

La lettre

Novembre 2009 – n° 26

Actualité du droit chinois

Dans ce numéro

Editorial – Trente années de réformes juridiques en Chine page 2
Par Yan Lan, associée.

De la protection des droits de préemption des actionnaires lors de la cession de participations d'Etat page 3
Guillaume Rougier-Brierre, associé, et Zhou Biqing, collaborateur, expliquent pourquoi un investisseur privé doit protéger ses droits de préemption.

Taxe sur l'activité : Dispositions transitoires pour les contrats en cours page 5
Guo Min, collaboratrice, présente l'impact de ces "dispositions transitoires" sur les entreprises étrangères opérant en Chine.

Un vent de changement page 6
Sarah Stokoe et Stéphane Gasne, collaborateurs, décrivent le développement du secteur de l'énergie éolienne en Chine et expliquent les difficultés auxquelles les investisseurs étrangers doivent faire face.

Nouvelles réglementations chinoises sur les produits dérivés page 9
Blandine Cantrel, collaboratrice, analyse les dernières réglementations qui devraient permettre de stabiliser le marché national chinois des produits dérivés afin de protéger les entreprises chinoises.



Gide Loyrette Nouel

基德律師事務所

Abu Dhabi
Tél. +971 (0)2 667 6972
gln.abudhabi@glde.com

Alger
Tél. +213 (0)21 23 94 94
gln.algiers@glde.com

Belgrade
Tél. +381 (0)11 30 24 900
gln.belgrade@glde.com

Bruxelles
Tél. +32 2 231 11 40
gln.brussels@glde.com

Bucarest
Tél. +40 21 223 03 10
gln.bucharest@glde.com

Budapest
Tél. +36 1 411 74 00
gln.budapest@glde.com

Casablanca
Tél. +212 (0)5 22 27 46 28
gln.casablanca@glde.com

Dubai
Tél. +971 (0)4 445 6500
gln.dubai@glde.com

Hanoi
Tél. +84 4 3946 2350
gln.hanoi@glde.com

Hô Chi Minh Ville
Tél. +84 8 3823 8599
gln.hcmc@glde.com

Hong Kong
Tél. +852 2536 9110
gln.hongkong@glde.com

Istanbul
Tél. +90 212 385 04 00
gln.istanbul@glde.com

Kiev
Tél. +380 44 206 0980
gln.kyiv@glde.com

Londres
Tél. +44 (0)20 7382 5500
gln.london@glde.com

Moscou
Tél. +7 495 258 3100
gln.moscow@glde.com

New York
Tél. +1 212 403 6700
gln.newyork@glde.com

Paris
Tél. +33 (0)1 40 75 60 00
info@glde.com

Pékin
Tél. +86 10 6597 4511
gln.beijing@glde.com

Prague
Tél. +420 222 871 111
gln.prague@glde.com

Riyad
Tél. +966 1 217 77 54
gln.riyadh@glde.com

Saint Pétersbourg
Tél. +7 812 303 6900
gln.saintpetersburg@glde.com

Shanghai
Tél. +86 21 5306 8899
gln.shanghai@glde.com

Tunis
Tél. +216 71 891 993
gln.tunis@glde.com

Varsovie
Tél. +48 22 344 00 00
gln.warsaw@glde.com



Editorial : Trente années de réformes juridiques en Chine

Au cours des trois dernières décennies, le système juridique chinois a connu de profondes modifications et de grands progrès. Aux dires des experts juridiques chinois, les réformes se sont déroulées en trois grandes étapes.

La première phase, de 1978 à 1984, fut celle de la mise en œuvre des réformes de Deng Xiaoping qui ont remplacé un système centré sur le principe de la "Règle par l'Homme" par un système basé sur le principe de la "Règle par le Droit". La deuxième phase, de 1984 à 2004, s'était caractérisée par la "Règle par les Politiques", se focalisant sur la stratégie publique de "gouverner selon la loi et créer un marché basé sur une économie socialiste" ainsi que le proposait le 15^{ème} Congrès National du Peuple, repris plus tard dans les amendements constitutionnels de 2004. Depuis lors, d'autres changements ont été opérés, notamment avec le passage de la "Règle *par* le Droit" à la "Règle *de* Droit". A titre d'illustration, le principe de protection des droits de l'Homme a été codifié pour la première fois dans la Constitution chinoise de 2004. Ce fut également la première fois que la Constitution mentionnait une disposition relative à la protection de la propriété privée et aux droits de propriété. Depuis, ont été publiées des lois sur la propriété, l'insolvabilité et sur les monopoles, tandis que les lois sur les sociétés, les suretés et le travail ont été modifiées.

Depuis que la Chine a rejoint l'OMC, soit depuis huit ans, plusieurs milliers de lois et règlements ont été modifiés, supprimés, ou republiés de façon à s'assurer que le pays soit en conformité avec les obligations découlant de son adhésion à l'OMC, l'accent ayant été tout particulièrement mis sur les investissements étrangers.

Depuis les vingt dernières années, les autorités chinoises ont adopté une approche pragmatique en aménageant la loi. Un certain nombre de textes parmi les plus récents ont tendance à être très généraux. Par conséquent, les mesures d'application ne sont publiées qu'après que le texte ait eu le temps d'être éprouvé, soit avec un délai. Parfois, les autorités tentent de tester la règle en publiant des règlements expérimentaux avant de publier la loi officielle.

Une autre caractéristique intéressante de l'évolution juridique de la Chine est la manière dont le législateur chinois apprend des pays occidentaux. Souvent, il tire son inspiration d'études de droit comparé entre différents systèmes juridiques occidentaux ou encore d'études sur la genèse des lois et règlements dans un pays. Une question essentielle en Chine est de savoir comment adapter au mieux des concepts de *Common Law* ou de droit civil afin qu'ils correspondent aux besoins particuliers du pays.

Bien que la Chine ait accompli de grands progrès en mettant en place un système juridique compréhensif et sophistiqué au cours des trente dernières années, il reste un certain nombre de domaines ayant besoin d'être améliorés et notamment le domaine de l'exécution. En effet, l'une des plus grandes difficultés que continuent de rencontrer les investisseurs étrangers en Chine est l'exécution des jugements et des sentences arbitrales. Cela étant dit, le système judiciaire s'est aujourd'hui saisi de cette problématique.

S'il reste un certain nombre de difficultés sur la "longue marche" de la "réforme juridique", certaines des mesures les plus difficiles ont incontestablement été prises.

