

CHINE : FICHE PAYS – JUILLET 2023



Catégorie OCDE (2023) : 2/7

Notes agences (S&P / Moody's / Fitch) : A+ / A1 / A+

Change : Renminbi (RMB) / Régime de change flottant administré

Horizon de l'objectif de neutralité carbone : 2060

FORCES

- Solides amortisseurs macroéconomiques
- Importantes réserves de change
- Montée en gamme des exportations
- Investissements importants dans les infrastructures

FAIBLESSES

- Endettement très élevé des entreprises et premier seuil d'alerte atteint pour les ménages
- Système bancaire fragilisé par la dégradation de la qualité du crédit et par le *shadow banking*
- Tensions politiques récurrentes avec les Etats-Unis
- Retournement du marché immobilier

SYNTHÈSE :

Évolution des risques : stable

Environnement macroéconomique et financier :

- Vulnérabilité de la croissance : En 2023, la reprise de l'activité affiche des résultats contrastés : fort rebond de la consommation privée et des activités de service mais redressement mitigé du secteur manufacturier. Le secteur de l'immobilier (en crise en 2021-2022) reste fragile avec des promoteurs financièrement vulnérables. A moyen terme, des défis subsistent (endettement élevé des entreprises, couverture insuffisante de la protection sociale, etc.). La Chine compte s'appuyer sur ses stratégies de « circulation duale » et de « prospérité commune » afin d'accroître le poids de la consommation privée et se spécialiser dans les hautes technologies (avec des premiers résultats probants pour les véhicules et batteries électriques) ;
- Vulnérabilité des comptes publics : Le risque souverain est limité. L'endettement et la forte opacité autour de la structure de la dette des gouvernements locaux reste un point de forte vigilance, surtout dans un contexte de marché immobilier fragile ;
- Vulnérabilité extérieure : L'excédent courant se réduirait en 2023 (+1,4 % du PIB selon le FMI) en lien avec la baisse des perspectives de croissance mondiale. Le désalignement de politique monétaire de la PBoC avec la Fed occasionne des tensions sur le Renminbi. A long terme, le poids du Renminbi dans les réserves de changes mondiales se renforcerait significativement.
- Vulnérabilité du secteur bancaire : Si les plus grandes banques semblent solides, le risque bancaire reste non négligeable avec une dégradation de la qualité des actifs et de la solvabilité de banques rurales.

Environnement politique et gouvernance :

- Stabilité socio-politique : La sécurité nationale devient le nouvel axe politique du pays. Les relations restent tendues avec les Etats-Unis (Taiwan, Pacifique, semi-conducteurs, commerce, etc.), avec un risque de nouvelles sanctions ;
- Climat des affaires : Le processus d'ouverture aux investisseurs étrangers se poursuit pour s'étendre au marché de la dette. Les investisseurs privés resteront vigilants à l'évolution des questions réglementaires (post durcissement en 2021).

Environnement et politique du climat :

- Vulnérabilité climatique : Les risques climatiques sont intégrés de manière croissante dans les décisions de politique économique. Malgré l'intensification des investissements dans les ENR, la Chine fait face à un risque de transition non négligeable lié à sa dépendance au charbon.

STRUCTURE DES ÉCHANGES

Principaux partenaires commerciaux + France

Part moyenne des échanges de marchandises entre 2017 et 2021(% du total)

Exportations		Importations	
1 Etats-Unis	17,9%	1 Taïwan	8,9%
2 Hong Kong	11,2%	2 Corée du Sud	8,7%
3 Japon	5,6%	3 Japon	8,3%
4 Corée du Sud	4,4%	4 Etats-Unis	7,0%
21 France	1,3%	16 France	1,5%

Sources : CNUCED

Principaux produits échangés

Part des échanges de marchandises en 2022 (% du total)

