imposition est fixé à 1.300.000 euros. Toutefois, il est à noter que les nouveaux barèmes de l'ISF sont légèrement moins progressifs que ceux existants avant la réforme de 2012.

Par ailleurs, il est prévu un plafonnement fiscal global à 75% des revenus (pour rappel, le plafonnement Rocard supprimé en 2012 était fixé à 85%).

Toutefois, une partie du dispositif de plafonnement a été invalidé par le Conseil constitutionnel. En effet, pour le calcul du plafonnement, il est notamment tenu compte des intérêts et produits capitalisés, les bénéfices distribuables de sociétés financières et les plus-values ou gains ayant fait l'objet d'un sursis ou d'un report d'imposition. Or le Conseil constitutionnel a jugé « *qu'en intégrant ainsi, dans le revenu du contribuable pour le calcul du plafonnement de l'impôt de solidarité sur la fortune et de la totalité des impôts dus au titre des revenus, des sommes qui ne correspondent pas à des bénéfices ou revenus que le contribuable a réalisés ou dont il a disposé au cours de la même année, le législateur a fondé son appréciation sur des critères qui méconnaissent l'exigence de prise en compte des facultés contributives* ».

S'agissant de l'assiette de l'ISF, la LF a élargi les revenus pris en compte au titre du plafonnement de l'ISF. Mais une partie du dispositif a été encore une fois censuré. En effet, le Conseil constitutionnel a considéré que « *si le législateur pouvait, pour la détermination du patrimoine non professionnel des contribuables, prendre en compte la fraction de la valeur des parts ou actions correspondant aux éléments du patrimoine des sociétés qui ne sont pas nécessaires à l'activité industrielle, commerciale, artisanale, agricole ou libérale de la société, il ne pouvait asséoir l'impôt de solidarité sur la fortune sur ces éléments du patrimoine de la société à concurrence du pourcentage détenu dans cette dernière alors même qu'il n'est pas établi*

que ces biens sont, dans les faits, à la disposition de l'actionnaire ou de l'associé ; que le législateur a défini une assiette sans lien avec les facultés contributives ».

Ces dispositions s'appliqueront à l'ISF dû à compter de l'année 2013.

8. Bons de souscription de parts de créateurs d'entreprises (« BSPCE »)

Alors que la LF pose le principe général d'une imposition des plus-values de cession de valeurs mobilières et droits sociaux au barème progressif de l'IR pour les gains perçus à compter du 1^{er} Janvier 2013, la rédaction de l'article 163 bis G du CGI est aménagée afin de maintenir les modalités d'imposition actuelles.

Par conséquent, le gain net réalisé par le bénéficiaire des BSPCE lors de la cession des titres souscrits en exercice de ces bons reste imposé à l'impôt sur le revenu au taux de 19% (ou de 30% lorsque le bénéficiaire des BSPCE exerce son activité dans la société depuis moins de 3 ans à la date de cession).

II. Entreprises

1. Modification de la niche Copé s'agissant d'exonération des plus-values sur cession de titres de participation

Le Gouvernement a durci la niche « Copé » qui permettait initialement d'exonérer 90% des plus-values des entreprises qui cèdent leurs titres de participations (à savoir ceux détenus depuis plus de 2 ans). Le montant taxé (« la quote-part pour frais et charges ») représentait 10% du résultat net des plus-values de cession.

Le nouveau dispositif prévoit que la quote-part pour frais et charge représentera 12% du résultat brut des plus-values de cession, ce qui aboutit à ne plus prendre en compte d'éventuelles moins-values liées à la cession d'autres titres de participations.

Cette mesure s'applique aux plus-values réalisées au cours des exercices clos à compter du 31 décembre 2012.

2. Aménagement de la déductibilité des charges financières

La LF instaure pour les sociétés soumises à l'IS un plafonnement général de déductibilité des intérêts d'emprunt égal à un pourcentage du montant des charges financières nettes égal à 85% pour les exercices clos au 31 décembre 2012 et en 2013. Ce pourcentage sera ramené à 75% pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} Janvier 2014.