■ Yan Lan



De la protection des droits de préemption des actionnaires lors de la cession de participations d'Etat

Lors de l'acquisition de participations appartenant à l'Etat, les investisseurs privés doivent veiller à la protection de leur droit de préemption afin de mieux gérer les coûts et contrôler le risque lié à leur investissement direct à l'étranger.

L'ouverture progressive au cours des dix dernières années de nouveaux secteurs de l'industrie chinoise traditionnellement réservés au contrôle de l'Etat chinois a offert et offre encore aujourd'hui d'importantes opportunités aux investisseurs privés, notamment dans les domaines des infrastructures, des transports et de l'industrie. En général, les investisseurs ont souvent été amenés à créer des sociétés communes (*joint-venture*) en partenariat avec des sociétés d'Etat ("SE") en raison de la position dominante de ces dernières sur le marché domestique et de leurs relations bien établies avec les autorités gouvernementales.

Pour des divers motifs, souvent d'ordre économique et/ou politique, les SE peuvent décider de mettre fin à la société commune en cours de projet, ou encore, l'investisseur privé peut souhaiter racheter la part de capital de la société commune à son partenaire. Ceci oblige au respect des règles spécifiques de cession des actifs d'Etat - règles dont la conjugaison avec la réglementation du droit des sociétés à participation étrangère est délicate. Dans tous les cas, l'investisseur privé devra veiller à protéger son droit de préemption sur les titres cédés, lors de la procédure obligatoire dite de "listing", qui est ni plus ni moins qu'une mise en concurrence entre acheteurs potentiels. Plusieurs solutions sont envisageables dans de telles circonstances.

Casse-tête juridique : droit de préemption contre protection des participations d'Etat

Selon les dispositions de la loi chinoise sur les sociétés, les actionnaires d'une société à responsabilité limitée bénéficient d'un droit de préemption afin de permettre aux actionnaires existants d'acquérir en priorité les actions que d'autres actionnaires viendraient à vendre, aux mêmes conditions que celles proposées à un tiers. Tant que ces actions sont détenues par une SE (la loi chinoise ne précisant pas si le terme SE dans ce contexte inclut aussi une société dans laquelle l'Etat est actionnaire mais sans en détenir le contrôle), leurs cessions font l'objet d'une procédure de "listing" dont le but est de s'assurer que les actions sont bien vendues au prix le plus élevé possible grâce à une offre publique.

Assurément, le droit de préemption, établi afin de protéger les droits des actionnaires non-cédants, se heurte au principe général du droit de protection des participations d'Etat, qui vise à maximiser le profit de la SE cédante. Les lois en vigueur aujourd'hui ne concilient pas ces deux principes conflictuels, laissant place à différentes interprétations possibles de la loi. Selon les lois chinoises, la procédure de "listing" lors de la cession de participations d'Etat doit se dérouler via un forum habilité fonctionnant comme une bourse *ad hoc* où se rencontrent l'offre de vente et les demandes d'achat (les "*Equity Exchange Centers*"). Dans les faits, la mise en œuvre par un actionnaire préexistant de son droit de préemption lors de la procédure d'inscription dépendra très largement des règles de fonctionnement de chacun de ces *Equity Exchange Centers*.

Jusque récemment, la SASAC (*State-owned Assets Supervision and Administration Commission of the State Council*), n'avait pas uniformisé la procédure d'inscription entre ces différentes bourses. Néanmoins, cette dernière a publié le "Règlement des opérations d'échange de participations d'Etat" (*企业国有产权交易操作规则*), en vigueur depuis le 1^{er} juillet 2009. Elles sont encore imparfaites et ne résolvent pas clairement le conflit entre la protection des participations d'Etat et la sauvegarde du droit de préemption des actionnaires. Elles se bornent à répéter le principe selon lequel le droit de préemption des actionnaires doit être mis en œuvre dans le respect des lois. Sans règle claire sur la procédure à suivre, le sort d'un actionnaire dépendra dans la pratique des interprétations des différents *Equity Exchange Centers*.

Pékin contre Shanghai

En Chine, les *Equity Exchange Centers* sont des organisations quasi-gouvernementales et elles se situent généralement dans les grandes villes. La plupart des *Equity Exchange Centers* réglementent eux-mêmes leur propre procédure de "listing". En outre, les modalités de cession de participations d'Etat sont essentiellement dirigées et surveillées par l'*Equity Exchange Center* compétent.

En pratique, il existe deux grands types de règles appliqués, chaque type ayant pour résultat deux systèmes d'exercice des droits de préemption des actionnaires. Les règlements intérieurs de certains (comme le "*China Beijing Equity Exchange*" ou "CBEX") sont beaucoup plus favorables aux actionnaires non-cédants. A l'opposé, les règlements d'autres bourses (tels que celui de la "*Shanghai United Asset and Equity Exchange*" ou "SUAE") avantagent les actionnaires cédants.



- **Le système de Pékin**

D'après les Règles du CBEX (*Property Exchange Rules of CBEX*), une fois le mieux-disant identifié grâce à la procédure d'inscription, l'actionnaire non-cédant de la société cible peut exercer son droit de préemption en faisant l'acquisition des actions aux mêmes conditions que celles proposées par le mieux-disant.

- **Le système de Shanghai**

Les Règles de Shanghai ("*Shanghai Property Exchange and Bidding Rules*") émise par le SUAEE prévoient que l'actionnaire non-cédant peut exercer son droit de préemption en participant à la procédure d'inscription et en enchérissant à l'instar des autres acquéreurs potentiels.

Selon le système de Pékin, l'actionnaire non-cédant n'a pas à participer à la procédure d'inscription et peut toujours exercer son droit de préemption en dernière limite, quand les termes et conditions du contrat de cession de participation entre le mieux-disant et le cédant sont arrêtés. Ce système donne à l'actionnaire non-cédant une très grande liberté dans l'exercice de son droit de préemption tout en lui évitant d'être en compétition avec les autres enchérisseurs lors de la procédure d'inscription. Le système de Shanghai, au contraire, met l'actionnaire non-cédant dans une position plus difficile en l'obligeant à participer à la procédure d'inscription et à concourir avec les autres enchérisseurs. Dans un tel système, lors de cette compétition, sur place ou en ligne, les autres enchérisseurs peuvent facilement faire obstacle à l'exercice du droit de préemption, simplement en offrant un prix plus élevé.