Exportations		Importations	
Matériels élect.	26,6%	Matériels élect.	23,7%
Machines méca.	15,4%	Combustibles	19,7%
Automobiles	4,2%	Minerais	8,3%
Matières plastiques	4,0%	Machines méca.	7,4%
Mobilier	3,6%	Métaux précieux	3,8%

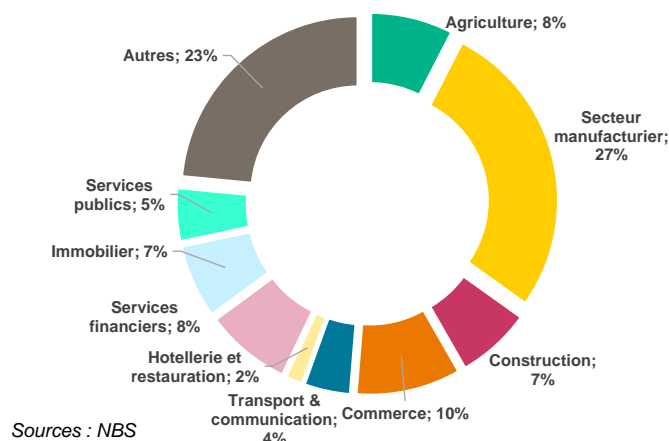
Sources : ITC

TABLEAUX DES PRINCIPAUX INDICATEURS

CHINE	2019	2020	2021	2022	2023 (p)	2024 (p)
STRUCTURE ECONOMIQUE						
PIB (Mds USD, courant)	14 341	14 863	17 759	18 100	19 374	20 881
<i>Rang PIB mondiale</i>	2	2	2	2	2	2
Population (Mns)	1 410,1	1 412,1	1 412,6	1 412,6	1 412,0	1 410,8
<i>Rang Population mondiale</i>	1	1	1	1	1	2
PIB / habitant (USD)	10 170	10 525	12 572	12 814	13 721	14 801
Croissance PIB (%)*	6,0	2,2	8,5	3,0	5,6	4,6
Inflation (moyenne annuelle, %)	2,9	2,5	0,9	2,0	2,4	2,4
Part exportations manufacturées (% total exp.)*	92,9	93,5	93,6	NA	NA	NA
FINANCES PUBLIQUES						
Dette publique (% PIB)	60,4	70,1	71,8	77,1	82,4	87,2
Solde public (% PIB)	-6,1	-9,7	-6,0	-7,5	-6,9	-6,4
Charge de la dette publique (% recettes budg.)	NA	NA	NA	NA	NA	NA
POSITION EXTERNE						
Solde courant (% du PIB)	0,7%	1,7%	1,8%	2,3%	1,4%	1,1%
IDE (% du PIB)**	0,4%	0,7%	1,2%	NA	NA	NA
Réserves (en mois d'importation B&S)	15,1	16,1	17,3	12,4	NA	NA
Dette extérieure totale (% PIB)	14,4%	16,2%	15,6%	15,0%	15,6%	15,6%
Dette extérieure CT (% PIB)	9,2%	9,8%	9,0%	8,7%	8,8%	9,3%
Taux de change**	6,9	6,9	6,5	6,7	NA	NA
SYSTÈME BANCAIRE						
Fonds propres / actifs pondérés	14,6	14,7	15,1	15,1	NA	NA
Taux de NPL	1,9	1,8	1,7	1,6	NA	NA
ROE	11,0	9,5	9,6	NA	NA	NA
SOCIO-POLITIQUE						
Rang gouvernance Banque Mondiale (214 Pays)*	126	121	119	NA	NA	NA
Rang doing business (190 pays)*	NA	31	NA	NA	NA	NA
CLIMAT						
Rang émissions de CO2 par hab. (145 pays) ^a	34	27	27	NA	NA	NA
Rang ND-Gain (181 pays) ^b	68	68	NA	NA	NA	NA
Rang politique climat (58 pays) ^c	7	7	8	10	NA	NA