Toutefois, cette mesure ne s'appliquera pas lorsque le montant total des charges financières nettes de l'entreprise est inférieur à 3 millions d'euros

3. Aménagement du mécanisme de report en avant des déficits des sociétés soumises à l'IS

La LF prévoit que l'imputation de déficits antérieurs sur le bénéfice constaté au titre d'un exercice ne sera possible qu'à hauteur d'un plafond égal à 1 million d'euros majoré d'un montant égal à 50% (contre 60% précédemment) du bénéfice imposable de l'exercice excédant cette première limite.

Cette mesure s'applique aux exercices clos à compter du 31 décembre 2012.

4. Modification du régime des acomptes d'IS applicable aux grandes entreprises

La LF abaisse à 250 millions d'euros (contre 500 millions d'euros précédemment) le seuil du chiffre d'affaires minimum à partir duquel les grandes entreprises sont tenues de s'acquitter du dernier acompte d'IS dont celles-ci sont redevables.

La LF modifie également la quotité du montant de l'IS estimé servant de base au calcul du dernier acompte (par différence avec les acomptes déjà versés) :

- 3/4 pour les entreprises ayant un chiffre d'affaires entre 250 millions d'euros et 1 milliard d'euros,
- 85% pour les entreprises ayant un chiffre d'affaires entre 1 milliard d'euros et 5 milliards d'euros,
- 95% pour les entreprises ayant un chiffre d'affaires supérieur à 5 milliard d'euros.

Cette mesure concerne les exercices ouverts à compter du 1^{er} Janvier 2013.

5. **Elargissement du crédit d'impôt recherche (CIR) à certaines dépenses d'innovation en faveur des petites et moyennes entreprises (PME) et renforcement de la sécurité juridique du dispositif**

Le CIR est étendu à certaines dépenses d'innovation réalisées par des PME communautaires² et portant sur des opérations de conception de prototype de nouveaux produits ou installations pilotes de même nature.

Ces dépenses entrent dans la base du CIR dans la limite globale de 400 000 euros par an et bénéficieraient d'un taux d'aide de 20 %. En contrepartie, les taux majorés de CIR accordés aux entreprises pour leurs deux premières années de recours au dispositif sont supprimés.

Ces dispositions s'appliquent aux crédits d'impôts calculés au titre des dépenses exposées à compter du 1^{er} Janvier 2013.

La modification du « rescrit fiscal » s'applique aux demandes adressées à compter du 1^{er} Janvier 2013.

Loi de finances rectificative pour 2012

La loi de finances rectificative pour 2012 (« LFR ») a été adoptée et publiée au Journal officiel du 30 décembre 2012 (pour plus de détails, veuillez vous référer à la [Newsletter n°3](#)).

1. **Dispositif ISF-PME – Délai d'investissement des FIP et FCPI**

A l'instar de ce qu'a prévu la LF pour les FIP / FCPI ouvrant droit à la réduction d'IR, la LFR a prévu que les FIP / FCPI ouvrant droit à la réduction d'ISF devront respecter 50% de leur quota d'investissement au plus tard 12 (contre 8) mois à compter de la date de clôture de la période de souscription et 100 % au plus tard le dernier jour du 12^{ème} mois (contre 8) suivant.

Autrement dit, étant donné que la période de souscription est maintenue à 8 mois, les FCPI et FIP ont 32

mois (8+12+12), soit 2 ans et 8 mois pour atteindre leur quota d'investissement à compter de la date de leur constitution.

Cette mesure s'applique aux souscriptions effectuées à compter du 1^{er} Janvier 2013.

2. **Crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi » (« CICE »)**

Alors que le CICE devait faire l'objet d'une loi spécifique, le Gouvernement a introduit cette mesure dans la LFR au moyen d'un amendement gouvernemental.

Pour rappel, le CICE est institué en faveur des entreprises imposées d'après leur bénéfice réel et soumises à l'impôt sur les sociétés ou à l'impôt sur le revenu.

Il s'appliquera quel que soit le mode d'exploitation de ces entreprises (entreprise individuelle, société de personnes, société de capitaux, etc.) et quelle que soit la catégorie d'imposition à laquelle elles appartiennent (bénéfices industriels et commerciaux, bénéfices non commerciaux, bénéfices agricoles), dès lors que ces entreprises emploient du personnel salarié.