Quelles solutions ?

Un certain nombre de stratégies peuvent être adoptées par les investisseurs privés afin de protéger leurs droits de préemption sur le capital d'une société commune établie avec une SE :

- **Inclure des stipulations spécifiques dans les statuts de la société communes ou dans un pacte d'actionnaires** : avant l'incorporation de la société commune avec une SE, l'investisseur privé devra réfléchir à un aménagement contractuel qui assurera pleinement l'efficacité de son droit de préemption. L'accent doit être mis, en particulier, sur la formulation de la procédure et sur les conditions essentielles de cet aménagement à inscrire dans les statuts de la société.

- **Prévoir des dérogations possibles à la procédure de "listing"**: les cessions de participations d'Etat peuvent être exemptées de procédure d'inscription dans certains cas, à condition d'y être dûment autorisées par la SASAC compétente. Les investisseurs privés peuvent ainsi négocier avec la SE l'obtention d'une telle exemption, si l'opération envisagée satisfait aux critères légaux.

- **Choisir un Equity Exchange Center ayant pour système celui de Pékin** : au vu de l'importance du rôle de la bourse dans la procédure d'inscription, en choisir une qui applique le système de CBEX permettra à l'évidence que le droit de préemption de l'actionnaire non-cédant soit préservé. Aux termes des réglementations SASAC, la cession d'une participation d'une SE de niveau central (ou de ses filiales ou sous-filiales directement contrôlées par elle) peut en effet être inscrite soit à la CBEX, soit à la SUAEE, soit à Tianjin ou Chongqing. Bien que dans la plupart des cas la SE décide de sa propre autorité sur quelle bourse elle effectuera la procédure de "listing", l'investisseur privé, en qualité d'actionnaire de la société cible, peut tenter en pratique d'influencer la décision.

Pour la cession de participation détenue par des SE de niveau local, les autorités locales imposent généralement que la cession soit inscrite auprès de l'*Equity Exchange Center* dans le ressort du siège de la société, laissant ainsi peu de place au choix.

- **Négocier avec les Equity Exchange Centers** : malgré les différents systèmes mis en place, il n'est pas impossible de convaincre un *Equity Exchange Center* d'ajuster ses règles au cas par cas. En effet, les règlements intérieurs des sociétés de bourse ne sont généralement ni des règles législatives ni réglementaires, il est en conséquence légalement possible de prétendre à un système plus favorable pour protéger le droit de préemption de l'actionnaire. Dans une affaire récente, la SUAEE a ainsi adopté un système similaire au système de Pékin afin de mieux préserver le droit de préemption d'un des actionnaires présents (cf. le site internet du *Shanghai Property Rights Exchange Administration Office*: http://www.shcgb.com.cn/property_right/show.php?itemid=81).

Un investisseur privé doit également éviter certains écueils :

- **Réserver l'exercice du droit de préemption** : en temps normal, une résolution spécifique, du conseil d'administration ou des actionnaires, autorisant le "listing" doit être adoptée préalablement au déclenchement de la procédure. Si l'actionnaire non-cédant ne réserve la possibilité d'exercer son droit de



préemption dans le texte de la résolution, ceci pourrait ultérieurement provoquer un conflit et la SE pourrait alors alléguer d'une renonciation tacite à son exercice futur.

- **Participer au "listing" ou prendre part à la procédure de préinscription** : à la différence du système de Pékin, la plupart des *Equity Exchange Centers* appliquant le système de Shanghai considèrent le refus de participer à la procédure d'inscription comme une renonciation d'un actionnaire à son droit de préemption. En outre, choisir de ne pas concourir à la procédure de préinscription risque de mettre l'actionnaire non-cédant dans une position de grande vulnérabilité lors de l'inscription.

■ *Guillaume Rougier-Brierre et Zhou Biqing*

Taxe sur l'activité : dispositions transitoires pour les contrats en cours

La *Circulaire relative aux dispositions transitoires pour l'application de la taxe sur l'activité aux contrats en cours* (les "Dispositions Transitoires"), promulguée conjointement par le Ministère des Finances et l'administration fiscale centrale chinoise le 25 août 2009, a été rendue publique le 9 septembre 2009. Ces Dispositions Transitoires permettent pour la première fois de déterminer les modalités d'application des nouvelles règles issues de la réforme de la taxe sur l'activité ("TA) aux contrats conclus jusqu'au 31 décembre 2008 et dont l'exécution s'est poursuivie au-delà de cette date (les "Contrats en Cours").

La réforme de la TA

La réforme de la fiscalité du chiffre d'affaires en Chine est entrée en vigueur au début de l'année 2009. En ce qui concerne la TA, la principale modification fut l'introduction d'une nouvelle définition de la notion de "services rendus en Chine", qui détermine le champ d'application de cette taxe. Selon ces nouvelles règles, les services sont réputés être "rendus en Chine", et le revenu correspondant soumis à la TA, lorsque le prestataire ou le bénéficiaire du service est situé en Chine. Au contraire, avant le 1^{er} janvier 2009, les revenus reçus en rémunération d'une prestation de service étaient uniquement assujettis à la TA lorsque ces services étaient matériellement exécutés sur le territoire chinois. Ce changement inattendu a significativement affecté les entreprises étrangères ayant des projets en cours avec des clients chinois et fournissant à ces derniers des prestations de services exécutées hors de Chine à partir de 2009.

Application des Dispositions Transitoires

En application des Dispositions Transitoires, l'ancien régime de la TA est maintenu pour les Contrats en Cours, en ce qui concerne a) les conditions d'assujettissement et b) la détermination de l'assiette imposable pour les revenus liés à des activités de construction, de tourisme, de prêts secondaires en monnaie étrangère, et d'autres services, et ce jusqu'au (i) jour de l'expiration du contrat ou (ii) 31 décembre 2009 si le terme du contrat est postérieur à cette date. La mise en œuvre des Dispositions Transitoires permet ainsi aux entreprises étrangères de bénéficier d'une exemption provisoire de TA en 2009 pour les revenus tirés de Contrats en Cours exécutés à l'étranger.

Application immédiate des autres dispositions

Concernant les autres dispositions du régime de la TA modifiées par la réforme de 2009, à savoir la détermination du taux d'imposition, de la date d'exigibilité, du lieu d'acquittement, des personnes en charge de la retenue à la source, du taux de change et des mesures incitatives liées à cette taxe, les règles du nouveau régime trouvent à s'appliquer dès le 1^{er} janvier 2009, quelle que soit la date de signature du contrat.