Légendes : (e) estimations ; (p) prévisions. Sources : FMI (WEO Avril 2023), *Banque Mondiale, **PBoC, ***CEIC, a : Agence Internationale de l'Energie, b : Notre Dame Global Adaptation Initiative, c : Germanwatch

Chine : part des secteurs dans le PIB (2021)





1. SITUATION ECONOMIQUE

• Stratégie 0 Covid et ralentissement en 2022

Après le fort rebond de l'activité en 2021 (+8,1 %, post crise sanitaire en 2020 : +2,2 %), la stratégie 0-Covid a fortement pesé sur l'activité économique en 2022. La croissance du PIB a atteint +3 %, loin de la cible initiale du gouvernement de +5,5 %. Au-delà de l'impact des confinements, le pays a également été affecté par une crise immobilière et des pénuries d'énergie causées par la sécheresse durant l'été (surtout au Sichuan).

Dans ce contexte, les autorités locales ont renforcé leur soutien aux PME¹ tandis que les mesures pour les ménages ont été assez limitées. Les collectivités locales ont été autorisées à aller au-delà de leurs quotas d'émissions de dette² (stimulus de +1,3 % du PIB), afin d'accélérer le financement des projets d'infrastructures (+9,4 % en m.a). Les principales retombées de ces investissements interviendraient néanmoins en 2023. Profitant d'une inflation faible en 2022 (+2 % en m.a), la Banque centrale (PBoC) a assoupli sa politique monétaire, notamment pour répondre à la nécessité de soutenir le marché immobilier (cf. point suivant).

• Une reprise inégale en 2023

L'abandon de la stratégie 0-Covid a occasionné un rebond de l'activité au s1 2023 (+5,5 % en g.a, +2,2 % t/t), avec une contribution élevée de la consommation privée (+4,2 pts), dont la dynamique favorable a stimulé les activités de services (+6,4 % en g.a, surtout dans le commerce, la restauration et les transports). L'investissement a affiché une contribution de +1,8 ppt au S1, étant quasi essentiellement tiré par les entreprises publiques (repli de l'investissement privé de -0,2 % en g.a).

Des ventes de détail dynamiques (avec un fort effet de base) ne sauraient masquer certains contrastes. Les signaux de reprise sont nettement plus modérés pour le secteur manufacturier et l'industrie, avec une décélération de la production industrielle. Il semblerait que les entreprises industrielles ne soient pas parvenues à répercuter la hausse de leur coût de production aux prix à la consommation (inflation de +0,1 % en g.a au T2 2023), affectant particulièrement leurs marges³. Des exceptions existent, notamment dans le secteur de l'automobile avec l'explosion de la production, des ventes et des exportations de véhicules électriques et hybrides (NEV).

Au vu de ces signaux mitigés, les autorités vont renforcer le *policy-mix* au S2 2023. De nouvelles baisses de taux d'intérêt⁴ ont déjà été consenties au S1 2023 afin de

¹ Baisse de taxes, différé de paiement pour la sécurité sociale.

² Par anticipation sur leurs quotas prévus pour 2023.

³ Période janvier-mai 2023 : -18,8 % en évolution annuelle.

⁴ Ratio de réserves obligatoires en mars, Loan Prime Rate Ratio (LPR) à 5 ans Medium Long Term Facility (MLF) à 1 an en juin.

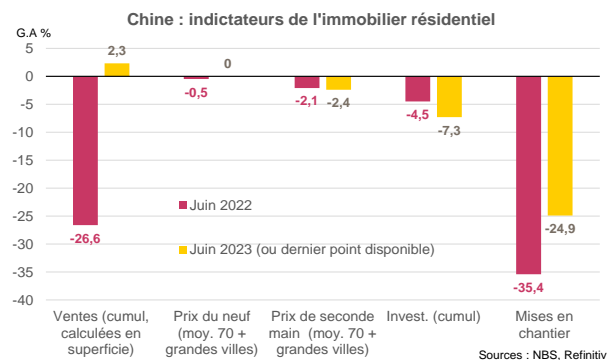
⁵ Le taux d'épargne des ménages a diminué au T1 2023 mais restait encore de 3 pts supérieurs à son niveau pré-pandémie.