Le CICE sera égal à :

- 4 % de la masse salariale brute supportée au cours de l'année pour les rémunérations inférieures ou égales à 2,5 SMIC : cela vise les rémunérations versées à compter du 1^{er} Janvier 2013,
- 6 % de la même assiette à compter du 1^{er} Janvier 2014.

S'agissant du fonctionnement du CICE, certaines entreprises bénéficieront du remboursement immédiat de leur créance de CICE (correspondant à l'excédent de CICE non immédiatement imputé sur l'impôt), et notamment :

- les PME communautaires (= moins de 250 personnes et dont le chiffre d'affaires annuel n'excède pas 50 millions d'euros ou dont le total du bilan annuel n'excède pas 43 millions d'euros),

2 Ces PME satisfont les conditions suivantes :

- effectif inférieur à 250 salariés,
- chiffres d'affaires n'excédant pas 50 millions d'euros ou total du bilan n'excédant pas 43 millions d'euros.

- les entreprises nouvelles dont le capital est entièrement libéré et détenu de manière continue à 50% au moins, notamment par des SCR et des FCPR,
- les jeunes entreprises innovantes (« JEI »).

S'agissant des plus grandes entreprises, le CICE sera imputable sur l'impôt dû au cours des trois années suivantes, le solde étant totalement imputable la quatrième année.

Après examen des différentes mesures prévues par le CICE ainsi que des modalités d'adoption par les parlementaires, le Conseil constitutionnel a déclaré le CICE conforme à la Constitution.

3. Donations-cessions

Pour rappel, ce dispositif consiste à effectuer une donation de titres ayant une forte plus-value généralement au profit de ses enfants, ce qui a pour effet immédiat de purger la totalité de cette plus-value, avant que les donataires ne cèdent les titres reçus.

La LFR prévoyait qu'en cas de cession moins de 18 mois après la donation (sauf accidents de la vie), le prix d'acquisition retenu pour calculer la plus-value ne serait plus la valeur des titres lors de la donation, mais leur valeur lors de l'acquisition par le donateur augmenté des droits de donation supportés par le donataire.

Le Conseil constitutionnel relève qu'il « *ressort des travaux préparatoires que le législateur a entendu faire obstacle à des montages juridiques destinés à éluder l'imposition des plus-values de cession de valeurs mobilières ; qu'il a, à cette fin, prévu d'assujettir le donataire de valeurs mobilières cédées à titre onéreux dans les dix-huit mois suivant la donation à l'imposition sur les plus-values en retenant comme valeur de référence non plus la valeur des titres lors de la mutation à titre gratuit mais la valeur de ces titres lors de leur acquisition ou souscription par le donateur, augmentée des frais afférents à l'acquisition à titre gratuit, excepté lorsque cette valeur est inférieure à celle retenue lors de la donation* ».

Or, le Conseil constitutionnel considère que cela fait « *peser sur les donataires de valeurs mobilières une*

imposition supplémentaire qui est sans lien avec leur situation mais est liée à l'enrichissement du donateur antérieur au transfert de propriété des valeurs mobilières ; que le critère de la durée séparant la donation de la cession à titre onéreux des valeurs mobilières est à lui seul insuffisant pour présumer de manière irréfragable que la succession de ces deux opérations est intervenue à la seule fin d'é luder le paiement de l'imposition des plus-values ; que le législateur n'a donc pas retenu des critères objectifs et rationnels en rapport avec l'objectif poursuivi ; que, par suite, il a méconnu les exigences de l'article 13 de la Déclaration de 1789 »

Par conséquent, l'article relatif aux donations-cessions est déclaré contraire à la Constitution.

4. Transfert de siège ou d'établissement hors de France

La LFR a modifié le régime applicable en cas de transfert de siège ou d'établissement hors de France.