Traitement de la TA indue

La TA déjà acquittée (payée directement ou versée par voie de retenue à la source) et devenue indue en vertu des Dispositions Transitoires peut, en application de ces dernières, être déduite de la TA due ultérieurement ou faire l'objet d'un remboursement.

Commentaires

Longtemps attendues, ces Dispositions Transitoires sont une bonne nouvelle puisqu'elles laissent le temps aux contribuables d'adapter leurs contrats au nouveau régime de la TA, et notamment aux dispositions relatives à l'assujettissement (i.e. la définition des services rendus en Chine). Dans ce contexte, il est conseillé aux entreprises de procéder à un inventaire de leurs Contrats en Cours afin de déterminer ceux susceptibles de rentrer dans le champ d'application des Dispositions Transitoires et, lorsque cela est possible, de demander aux administrations fiscales compétentes la compensation ou le remboursement de la TA indue déjà acquittée.

■ *Guo Min*



Un vent de changement

Alors que la Chine se positionne pour devenir un leader mondial des énergies renouvelables, le développement des projets d'énergie éolienne s'avère difficile pour les investisseurs étrangers.

N'étant pas un pays qui fait les choses à moitié, la Chine a doublé sa production d'énergie éolienne depuis 2006 et est aujourd'hui le quatrième producteur mondial d'énergie éolienne après les Etats-Unis, l'Allemagne et l'Espagne. Elle avait produit plus de 12 GW à la fin de 2008.

Le secteur a profité de la mise en place de mesures de soutien gouvernementales visant à diminuer les émissions de gaz à effet de serre, réduire la forte dépendance du pays du charbon et assurer la sécurité énergétique. Ces mesures sont appréciées des entreprises et investisseurs étrangers enclins à miser sur la croissance. Cependant, comme cet article le montre, un certain nombre d'obstacles se dressent sur leur chemin.

En premier lieu, le secteur éolien chinois reste fortement protégé et le gouvernement a récemment été vivement critiqué pour avoir injustement écarté des entreprises étrangères de projets d'énergie renouvelable s'inscrivant dans le cadre de son plan de relance économique. Selon Jörg Wuttke, président de la Chambre de commerce européenne en Chine, quatre constructeurs mondiaux – Vestas Wind Systems (Danemark), Gamesa (Espagne), GE Energy (Etats-Unis) et Suzlon Energy (Inde) - ont été évincés rapidement de la procédure d'appel d'offres pour l'attribution de contrats de construction de 25 grandes éoliennes, et ce pour diverses raisons techniques, alors que des entreprises chinoises qui n'avaient jamais construit d'éolienne ont été retenues.

Au-delà de ce protectionnisme vert, les entreprises étrangères intéressées par le secteur florissant de l'énergie éolienne en Chine doivent aussi prendre en compte certains problèmes techniques qui affectent la productivité et le potentiel retour sur investissement, de même qu'un certain nombre de contraintes politiques et réglementaires résultant de l'application de la *Loi sur l'énergie renouvelable* de 2006.

Les problèmes techniques

Si la croissance rapide de la capacité de production en énergie éolienne apparaît impressionnante sur papier, il en va différemment en pratique. En effet, les performances en matière d'énergie renouvelable exigées des grandes entreprises de production d'électricité ne sont pas rigoureusement évaluées, et une proportion considérable

des installations éoliennes est rendue improductive du fait de la lenteur de connexion au réseau.

- **L'évaluation des performances en matière d'énergie renouvelable**

Les entreprises productrices d'électricité - telles que les 5 grandes entreprises d'Etat chinoises : Huadian, Guodian, Huaneng, Datang et China Power Investment - qui ont une capacité de production de plus de 5 GW, ont pour obligation de tirer au moins 3 % de leur capacité totale de production installée de sources d'énergie renouvelable autres qu'hydraulique d'ici 2010, et au moins 8 % d'ici 2020.

Ces entreprises ont par conséquent effectué de gros investissements dans les installations éoliennes, plus faciles à exploiter que les centrales à biomasse et également beaucoup moins coûteuses que les panneaux solaires. Le problème, c'est que les objectifs susmentionnés sont considérés atteints en fonction de la puissance théorique et non en fonction de l'énergie effectivement produite à partir des sources d'énergie renouvelable.

Les grandes entreprises productrices d'électricité sont donc tentées d'acheter des éoliennes à bas prix, sans considération de la qualité et du niveau de rendement en électricité.

- **Le réseau électrique chinois**

En 2002, le Conseil des affaires d'Etat chinois a donné son approbation pour une réforme structurelle du secteur de l'énergie selon laquelle la production d'énergie a été dissociée de la distribution d'énergie. Les entreprises de production d'énergie s'occupent maintenant uniquement de la production tandis que les opérateurs du réseau électrique sont en charge du transport, de la distribution et de la vente au détail de l'électricité.

Les activités de production d'énergie sont ouvertes aux investissements étrangers alors que la gestion du réseau reste sous le contrôle de trois grandes entreprises d'Etat (State Grid Company, Inner Mongolia Grid et China Southern Grid), chacune d'elles agissant au travers de filiales compétentes sur un périmètre donné.

La *Loi sur l'énergie renouvelable* fournit un cadre destiné à assurer le développement de l'énergie renouvelable et comprend ainsi (i) une obligation de connexion au réseau pour les installations de production d'énergie renouvelable et (ii) des dispositions pour répartir les coûts de production et de connexion entre les entreprises publiques et les consommateurs finals d'électricité.



Dans le cadre du système de répartition des coûts, le régulateur chinois a mis en place une subvention pour compenser les coûts de connexion des opérateurs de réseau. Cette subvention est financée par un système d'échange entre provinces destiné à répartir le coût supplémentaire de l'énergie renouvelable sur la base du prix moyen payé pour l'électricité produite par les centrales thermiques au charbon au niveau national.

Malheureusement, ce système ne s'est pas montré suffisamment encourageant. La Commission nationale pour le développement et la réforme ("NDRC"), l'organisme chinois de planification économique, aurait de ce fait ordonné un certain nombre de transferts de fonds entre des entreprises provinciales du réseau national.

Les exploitants du réseau chinois restent sous-équipés et le réseau n'est ainsi pas complètement développé ou opérationnel. Les experts estiment qu'en 2007 la *State Grid Company* distribuait seulement un dixième de l'énergie que les parcs éoliens étaient théoriquement capables de produire à puissance maximale.