maintenir la dynamique du crédit bancaire tandis que les injections nettes de liquidités (sur le marché MLF) permettraient aux banques de répondre en partie à la demande de fonds des promoteurs immobiliers. De plus, les grandes banques ont diminué leurs taux de dépôt, afin de désinciter la thésaurisation⁵ et ainsi favoriser la consommation privée. Par ailleurs, la période du programme de réduction de taxes (72 Mds USD) pour l'achat de NEV a été étendue jusqu'à 2027.

Les instituts de prévision tablent sur une croissance du PIB comprise entre +5,2 % et +6,1 % pour 2023. La consommation redeviendra la première contribution à la croissance de l'activité tandis que l'investissement dans les infrastructures continuera de jouer un rôle clé. Un contexte international moins porteur pèsera en revanche sur les exportations nettes.

• Un marché immobilier toujours fragile

À la suite du resserrement de la réglementation sur le marché immobilier (introduction en 2020 des « 3 lignes rouges », ratios visant à limiter l'endettement des promoteurs), les difficultés financières des promoteurs se sont accrues, menant à une crise du secteur en 2021-2022⁶. Malgré un soutien financier des autorités de 1 % du PIB en 2022⁷ auprès des promoteurs les plus solides, les fonds dont ils disposent se contractent (sur la période janvier-mai : -6,6 % en g.a), contribuant au repli continu de l'investissement dans le secteur immobilier (cf. graphique ci-dessous). En 2023, d'importants promoteurs comme Evergrande, Yango Group et Ronshine occupent encore une position critique.



Si les ventes et les prix du neuf dans le résidentiel ont eu tendance à se redresser durant le S1 2023, il existe de fortes disparités selon les tailles de villes, celles de rang 3 ne retrouvant pas une trajectoire plus favorable. La raréfaction de l'offre de biens, liée à des mises en chantier toujours en fort repli, combinée aux mesures pour soutenir la demande⁸ devraient contribuer au redressement progressif des prix au S2 2023.

⁶ En 2022, 40 % des promoteurs ont fait défaut sur leur dette *offshore*, selon Bloomberg.

⁷ D'autres mesures sont venues compléter ce soutien : facilitation des fusions-acquisitions pour les promoteurs, rééchelonnement des emprunts, incitations aux entreprises publiques (SOE) pour acquérir des terrains, etc.

⁸ Baisse du taux LPR à 5 ans, relâchement des restrictions pour l'achat de biens immobiliers dans plusieurs régions



• Vigilance pour le secteur bancaire

Le secteur bancaire chinois représentait 312 % du PIB fin 2022 (poids des actifs)⁹. La qualité du portefeuille des banques se dégrade continuellement depuis 2012 en raison principalement des financements des entreprises publiques (peu productives et peu rentables). Le secteur immobilier représente 27,5 % des encours de crédit et 40 % des prêts reposent sur un collatéral sous forme de bien immobilier, selon Banque d'Angleterre.

Au T1 2023, le taux de prêts non performants (NPL), corrigé des prêts à mention spéciale, reste faible¹⁰ (3,8 %). La solvabilité des banques constitue néanmoins un point de vigilance. Le secteur bancaire aura trois années pour atteindre un niveau minimal de ratio CAR de 16 %. Un ratio déjà atteint par les grandes banques, les banques rurales en sont encore éloignées¹¹, alors même qu'elles accusent une hausse plus prononcée des NPL.

A court terme, le régulateur cherche à renforcer les mesures prudentielles, afin de mieux diriger le crédit bancaire vers les PME, les entreprises exportatrices ou celles spécialisées dans les hautes technologies.