Le nouveau régime, destiné à mettre la législation française plus en conformité avec le droit communautaire, prévoit qu'en cas de transfert de siège ou d'établissement vers un Etat membre de l'Union Européenne ou un Etat partie à l'accord sur l'Espace économique européen, accompagné du transfert d'éléments d'actifs, cela entraîne l'imposition des plus-values latentes et des plus-values en report ou en sursis d'imposition afférentes aux éléments de l'actif immobilisé transférés.

La LFR offre au contribuable le choix entre une imposition immédiate et une imposition fractionnée des plus-values concernées.

Le nouveau dispositif s'applique aux transferts réalisés à compter du 14 novembre 2012.

Il est à noter que les conséquences fiscales d'un transfert de siège ou d'établissement vers un pays autre qu'un pays membre de l'Union européenne ou de l'Espace économique européen ne sont en revanche pas modifiées. Un tel transfert constitue toujours une cause d'imposition immédiate comme s'il s'agissait d'une cessation d'entreprise.

5. Plus-values d'apport-cession de titres

Le schéma dit « d'apport-cession de titres » consiste pour un contribuable à apporter à une société soumise à l'impôt sur les sociétés des titres dont la plus-value d'échange bénéficie d'un sursis d'imposition en application de l'article 150-0 B du CGI, apport suivi de la cession des titres par la société à un tiers, généralement pour leur valeur d'apport.

Le contribuable qui contrôle la société bénéficiaire de l'apport dispose ainsi des liquidités obtenues lors de la cession sans être imposé sur la plus-value d'échange. Il n'est imposé que lors de la cession ultérieure des titres reçus lors de l'échange, le gain net étant calculé à partir du prix ou de la valeur d'acquisition des titres remis à l'échange.

Suite à l'adoption de la LFR, les plus-values d'apport de titres à des sociétés contrôlées par l'apporteur sont exclues du sursis d'imposition. Ces plus-values sont dorénavant soumises à un régime de report d'imposition régi par le nouvel article 150-0 B ter du CGI.

Dans ce nouveau régime, la société bénéficiaire de l'apport doit être contrôlée par le contribuable (dans le cas contraire, l'apport reste soumis au régime du sursis d'imposition). Cette condition est appréciée à la date de l'apport.

L'article 18 de la LFR prévoit qu'un contribuable est considéré comme contrôlant une société :

- lorsque la majorité des droits de vote ou des droits dans les bénéfices sociaux de la société est détenue, directement ou indirectement, par le contribuable ou par l'intermédiaire de son conjoint ou de leurs ascendants ou descendants ou de leurs frères et sœurs,
- lorsqu'il dispose seul de la majorité des droits de vote ou des droits dans les bénéfices sociaux de cette société en vertu d'un accord conclu avec d'autres associés ou actionnaires ; ou
- lorsqu'il y exerce en fait le pouvoir de décision.

Ce dispositif est applicable aux apports réalisés à compter du 14 novembre 2012.

6. Distribution de plus-values par les FCP

Jusqu'à récemment un OPCVM ne pouvait distribuer, sauf exceptions (FCPR par exemple) des plus-values de cession de titres. Celles-ci étaient nécessairement capitalisées.

Cette interdiction a été supprimée par une ordonnance 2011-915 du 1^{er} août 2011, avec effet aux exercices ouverts à compter du 1^{er} Janvier 2013.

Restait à définir le régime fiscal applicable à cette distribution de plus-values.

L'article 20 de la LFR dispose que les plus-values réalisées par un FCP imposées dès leur distribution par le fonds. Par ailleurs, elles sont exclues du régime fiscal des plus-values à long terme, faute de transparence fiscale. Le porteur de part n'est pas réputé avoir appréhendé directement la plus-value mais recevoir du fonds une distribution, qui perd alors sa nature de plus-value.

L'investisseur sera donc imposé dans les conditions de droit commun.

A noter que peuvent toutefois continuer à bénéficier du régime des plus-values à long terme certaines répartitions d'actifs effectuées par les FCPR « fiscaux ».