En 2008, selon des données de l'Association nationale pour l'énergie éolienne, plus de 20 % des projets éoliens commandités n'ont pas produit d'électricité car l'installation n'a pas été connectée au réseau. Les propriétaires de projets ont subi jusqu'à 12 mois de retard dans le raccordement de l'installation, ce qui peut également être dû à un engorgement causé par une montée en puissance du parc éolien.

Ce problème aura tendance à s'accroître du fait du projet de l'Administration nationale de l'énergie de lancer la construction de six parcs éoliens de mégapuissance produisant chacun 10 GW.

En tenant compte de ce qui précède, l'accès au réseau est donc un obstacle majeur dans le développement de projets effectifs utilisant l'énergie éolienne. Les promoteurs doivent être particulièrement prudents concernant l'implantation du parc éolien qui ne doit pas être trop éloignée du réseau de transport. Les coûts à engager pour étendre les câbles afin de récupérer l'électricité éolienne produite peuvent en effet être élevés pour les exploitants du réseau, comme c'est le cas par exemple en Mongolie intérieure.

Néanmoins, des fonds provenant du plan de relance devraient être destinés à l'amélioration du réseau, ce qui pourrait remédier aux défauts d'interconnexions et aux retards dans l'obtention de revenus pour les exploitants de projets.

Le protectionnisme vert

Pour les entreprises étrangères, d'autres préoccupations s'ajoutent aux raisons techniques qui doivent être prises en compte dans le rendement global de l'énergie éolienne en Chine. Elles dérivent soit d'obligations courantes en matière d'investissement étranger, soit de règles et directives particulières à ce secteur, conséquences de la volonté de la Chine de devenir un leader mondial des énergies renouvelables.

• La propriété du capital

La construction et l'exploitation de centrales utilisant de nouvelles sources d'énergie (incluant l'énergie éolienne, l'énergie solaire, la biomasse, etc.) est encouragée par la réglementation chinoise des investissements étrangers : les investisseurs étrangers peuvent créer des sociétés à capitaux intégralement étrangers ("WFOE") dans ces secteurs.

En pratique, l'exploitation de parcs éoliens est toutefois toujours réalisée par des coentreprises constituées avec un partenaire local. Cela s'explique en partie par le fait que les projets à investissement 100 % étranger ne sont pas susceptibles d'approbation dans le cadre du mécanisme de développement propre ("MDP"). Il est en effet nécessaire de créer des coentreprises dans lesquelles la partie chinoise est majoritaire pour bénéficier du MDP et ainsi percevoir les revenus des unités de réduction certifiée des émissions ("URCE").

Afin de bénéficier du MDP tout en contrôlant la majeure partie des projets, certains investisseurs étrangers ont créé d'une part une société chargée de promouvoir le projet sous la forme de coentreprise avec un partenaire chinois local pour l'assemblage des éoliennes et l'exploitation du parc éolien, d'autre part une WFOE pour la production des pièces d'éoliennes (tels que les pales ou les boîtes de vitesse) qui sont vendues à la coentreprise.

Le nombre de fabricants de pièces d'éoliennes sous forme de WFOE reste faible cependant : 9 seulement sur les 67 acteurs présents sur le marché en 2009.

• Encadrer le développement du marché intérieur

En 2008, le Ministère des finances chinois a publié des mesures visant à encourager l'innovation technique dans le matériel éolien. Selon ces mesures, le gouvernement accordera une subvention de 600 yuans ("CNY") par kilowatt pour les 50 premières installations nouvellement créées ayant une puissance d'au moins 1 MW.



Cette subvention doit être utilisée à des fins de recherche et de développement et doit être équitablement répartie entre les producteurs des pièces principales et les sociétés qui assemblent le produit fini, mais seulement à condition qu'il s'agisse de sociétés à capitaux majoritairement chinois.

De même, le marché intérieur bénéficie aussi de l'*Avis posant certaines conditions à la construction de parcs éoliens*, qui prévoit qu'au moins 70 % du matériel utilisé pour un projet de parc éolien doit provenir de Chine.

Les sociétés étrangères ont réalisé des investissements stratégiques pour remplir de telles conditions de localisation et pour conserver leur place dans le secteur des pièces d'éoliennes : Nordex (Allemagne) a implanté deux de ses trois centres de production en Chine et a établi son siège à Pékin, l'usine de fabrication d'éoliennes de Gamesa à Tianjin est le deuxième partenariat étranger le plus important de la société après celui des Etats-Unis, et Vestas est aussi présent à Tianjin (fabrication de pales et assemblage d'éoliennes).

Malgré ces investissements à grande échelle, les fabricants étrangers d'éoliennes continuent d'être écartés des projets publics en matière d'énergie éolienne. Selon des estimations récentes, 80 % du marché du secteur éolien se concentre autour de grandes entreprises d'Etat et la part de marché des fabricants nationaux dépasse celle des entreprises étrangères.

Finalement, la directive "*Achetez chinois*" publiée par la NDRC au mois de mai 2009 devrait également assurer une croissance régulière du marché intérieur. Ce texte prévoit que seuls des produits et des services d'origine chinoise peuvent être acquis sur le budget du plan de relance, sauf lorsque ces produits ou services ne sont pas disponibles en Chine à des conditions commerciales ou légales raisonnables.

• **L'accent mis sur les éoliennes de forte puissance**

Au printemps, le gouvernement a interdit l'utilisation d'éoliennes de puissance inférieure à 1 MW (*i.e.* 1000 kW) dans les procédures d'appel d'offres pour la plupart des concessions de projets éoliens. Cette restriction a pour conséquence pratique qu'elle réduit l'éventail de choix possibles en éoliennes disponibles pour les promoteurs et exclut de fait celles de 850 kW, très courantes chez les fabricants européens.

L'exonération de TVA sur les importations et de droits de douane précédemment applicable à toute importation d'éolienne de moins de 2,5 MW a aussi été supprimée depuis le 1^{er} mai 2008, témoignant d'une évolution du régime fiscal favorable appliqué aux éoliennes en général vers celles de forte puissance uniquement.