• Des défis pour la croissance de long terme

La Chine a pour ambition de devenir un pays à haut revenu d'ici 2035 et souhaite axer son modèle de croissance sur : i) le concept de « Circulation Duale », qui vise à renforcer la consommation privée et à adapter la production domestique aux besoins du marché intérieur, et ii) la stratégie « Prospérité Commune » (réduire les inégalités, passer la part de la classe moyenne de 30 à 80 % de la population, renforcer l'accès aux services publics). A ce stade, les progrès concernant la protection sociale restent insuffisants et contribuent au maintien d'un taux d'épargne élevé.

Des doutes subsistent sur les capacités des autorités à financer la croissance, alors que l'endettement privé est déjà très élevé (247 % du PIB) et que les autorités vont probablement renouer en 2024 avec leurs objectifs pré-pandémie de renforcement de la stabilité financière. Le développement du secteur des hautes technologies constitue un axe important à moyen terme et des mesures de déduction fiscale ont été introduites pour augmenter de +7 %/an les dépenses de R&D d'ici 2025. Toutefois, un nouveau durcissement de la réglementation américaine (Chips Act) réduirait les capacités chinoises d'approvisionnement en puces électroniques. L'évolution des sujets de régulation (post renforcement en 2021 du cadre réglementaire pour éviter la formation de monopoles privés, protéger l'utilisation des données de consommateurs dans les technologies, l'éducation et les loisirs) s'avèrera également déterminante à moyen terme.

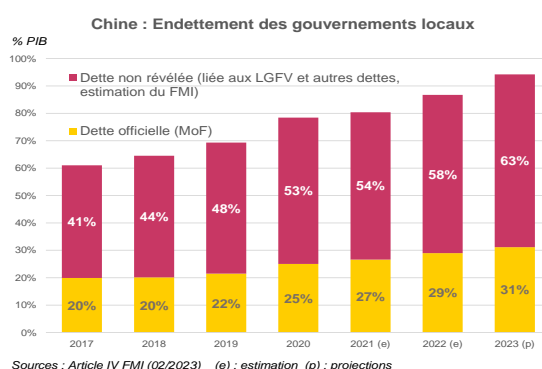
⁹ Très supérieur au poids moyen des pays émergents (100 % du PIB) et des pays avancés (270 %).

¹⁰ En intégrant les prêts « à mention spéciale », réunissant l'ensemble des prêts de qualité inférieure, non intégrés dans le calcul officiel des NPL par le régulateur, le ratio peut apparaître nettement supérieur. Selon les agences de notation, ce ratio serait supérieur à 10 %.

La Chine fait face à un défi démographique de taille¹². Au-delà de la révision du nombre d'enfants autorisé par famille (passé de 2 à 3 en 2021), des réformes profondes sont attendues, notamment les retraites (départ à 60 ans pour les hommes, 50 ans pour les femmes). De plus, la hausse du chômage des jeunes (20,4 % en mai) constitue une source croissante d'inquiétudes.

2. FINANCES PUBLIQUES

Depuis 2020 et la crise du Covid-19, le déficit public s'est fortement creusé en raison des mesures successives pour soutenir l'activité. En 2023, le redressement des recettes budgétaires post sortie de crise sanitaire¹³ offre des marges au gouvernement pour procéder à un nouveau stimulus budgétaire. Le déficit public resterait très creusé (-6,9 % du PIB anticipé par le FMI).



La situation financière des gouvernements locaux (GL) reste un point de vigilance, dont la dette officielle aurait pris 10 pts de PIB entre 2019 et 2023. Le FMI estime que ces chiffres sous-estiment grandement le niveau d'endettement des GL, où la part liée à des véhicules de financement (LGFV) opaques serait conséquente (proche de 60 % du PIB selon le FMI). Les GL devant atteindre d'ambitieux objectifs de croissance malgré un déficit structurel de recettes, ont bénéficié par le passé de montages financiers complexes qui ont mené à une dégradation de leur solvabilité. Les GL les plus fragiles¹⁴ demeurent à ce stade très dépendants des politiques de transferts du gouvernement central, qui encadre désormais les conditions d'endettement des GL. De plus, le contexte de crise immobilière pèse sur la capacité des GL à générer des recettes (en moyenne 55 % de leurs recettes provenant des cessions de terrains). Cela réduit d'autant plus la capacité des GL les plus vulnérables à s'endetter pour financer les projets d'infrastructures.