ACTUALITÉS LÉGISLATIVES

Disparition du fichier des démarcheurs

Conformément aux dispositions de l'article 92 II de la loi n°2010-1249 du 22 octobre 2010 de régulation bancaire et financière, dans sa version d'origine, les articles L. 341-6 et L. 341-7 du Code monétaire et financier (« CMF ») relatifs au fichier des démarcheurs bancaires ou financiers ont été abrogés au 1^{er} Janvier 2013.

Cette modification est sans incidence sur le régime du démarchage bancaire ou financier prévu par les articles L. 341-1 et suivants du CMF qui demeure en l'état. Notamment, la personne pour le compte de laquelle le démarcheur agit doit toujours lui délivrer une carte de démarcheur qui doit être présentée à la personne démarchée lors de tout contact.

Les nouvelles cartes de démarcheurs n'indiqueront donc plus de numéro d'enregistrement du démarcheur. Il semblerait que les anciennes cartes de démarcheurs, qui comportent le numéro d'enregistrement dans le fichier, ne devront pas être mises à jour par leurs titulaires.

Toutefois, et conformément aux dispositions de l'article L. 546-1 du CMF, les intermédiaires en opérations de banque et en services de paiement (définis à l'article L. 519-1 du CMF), les conseillers en investissements financiers (définis à l'article L. 541-1 du CMF) et les agents liés (définis à l'article L. 545-1 du CMF) devront s'inscrire sur le registre de l'ORIAS (= Organisme pour la tenue du registre unique des intermédiaires en assurance) prévu à l'article L. 512-1 du code des assurances.

A noter que les statuts de l'ORIAS ont été homologués par un arrêté du 20 décembre 2012 publié au Journal Officiel du 26 décembre 2012.

Selon un autre arrêté en date du 20 décembre 2012 publié au Journal officiel du 26 décembre 2012, le registre de l'ORIAS sera mis en place à compter du 15 Janvier 2013.

Livret A

Dans le prolongement de la remise le 19 septembre 2012 du rapport Duquesne intitulé « Rapport sur la réforme de l'épargne réglementée » au ministre de l'Economie, Pierre Moscovici, le plafond du Livret A avait été relevé à compter du 1^{er} octobre 2012 de 15.300 euros à 19.125 euros.

Par un décret publié au Journal officiel du 26 décembre 2012, ce plafond a été une nouvelle fois relevé et est dorénavant fixé à 22.950 euros depuis le 1^{er} Janvier 2013.

Banque Publique d'Investissement

Par une loi publiée au Journal officiel du 31 décembre 2012, la création de la Banque Publique d'Investissement (« BPI ») a été entérinée.

La BPI doit réunir dans chaque région, sous un guichet unique, les services du Fonds stratégique d'investissement, de la banque publique des PME et de l'innovation, Oséo, et de CDC Entreprise, filiale de la Caisse des dépôts.

Exclusivement consacrée au financement et à l'accompagnement des petites et moyennes entreprises, des très petites entreprises et des entreprises de taille intermédiaire, la BPI, représentée par l'intermédiaire d'un « guichet unique » en région, est un outil pour :

- faciliter l'accès au crédit des entreprises,
- apporter son soutien pour développer les secteurs de la conversion numérique, de la transition écologique et énergétique, de l'économie sociale et solidaire, du développement des entreprises dans les zones urbaines défavorisées, ainsi que pour maintenir le tissu industriel en France,
- accompagner les chefs d'entreprises en mettant à leur disposition des outils simplifiés, notamment grâce aux guichets uniques régionaux de la BPI,
- mobiliser plusieurs acteurs publics existants afin de rendre cohérentes les stratégies régionales de développement économique et les stratégies de l'Etat.

La BPI disposera d'environ 40 milliards d'euros de budget, dont 20 destinés à être prêtés et 10 consacrés à des investissements en fonds propres.

La BPI sera dirigée par Nicolas Dufourcq, et présidée par Jean-Pierre Jouyet.

Projet de loi de séparation et de régulation des activités bancaires

Comme attendu, le Ministre de l'Economie et des Finances, Pierre Moscovici, a présenté le 19 décembre 2012 en Conseil des ministres le projet de loi destiné à protéger les dépôts des épargnants tout en orientant la finance vers l'économie réelle.