Le prix de l'électricité produite par les parcs éoliens

• **L'ancienne tarification**

D'après la *Loi sur l'énergie renouvelable*, deux méthodes distinctes de tarification peuvent être utilisées : le prix garanti (*i.e.* tarification fixée par le gouvernement) et le prix fixé par appel d'offres (*i.e.* tarification encadrée par le gouvernement). A la différence de la biomasse ou de l'énergie solaire, pour lesquels un prix garanti était applicable, les investisseurs potentiels dans les projets d'énergie éolienne de puissance supérieure à 50 MW étaient sélectionnés à travers une procédure d'appel d'offres concurrentielle. Les critères principaux d'évaluation de l'offre étaient le prix de l'énergie et l'origine nationale des composants.

Les grandes entreprises de production d'électricité soumettaient de ce fait fréquemment des prix artificiellement bas dans leurs offres en ne tenant que très peu compte de la rentabilité, cela en partie car elles avaient la possibilité d'obtenir des rendements élevés sur la production d'énergie thermique (charbon) ou hydraulique, et aussi car elles sont moins tenues par les objectifs de profitabilité que les entreprises privées. Les soumissionnaires du secteur privé n'ont en réalité remporté aucun des projets gouvernementaux de concession d'énergie éolienne depuis 2003.

La détermination de la tarification selon la méthode l'appel d'offre manquait en outre de clarté. Elle se fondait essentiellement sur un ensemble de coûts et une formule de bénéfice raisonnable décrits dans le rapport d'étude de faisabilité du projet de l'entreprise, ainsi que sur une comparaison faite par rapport aux autres offres et à la tarification existante pour d'autres projets similaires. Les intervenants sur le marché ont rapidement proposé qu'un prix garanti tenant compte de l'exposition au vent soit adopté.

• **Le nouveau prix garanti pour les installations éoliennes**

Fin juillet 2009, la NDRC a enfin introduit un nouveau tarif garanti pour l'électricité éolienne destiné à "harmoniser les tarifs, simplifier la prévision économique et faciliter les investissements dans le secteur".

Selon ce nouveau système, en vigueur depuis le 1^{er} août 2009, les prix de l'énergie éolienne terrestre sont déterminés en fonction du secteur géographique dans lequel le parc éolien est situé. La réglementation de la NDRC identifie 4 secteurs selon leurs gisements de vent respectifs. Les prix par kilowatt sont fixés à 0,51 CNY, 0,54 CNY, 0,58 CNY et 0,61 CNY, les tarifs de l'électricité



pour les projets situés dans des secteurs ayant une faible exposition au vent étant plus élevés que ceux applicables aux projets développés dans des régions où l'exposition au vent est meilleure.

Ces chiffres, qui ont pour objectif de rendre la production d'électricité par les parcs éoliens économiquement viable, représentent des primes conséquentes par rapport au tarif moyen de 0,34 CNY par kilowatt accordé aux producteurs d'électricité produite à partir du charbon mais sont globalement identiques à celles accordées aux projets éoliens l'an dernier. La réforme apporte une clarification de la procédure d'investissement : l'approbation du prix par la NDRC qui était obligatoire sous la procédure de mise en concurrence n'est plus nécessaire. Ce tarif garanti doit être accordé par les opérateurs réseau qui continueront à être indemnisés par des suppléments prélevés au niveau national sur les utilisateurs finaux.

Il est trop tôt pour prédire si ce changement important attirera de nouveaux investissements, mais il constitue sans aucun doute une étape positive pour les intervenants du secteur de l'énergie éolienne en Chine.

■ Sarah Stokoe et Stéphane Gasne

Nouvelles réglementations chinoises sur les produits dérivés : davantage d'obligations à la charge des banques pour une meilleure protection des entreprises chinoises

En 2009, certaines entreprises d'Etat telles que Air China, China Eastern ou Shanghai Airlines ont subi des pertes financières allant jusqu'à 1,94 milliards de dollars, générées par des produits dérivés conclus au début de l'année 2008 quand les cours du pétrole augmentaient fortement, et visant à couvrir leur exposition au coût croissant du kérosène. Mais comme il est coûteux de s'assurer, pourrait-on dire, ou bien de couvrir des risques, via des produits dérivés sans assumer en retour d'autres risques au titre du même contrat, les compagnies aériennes chinoises ont préféré conclure des produits les protégeant contre la hausse des cours, mais mettant à leur charge le risque de baisse des cours. Aussi, en cas de hausse des cours, les banques avec qui ces produits avaient été conclus devaient payer aux sociétés le montant de la hausse par rapport au cours retenu au jour de la conclusion du contrat et, en cas de baisse des cours, les sociétés chinoises devaient verser aux banques le montant de la baisse. Lorsque les cours du pétrole se sont effondrés du fait de la crise

économique mondiale, les produits dérivés qui devaient jouer comme une assurance des compagnies contre la hausse des cours ont aussi joué comme une assurance des banques contre la baisse des cours, obligeant les compagnies aériennes chinoises à verser d'importantes sommes aux banques.

D'autres sociétés chinoises ont également subi des pertes, en raison de positions malchanceuses prises sur le marché des changes.

Cette situation a convaincu les régulateurs chinois de la nécessité de durcir la réglementation applicable aux produits dérivés conclus par les sociétés chinoises.

La Commission de Gestion et de Supervision des Actifs Publics (la "SASAC" d'après son acronyme anglais), organe de régulation des entreprises publiques chinoises, a précisé en avril 2009 les conditions auxquelles ces entreprises pouvaient conclure des produits dérivés.

Le 31 juillet 2009, la Commission de Régulation Bancaire Chinoise (la "CRBC") a promulgué la *Circulaire relative à l'amélioration de la gestion des risques relatifs aux produits dérivés conclus entre des institutions financières et des clients institutionnels* (la "Circulaire"). Cette Circulaire tend à renforcer le marché chinois des produits dérivés en imposant de nouvelles obligations et restrictions quant aux opérations domestiques conclues par des banques établies en Chine avec des entreprises chinoises ou en réaffirmant celles existantes, et ce dans le but affiché de mieux protéger d'une part les entreprises chinoises contre l'utilisation d'instruments spéculatifs et, d'autre part les banques chinoises contre une exposition à des risques trop importants.

Le cadre légal applicable à l'utilisation des produits dérivés en Chine

Avant l'adoption de la nouvelle Circulaire, la réglementation applicable aux produits dérivés en Chine a connu deux étapes majeures. Le premier "grand bond en avant" a eu lieu en 2004, lorsque la CRBC a promulgué les *Mesures administratives provisoires relatives aux opérations sur produits dérivés réalisées par des institutions financières* (le "Règlement de 2004"), permettant aux institutions financières encadrées par la CRBC de conclure des contrats de produits dérivés à des fins spéculatives.