3. POSITION EXTÉRIEURE

• Baisse de l'excédent courant en 2023

Malgré la normalisation des conditions de fonctionnement des infrastructures portuaires depuis fin

¹¹ Ratio CAR de 11,9 % au T1 2023.

¹² Le ratio de dépendance : 36,5 % en 2010, 44,9 % en 2022.

¹³ Même si les recettes issues des cessions de terrains ne devraient pas se redresser (-21 % en g.a au T1 2023).

¹⁴ Heilongjiang, Qinghai, Guizhou, Mongolie Intérieure, Yunnan.

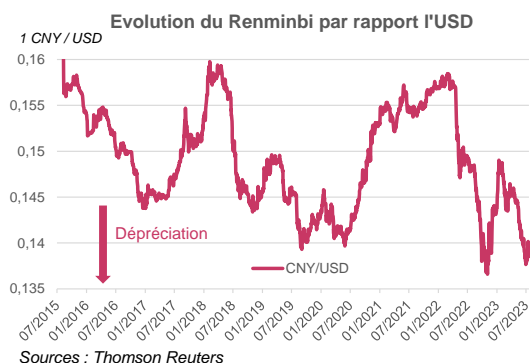


2022, l'excédent courant se réduirait de nouveau en 2023 (+1,4 % du PIB selon le FMI, après +2,3 % en 2022). Le ralentissement de la demande mondiale (fort ralentissement aux Etats-Unis et en Union Européenne, qui captent 1/3 des exportations chinoises) va peser sur l'excédent commercial. Avec la fin des restrictions sanitaires, le déficit de la balance des services se creuserait. Le nombre de vol internationaux depuis la Chine a renoué en juin avec ses niveaux pré pandémie.

A plus long terme, l'excédent courant chinois se maintiendrait à un niveau proche de 1 % du PIB, en raison d'une stratégie de substitution aux importations et d'un positionnement à l'export sur des biens de « qualité supérieure ». La Chine présente des potentiels à l'export pour les équipements « verts », la chimie et surtout les batteries électriques et les NEV (1^{er} exportateur mondial au T1 2023).

● Pression sur le renminbi début 2023

En 2022, le pays a fait face à des sorties nettes de capitaux (-459 Mds USD) dans un contexte de défiance lié au ralentissement de l'activité sous fond de crises immobilière, sanitaire et de renforcement de la régulation dans le secteur des technologies. Dans ce contexte, le renminbi a perdu -4 % de sa valeur face à l'USD en 2022 et ce malgré les interventions de la PBoC et des banques publiques. Un phénomène qui s'est prolongé au S1 2023 (-5,2 % ytd), en réaction notamment à des indicateurs conjoncturels décevants (cf. Partie 1) depuis le T2 2023. Le désalignement croissant de politique monétaire entre Chine et Etats-Unis, voire zone euro, devrait contribuer à alimenter des tensions baissières sur le RMB.



L'ouverture de l'économie et plus particulièrement du marché de la dette aux investisseurs étrangers¹⁵ n'est que très graduelle à ce stade. Si la devise chinoise ne constituait que 2,8 % des réserves de change internationales fin 2022, la multiplication des accords de swaps avec la PBoC, le règlement croissant des pays émergents de leurs échanges commerciaux en RMB¹⁶ ou leur remboursement de dette auprès de la Chine en RMB permettront d'accroître le poids de la devise chinoise et favoriser son appréciation à long terme.