Suite à l'analyse des causes de la crise financière et de la détermination du rôle joué par les banques, le Gouvernement a décidé de déposer un projet de loi visant à séparer les activités purement spéculatives des banques de celles destinées au financement de l'économie réelle.

Pour plus de détails, veuillez vous référer à la [Newsletter n°3](#).

Mission sur la réforme de l'épargne financière

Dans le prolongement du rapport Gallois, le Gouvernement a confié le 9 octobre 2012 aux députés Karine Berger et Dominique Lefebvre la rédaction d'un rapport sur la réforme de l'épargne financière.

Cette mission s'inscrit dans le cadre de la réforme du financement de l'économie française entreprise par le Gouvernement (= banque publique d'investissement, projet de loi de séparation et de régulation des activités bancaires, etc.) afin de le rendre plus efficace et de le mettre au service de l'économie réelle.

Ce rapport est particulièrement attendu notamment en matière d'assurance-vie. Préconisera-t-il un allongement de la durée des contrats comme l'a notamment fait le rapport Gallois ?

Par ailleurs, reprendra-t-il la proposition du rapport Gallois qui proposait d'avantager fiscalement les contrats en unités de comptes (investis en actions) par rapport aux contrats dits en euros (placements essentiellement obligataires).

Enfin, il sera intéressant d'étudier les propositions de ce rapport s'agissant de la mise en place d'un PEA-PME.

Le rapport devrait être présenté à la fin janvier mais il est probable que les mesures issues de ce rapport ne soient pas présentées avant la loi de finances pour 2014.

ACTUALITÉS AMF

Au cours des dernières semaines de l'année 2012, l'AMF a publié différentes instructions, positions et recommandations, afin notamment d'actualiser sa doctrine voire de la clarifier.

Application des guidelines de l'ESMA sur la fonction de vérification de la conformité

Le 26 novembre 2012, l'AMF a publié une position n°2012-17 afin de tenir comptes des guidelines émises le 6 juillet 2012 par l'ESMA concernant certains aspects de la directive MIF relatifs aux exigences de la fonction de vérification de la conformité.

Cette position est applicable aux prestataires d'investissement lorsqu'ils fournissent des services d'investissement réglementés ainsi que de services connexes.

Ces guidelines apportent des précisions sur les points suivants :

- i/ en termes de responsabilité : l'évaluation du risque de non-conformité, la mise en place d'un programme de contrôle, le contenu du rapport de conformité, etc.
- ii/ en termes d'organisation : l'efficacité, la permanence, l'indépendance de la fonction de vérification de la conformité, l'externalisation de la fonction de vérification de la conformité, etc.
- iii/ les modalités d'évaluation de cette fonction par l'autorité de régulation.

Actualisation de la doctrine relative aux OPCVM

Le 7 décembre 2012, l'AMF a publié une mise à jour de ses 4 guides de doctrine relative aux OPCVM :

- i/ Guide des documents réglementaires des OPCVM et OPCI (position – recommandation AMF n°2011-05) : ce guide présente les règles applicables à l'élaboration du document d'information clé pour l'investisseur (« DICI ») et du prospectus des OPCVM et des OPCI.

La mise à jour prévoit notamment les dispositions suivantes :

- Tout risque de liquidité et toutes les dispositions en matière de souscription/rachat d'un OPCVM maître doivent être expliqués dans la section « Profil de risque et rendement » du DICI d'un OPCVM nourricier.
 - La nécessité de retenir de manière systématique, lorsqu'il existe, un indice de référence « dividendes réinvestis » aux fins de comparaison d'un OPCVM avec son indicateur de référence.
 - La nécessité d'intégrer dans les documents réglementaires une mention visible précisant si le capital est ou non garanti à l'échéance pour les OPCVM à formule.
- ii/ Guide pour la rédaction des documents commerciaux et la commercialisation des OPC (position

– recommandation AMF n°2011-24) : ce guide illustre les comportements qu'il convient de suivre et les mauvaises pratiques à proscrire.