La seconde étape majeure a été franchie très récemment, au cours de l'année, quand l'Association Nationale des Investisseurs Institutionnels sur les Marchés Financiers (la "NAFMII" d'après son acronyme anglais), une



association professionnelle mandatée par la Banque Centrale de Chine, a publié une convention-cadre standardisée pour le marché chinois des produits dérivés. Elle remplace et fusionne deux conventions-cadres publiées précédemment et qui se sont avérées avoir des champs d'application concurrents. La nouvelle convention-cadre NAFMII définit des standards chinois uniformes, applicables aux produits dérivés conclus de gré à gré en Chine. Elle met à la disposition des acteurs du marché un outil contractuel à la fois équilibré et sophistiqué, contenant les concepts et mécanismes fondamentaux utilisés dans les contrats internationaux standards pour les opérations de produits dérivés, à l'instar de la convention-cadre publiée par l'ISDA (*International Swap and Derivatives Association*).

Avec la nouvelle Circulaire, la CRBC accomplit un troisième pas dans l'élaboration du droit des produits dérivés en Chine.

Les règles issues de la Circulaire

D'application immédiate, la Circulaire tend à protéger les sociétés chinoises contre les risques liés à l'utilisation des produits dérivés. Pour ce faire, elle exige des banques qu'elles améliorent leur gestion des risques, qu'elles veillent davantage à l'information des entreprises clientes et qu'elles s'assurent que les entreprises chinoises ne s'engagent dans des opérations de produits dérivés qu'afin de couvrir leurs risques, et non de spéculer.

A cet effet, les banques présentes en Chine et autorisées à offrir des produits dérivés devaient remettre à la CRBC, avant le 31 octobre, un rapport mentionnant les mesures prises ou à prendre pour se conformer aux règles prescrites par la nouvelle Circulaire.

- **Obliger les banques à améliorer leur gestion des risques**

Puisqu'une gestion correcte de leurs risques nécessite une formation et une organisation interne appropriées, les banques sont tenues de mettre en place des formations spéciales à destination de leur vendeurs de produits dérivés ou d'améliorer celles existantes. Dans le même temps, il leur est interdit de lier directement le montant des rémunérations perçues par les vendeurs de produits dérivés à celui des profits générés par ces mêmes produits. Enfin, dans l'organisation interne des banques, le pouvoir d'approbation de ces opérations doit être confié à des employés disposant d'un niveau de compétence adéquat.

La Circulaire interdit également aux banques chinoises d'offrir des produits dérivés à des clients et de couvrir les risques ainsi assumés par les banques en concluant la même opération avec une autre banque *désignée* par les clients eux-mêmes. Ces derniers n'ont par conséquent plus la possibilité de négocier des contrats avec des banques étrangères non autorisées à vendre des produits dérivés en Chine, puis à faire intervenir au dernier moment une banque chinoise agréée, chargée de vendre l'instrument complexe et à haut risque négocié avec la banque étrangère. Cependant, les banques chinoises restent libres de couvrir leurs risques par la conclusion de produits dérivés avec d'autres banques, même étrangères. Mais elles doivent pouvoir choisir librement la contrepartie avec laquelle elles entendent contracter, afin de choisir la plus à même de répondre aux risques à couvrir, tels que les risques juridiques nationaux ou internationaux, les risques de réputation ou de crédit.

En résumé, les banques doivent se comporter en "vendeurs responsables", contrôlant leurs propres risques comme ceux de leurs clients.

- **Davantage de protection pour les entreprises chinoises**

Afin d'éviter toute méthode de vente trompeuse de produits complexes et à haut risque, la Circulaire interdit expressément aux employés de banques étrangères chargés de la commercialisation de ces produits de participer à la promotion de produits dérivés aux côtés de banques chinoises.

La Circulaire oblige également les banques à mieux évaluer et gérer les risques de leurs clients. Cela passe, d'une part, par une meilleure appréciation du niveau de sophistication de leurs clients et de l'adéquation des produits aux besoins de ces derniers. D'autre part, les banques doivent contrôler la solvabilité de leurs clients et ajuster en conséquence le niveau des appels de marge.

Dans la continuité de ce qui avait été prévu par le Règlement de 2004, la Circulaire impose aux banques l'obligation d'informer leurs clients de façon plus détaillée et contraignante quant aux risques inhérents à chaque produit dérivé, et ce régulièrement, jusqu'à la maturité du produit :

- Avant de conclure une opération, les banques sont tenues de produire par écrit un document mentionnant à la fois la structure du produit, le ou les actifs sous-jacents, les principales conditions de l'opération et les dispositions légales applicables, dans des termes simples et concis. Les banques



doivent également faire mention du taux de rentabilité et des risques majeurs liés aux produits, tels que les pertes financières maximum encourues par le client. Les entreprises clientes sont tenues parallèlement de confirmer par écrit leur compréhension de l'ensemble de ces informations.

- Après la conclusion de l'opération, les banques doivent fournir à leurs clients, chaque mois, par écrit, une valorisation de leurs produits, la fréquence de cette information pouvant augmenter lorsque les marchés s'avèrent très volatiles.
- Par ailleurs, au moins tous les six mois, elles doivent procéder à une évaluation des contrats conclus dans le cadre de ces opérations sur produits dérivés.
- **L'interdiction d'utiliser les produits dérivés à des fins spéculatives**

En vertu de la Circulaire, les entreprises chinoises doivent apporter la preuve que leur utilisation des produits dérivés correspond à "un besoin réel", à savoir un besoin de couverture de risques réels.

En réaffirmant le "principe de couverture", la Circulaire assigne désormais aux banques une obligation de contrôle renforcée, mettant à leur charge l'obligation de vérifier les raisons pour lesquelles une entreprise cliente entend conclure une opération de produits dérivés, et de vérifier l'authenticité des obligations ou actifs sous-jacents qui génèrent le risque que le client essaie de couvrir. Les banques basées en Chine ne doivent plus seulement s'appuyer sur les déclarations de leurs clients par lesquelles ils certifient ne pas spéculer. Elles doivent aussi obtenir de leurs clients une preuve matérielle de la réalité des actifs ou obligations générant les risques à couvrir, par obtention par exemple d'une copie d'un contrat de prêt créant un risque de change ou de taux pour le client.