¹⁵ Par exemple, 68 secteurs étaient fermés aux IDE en 2018 contre plus que 40 en 2021.

¹⁶ Même entre pays tiers, comme la Russie et l'Inde récemment.

4. ASPECTS POLITIQUES

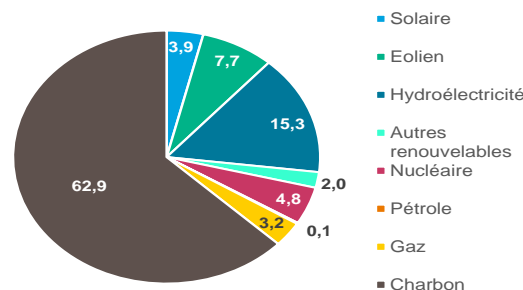
Le 20^e Congrès National du Parti de novembre 2022 a été l'occasion de valider le 3^e mandat Présidentiel de Xi Jinping (à la suite de la modification de la Constitution en 2018). Le remaniement (vice-président, premier ministre, gouvernement) a laissé place à un renforcement de la garde rapprochée de Xi Jinping au détriment d'anciennes figures emblématiques. Durant ce 20^e Congrès, l'accent a été mis sur la nécessité de renforcer la sécurité nationale (militaire, sanitaire politique étrangère, approvisionnements stratégique).

La ligne de l'administration américaine vis-à-vis de la Chine resterait ferme et les sujets de tensions sont nombreux : Taïwan (où le pic de tensions atteint en 2022 peine à retomber), Hong Kong, contrôle et limitation des exportations de technologies (semi-conducteurs) à destination de la Chine, ballons espions, etc. La Chine, qui s'était engagée à augmenter ses importations américaines (accords de Phase 1 conclus en 2020), n'a par ailleurs atteint jusqu'à maintenant que 60 % de ses engagements. Tout retour de droits de douane aux niveaux pré 2018 paraît donc compromis, le risque étant pour la Chine de continuer de subir de nouvelles mesures coercitives (notamment sur les transferts de technologie). Face aux sanctions américaines, la Chine ne s'empêche pas de « riposter », comme le révèle sa décision de restreindre en juin les exportations de germanium et de gallium¹⁷, deux éléments clés pour la production de composants électroniques.

5. CLIMAT ET ENVIRONNEMENT

Signataire de l'accord de Paris, la Chine vise la neutralité carbone à horizon 2060 et s'est fixée comme objectif intermédiaire de réduire de 60 % ses émissions de CO2 par unité de PIB d'ici 2030 (par rapport au niveau d'émissions de 2005). La Banque Mondiale estime que pour atteindre la neutralité carbone d'ici 2060, l'investissement nécessaire serait de 1,1 % du PIB / an.

Chine : production d'électricité, par sources, en % (2021 = 8484,02 TWh)



A ce stade la Chine reste très dépendante du charbon (62 % de sa production d'énergie en 2021 et 55 % de sa consommation), ce qui l'expose à un risque de transition non négligeable. La part des énergies non-fossiles

¹⁷ 60 % du germanium mondial est produit en Chine et 80 % pour le gallium selon Critical Raw Material Alliance.



devrait atteindre 20 % du mix électrique d'ici 2025 (17 % en 2021) via une politique de subventions du développement de l'éolien et du photovoltaïque. La part du charbon restera néanmoins importante, les autorités ayant opéré un ajustement de leur stratégie à la suite des pénuries d'électricité de 2021 et 2022.

La prise en compte du risque climatique est maintenant directement intégrée par la banque centrale, tant au niveau du financement vert que de la réglementation prudentielle. Au niveau gouvernemental, la part des dépenses consacrées à la protection environnementale reste relativement faible (0,7 % du PIB).