La mise à jour prévoit notamment les dispositions suivantes :

- La nécessité de retenir de manière systématique, lorsqu'il existe, un indice de référence dividendes réinvestis aux fins de comparaison d'un OPCVM avec son indicateur de référence.
- Les supports de formations des vendeurs ainsi que les informations destinées aux intermédiaires qui seront en charge de la relation avec les clients finaux, doivent être conformes aux bonnes pratiques énoncées dans le guide, s'agissant notamment de l'équilibre/exactitude de l'information et des communications sur les performances.
- La clarification de la doctrine de l'AMF sur l'utilisation d'un chiffre dans la dénomination d'un OPCVM.
- La révision des exemples illustratifs afin d'en faciliter la compréhension.

iii/ Guide du suivi des OPC (position – recommandation AMF n°2011-25) : ce guide a pour objectif de rappeler certaines dispositions réglementaires applicables aux OPC ainsi que de préciser de quelle manière il convient de les interpréter.

La mise à jour prévoit notamment les dispositions suivantes :

- La précision sur l'impossibilité de procéder à la scission d'un OPCVM coordonné (= agréé conformément à la directive 2009/65/CE) qui donnerait lieu à la création d'un OPCVM non coordonné.
- La description du dispositif permettant de transformer un OPCVM construit pour un horizon de temps déterminé (cela ne vise pas les fonds à formule).

iv/ Guide relatif aux frais (position AMF n°2012-12) : ce guide est relatif aux rétrocessions dans les fonds de fonds et aux modalités de calcul des frais de gestion variables.

La mise à jour prévoit les principes à respecter en matière de commission de surperformance.

Ce guide rappelle notamment que la commission de surperformance ne doit pas inciter la société de gestion de portefeuille à prendre des risques excessifs dans l'espoir d'augmenter les performances de l'OPCVM, et que les investisseurs doivent avoir été informés de l'existence d'une commission de surperformance et de son impact potentiel sur le rendement de l'OPCVM.

Par ailleurs, le calcul de la performance doit être vérifiable afin d'empêcher toute manipulation. Dans ce cadre, la fréquence de prélèvement de la société de gestion doit être raisonnable. Il convient de noter qu'une période d'un an est considérée comme raisonnable.

Publication d'un guide d'élaboration du programme d'activité des sociétés de gestion de portefeuille

Le 18 décembre 2012, l'AMF a publié un guide d'élaboration du programme d'activité des sociétés de gestion de portefeuille.

Ce guide reprend les éléments de doctrine contenus dans l'instruction AMF n°2008-03, de sorte que cette dernière ne prévoit désormais que les modalités / procédures d'agrément et de mise à jour des programmes d'activités.

Ce guide se substitue par ailleurs aux positions précédemment émises par l'AMF :

- i/ Position AMF n°2004-05 : application de la règle des « quatre yeux » dans les sociétés de gestion de portefeuille.
- ii/ Position AMF n°2005-13 : conditions d'accès des sociétés de gestion à la qualité de membre d'un marché réglementé.
- iii/ Position AMF n°2006-19 : exigences pour les sociétés de gestion de portefeuille en matière d'analyse crédit.
- iv/ Position AMF n°2008-17 : mise en place de schémas de délégation et d'externalisation pour la gestion d'OPCVM et la gestion de portefeuille pour le compte de tiers.

Enfin, et afin que l'instruction AMF n°2008-03 soit limitée aux modalités / procédures d'agrément et de mise à jour des programmes d'activités, l'AMF en a extrait les derniers éléments de doctrine relatifs aux conventions conclues avec les clients non-professionnels en matière de gestion sous mandat, afin de les intégrer dans une précédente position AMF n°2007-21.

Position AMF n° 2013-02

Le recueil des informations relatives à la connaissance du client

La réglementation impose que dans le cadre de la commercialisation d'un instrument financier, le professionnel s'enquiert des exigences et besoins du client, de sa situation financière, de ses objectifs, ainsi que de ses connaissances et de son expérience en matière financière.

Compte tenu des insuffisances constatées par les autorités de contrôle (ACP et AMF), ces dernières ont décidé de préciser leurs attentes notamment en ce qui concerne l'AMF dans une position publiée en janvier, précisant :

- les modalités de recueil et la traçabilité des informations recueillies
- le contenu des informations recueillies
- l'exploitation de ces informations
- les moyens et procédures à mettre en place.