Par ailleurs, la Circulaire prescrit de maintenir un certain "degré de pertinence" entre le risque lié à la conclusion d'un produit dérivé et le niveau de risque que le client doit couvrir. Ainsi, les banques ne peuvent proposer des opérations sur produits dérivés dont le montant notionnel est plus élevé que celui des actifs ou obligations générateurs de risques pour le client. La Circulaire prévoit une interprétation restrictive de la notion de "degré de pertinence" puisqu'elle interdit de couvrir un risque lié à une dette libellée en RMB par un produit dérivé dont le sous-jacent serait un indice de marché lié à d'autres monnaies. Lors d'une récente conférence de presse, la CRBC a confirmé que même si

les instruments attachés à des indices de marché non liés à la monnaie chinoise avaient réduit le coût du financement en RMB des entreprises, ils avaient également introduit des risques supplémentaires sur le marché chinois et, par conséquent, la préférence devait être accordée à des produits dérivés plus simples.

Toutefois, l'obligation mise à la charge des banques de vérifier que l'usage, par une entreprise cliente, d'un produit dérivé, se limite à ses seuls besoins de couverture, va connaître des limites pratiques : il est, par exemple, impossible pour les banques de vérifier si une entreprise n'a pas couvert plusieurs fois son exposition à un risque, en concluant des contrats dérivés avec plusieurs banques, lui permettant ainsi un usage spéculatif des produits dérivés.

- **Conséquences attendues d'une préférence donnée au marché domestique sur le marché international**

Dans un contexte mondial, comme dans un contexte chinois, de renforcement du contrôle des produits dérivés et du risque spéculatif y afférent, la Circulaire et la convention-cadre NAFMII sont les signes récents de la volonté des autorités chinoises de développer un marché national sain et solide, qui n'en est qu'à ses balbutiements.

L'encadrement fort des produits dérivés en Chine doit être mis en parallèle avec une note publiée peu de temps après la Circulaire, en août 2009, par l'organe de régulation des entreprises publiques chinoises. La SASAC, ayant connaissance de leurs importantes pertes financières, encourageait, dans sa note, les entreprises d'Etat à contester les pertes générées par des produits dérivés conclus avec des banques étrangères, provoquant ainsi la colère et la consternation au sein des cercles financiers.

Mais tandis qu'elles tentent de remettre en cause les opérations internationales conclues entre les entreprises publiques chinoises et les banques étrangères sur lesquelles elles n'ont que peu de contrôle, les autorités chinoises mettent progressivement en place un environnement stable pour le marché national des produits dérivés. Cette promotion du marché chinois au détriment du marché international est susceptible de transformer le marché des produits dérivés **avec les entreprises chinoises** en un marché purement national, c'est-à-dire en un marché réservé aux banques implantées en Chine.

■ *Blandine Cantrel*

Pékin

Gide Loyrette Nouel R.A.R.P.I.
Suite 3501, Jing Guang Centre
Hu Jia Lou, Chaoyang District
Pékin 100020
République Populaire de Chine
Tél. +86 10 6597 4511
Fax +86 10 6597 4551

Contacts

Yan Lan
yan@gide.com
Hubert Bazin
bazin@gide.com
Guillaume Rougier-Brierre
rougier@gide.com
Stéphane Vernay
vernay@gide.com
Li Hua
hua.li@gide.com
Warren Hua
hua@gide.com

Shanghai

Gide Loyrette Nouel R.A.R.P.I.
Suite 2008, Shui On Plaza
333, Huai Hai Zhong Road
Shanghai 200021
République Populaire de Chine
Tél. +86 21 5306 8899
Fax +86 21 5306 8989

Contacts

David Boitout
boitout@gide.com
Han Qimeng
han@gide.com
Huang Zhen
huang@gide.com

Hong Kong

Gide Loyrette Nouel
Suites 1517-19, 15th Floor
Jardine House, 1 Connaught Place
Central, Hong Kong SAR
République Populaire de Chine
Tél. +852 2536 9110
Fax +852 2536 9910

Contacts

Colin Mercer
mercerc@gide.com
Rebecca Silli
silli@gide.com
Balbir Bindra
bindra@gide.com

Présent en Chine depuis 1987, Gide Loyrette Nouel fait partie des premiers cabinets étrangers à avoir obtenu du Ministère de la Justice chinois l'autorisation d'exercer en Chine. L'activité Chine de Gide Loyrette Nouel repose sur une équipe de plus de 130 personnes dont 70 avocats et juristes occidentaux et chinois, assistée par une équipe de 15 traducteurs juridiques, répartie sur quatre bureaux, Pékin, Shanghai, Hong Kong et Paris. L'expertise de Gide Loyrette Nouel en Chine recouvre l'ensemble des domaines du droit des affaires.

Si vous préférez recevoir les prochains numéros de cette Lettre par e-mail, merci d'en informer Christine Zhu : zhu@gide.com

Vous pouvez également consulter cette Lettre, ainsi que nos autres lettres d'informations, sur notre site Internet, rubrique Actualités/Publications.

La Lettre "Actualité du droit chinois" (la "Lettre d'Informations") est une publication périodique éditée par le cabinet Gide Loyrette Nouel (le "Cabinet") diffusée gratuitement auprès d'un nombre limité de personnes ayant une relation directe ou indirecte avec le Cabinet. La Lettre d'Informations est réservée à l'usage privé de son destinataire et n'a qu'une vocation d'information générale non exhaustive. Elle ne saurait constituer ou être interprétée comme un acte de conseil juridique. Le destinataire est seul responsable de l'usage qu'il fait des informations fournies dans la Lettre d'Informations et le Cabinet ne pourra être tenu responsable envers le destinataire de quelconques dommages directs ou indirects découlant de l'utilisation de ces informations.

Conformément à la loi "informatique et libertés" n° 78-17 modifiée, vous pouvez demander à accéder, faire rectifier ou supprimer les informations vous concernant traitées par notre service Communication (privacy@gide.com).

Gide Loyrette Nouel

Association d'avocats à responsabilité
professionnelle individuelle
26, cours Albert 1^{er}
75008 Paris - France
Tél. +33 (0)1 40 75 60 00
Fax +33 (0)1 43 59 37 79
E-mail : info@gide.com
www.gide.com



Gide Loyrette Nouel

Contacts

Charles-Henri Leger
leger@gide.com
Gilbert Ladreyt
ladreyt@gide.com
Olivier Dauchez
dauchez@gide.com