DIRECTION DES ETUDES, DE L'EVALUATION ET DE LA PROSPECTIVE

Baptiste Thornary Responsable Pôle Conjoncture Macroéconomie Risque pays baptiste.thornary@bpifrance.fr

Economie Internationale et Risques Pays

Anne-Sophie Fèvre *Afrique de l'Ouest, Afrique australe, CEI & Russie* as.fevre@bpifrance.fr
Adriana Meyer *Amérique Latine, Asie du Sud & Inde, Afrique de l'Est* adriana.meyer@bpifrance.fr
Victor Lequillier *MENA, Turquie, Chine, ASEAN5* victor.lequillier@bpifrance.fr

Global trends, Pays Développés, Conjoncture France

Sabrina El Kasmi Responsable / *Global trends, Pays développés, pétrole* sabrina.elkasmi@bpifrance.fr
Laetitia Morin *Macroéconomie France, Europe, conjoncture PME* laetitia.morin@bpifrance.fr
Thomas Laboureau *Macroéconomie France, conjoncture ETI* Thomas.laboureau@bpifrance.fr

Disclaimer / Avertissement

This document and the information within do not create any contractual or legal binding obligation and Bpifrance reserves the right at any time and without further notice to modify its content and its form. This document and the information within it are provided for convenience and information purpose only and is in no way nor an advice, nor a recommendation, nor an offer to provide an investment service or of completion of any other operation and shall in no way be interpreted as a representation according to which an investment strategy or the completion of any other operation fits to any individual or entity. Before any decision is taken, any individual or entity is invited to seek advice from its own legal, taxation and financial advisers in order to make sure that the operation foreseen fits with its personal situation and its own aims and to make its own opinion regarding its own risk and financial analysis. This document and the information within are provided "as is" and Bpifrance disclaims all legal and other warranties, express, implied or usage of trade, including without limitation as to the accuracy, utility, completeness, fitness, of this document and the information within, nor as to the use that is made of them or the results to be obtained from decision that could be made by the individuals and entity having knowledge of them even if Bpifrance has been informed or was aware of their aim. This document and the information within are not meant to be circulated or used by any individual or entity in a country or jurisdiction where such circulation or use would be contrary to legal or regulatory obligations, or which might force Bpifrance to comply with any procedure or registration in such country or jurisdiction. The English version of this article is provided for convenience only and the French version shall prevail.

Ce document et les informations qui y figurent n'ont aucune valeur contractuelle ou juridique et Bpifrance se réserve le droit d'en modifier le contenu et la forme à tout moment et sans préavis. Ce document et les informations qu'il contient ont un but strictement informatif et ne constituent ni un conseil, ni une recommandation, ni une offre de fourniture d'un service d'investissement ou de réalisation de toute autre opération et ne doivent, en aucun cas, être interprétés comme une affirmation selon laquelle une stratégie d'investissement ou toute autre opération est adaptée à toute personne ou entité. Préalablement à toute décision chaque personne ou entité est invitée à consulter notamment ses propres conseils juridiques, fiscaux ou financiers afin de s'assurer de l'adéquation de l'opération envisagée avec sa situation particulière et ses propres objectifs et de former sa propre opinion au regard de sa propre analyse de risque et financière. Bpifrance ne garantit en aucun cas que ce document et les informations y figurant sont notamment exacts, utiles, complets, ou adaptés et ne fournit aucune garantie légale ou sur tout autre fondement, y compris expresse, implicite ou d'usage, ni concernant l'utilisation qui en est faite ou les résultats des décisions qui pourraient être prises par les personnes ou entités en ayant eu connaissance y compris si Bpifrance a été informée de leur objectif. Ce document et les informations y figurant ne visent pas à être distribués ou utilisés par toute personne ou entité dans un pays ou une juridiction où cette distribution ou utilisation serait contraire aux dispositions légales ou réglementaires, ou qui imposerait à Bpifrance de se conformer à des démarches quelconques ou obligations d'enregistrement dans ces pays ou juridictions. La version anglaise de cette clause est fournie à titre indicatif et la version française prévaut.