ACTUALITÉS EUROPÉENNES

Directive AIFM – Publication du règlement délégué adopté par la Commission européenne

Le 19 décembre 2012, la Commission européenne a adopté les règles d'application de la directive AIFM sous la forme d'un règlement délégué.

Pour rappel, la directive AIFM est l'une des mesures prises par l'Union européenne pour faire face à la crise financière. Elle vise à créer un cadre général et efficace de réglementation et de surveillance des gestionnaires de fonds alternatifs en Europe.

Le règlement délégué est une condition préalable à l'application de la directive AIFM dans les Etats membres de

l'Union européenne (pour rappel, la date limite de transposition de la directive AIFM dans les Etats membres est fixée au 22 juillet 2013) et a été adopté pour compléter certains de ses éléments. Il porte notamment sur :

- les conditions et la procédure permettant de définir un gestionnaire de fonds alternatifs et régissant son agrément (notamment les exigences de fonds propres applicables).
- les conditions d'exercice des gestionnaires de fonds alternatifs, notamment les règles en matière de rémunération, de conflits d'intérêts, de gestion des risques, de gestion de la liquidité, d'investissement dans des positions de titrisation, d'organisation et d'évaluation.
- les conditions de la délégation des fonctions de gestionnaire de fonds alternatifs.
- les règles relatives aux dépositaires, notamment leurs missions et responsabilités.
- les obligations d'information et le calcul de l'effet de levier.
- les règles en matière d'accords de coopération entre les autorités compétentes européennes et les autorités de surveillance du pays d'origine d'un gestionnaire ou d'un fonds alternatifs établi en dehors de l'Union européenne.

Le règlement délégué adopté le 19 décembre 2012 par la Commission européenne fait l'objet d'un droit de regard du Parlement européen et du Conseil pendant trois mois.

Il entrera en vigueur, en l'absence de toute objection de leur part à l'issue de cette période, le jour qui suivra sa publication au Journal Officiel.

ACTUALITÉS FINANCIÈRES

Le capital-investissement français en 2012

Selon une étude de CMBOR (Centre for Management Buyout Research), d'Equistone Partners Europe et d'Ernst & Young France, le volume des opérations en 2012 a chuté de plus de 50% à 6,2 milliards d'euros.

Ce recul s'explique d'une part par un environnement économique et financier peu favorable en Europe, et d'autre part par les incertitudes liées au projet de taxation des plus-values de cession ou de réforme du carried interest.

La France qui était le pays européen le plus actif en 2011, en terme de nombre de transactions et de valeurs, passe à la 3^e place en 2012, derrière le Royaume-Uni et l'Allemagne.

Fonds de garantie pour les PME

Le 3 Janvier 2013, le Ministre de l'Economie et des Finances, Pierre Moscovici, a annoncé le lancement d'« un nouveau dispositif de garantie publique » afin que les PME et TPE puissent contracter auprès de leur banque des crédits de trésorerie grâce à un fonds de 500 millions d'euros.

Concrètement, les PME et TPE, sous la seule condition de ne pas être en difficulté structurelle (et ce conformément à la législation européenne), peuvent depuis jeudi dernier solliciter un crédit de trésorerie en contactant leur banque habituelle qui s'adressera à Oséo auprès duquel le fonds de garantie a été créé, voire en contactant directement les directions régionales d'Oséo.

En pratique, ce fonds garantit des prêts de 2 à 7 ans pour un montant maximum de 3 millions d'euros par entreprise.

CONFÉRENCES ET ARTICLES

Jones Day organise le 29 Janvier 2013 un séminaire intitulé « Le Private Equity : où en sommes-nous ? ». Pour information, les inscriptions sont fermées mais nous ne manquerons pas de vous tenir informé de nos prochains séminaires.

CONTACTS

Florence Moulin

fmoulin@jonesday.com

Daniel Schmidt

dschmidt@jonesday.com

Guillaume Cavalin

gcavalin@jonesday.com

Caroline Steil

csteil@jonesday.com