

POLOGNE : FICHE PAYS – JUILLET 2022

Catégorie OCDE (2022) : 0/7

Notes agences (S&P / Moody's / Fitch) : A- / A2 / A-

Change : Zloty (PLN) / Régime de change flottant

Horizon de l'objectif de neutralité carbone : -



FORCES

- Dynamisme du marché domestique
- Résilience du secteur bancaire
- Proximité des marchés d'Europe de l'ouest
- Diversification de l'économie
- Attraction des IDE

FAIBLESSES

- Tensions géopolitiques
- Dépendance à la main d'œuvre étrangère
- Banques exposées au risque de ralentissement des prix immobiliers

SYNTHÈSE :

Évolution des risques : Stable

Environnement macroéconomique et financier :

- **Vulnérabilité de la croissance** : En 2021, le PIB a dépassé son niveau d'avant-crise. Fortement exposé à la guerre en Ukraine, le pays devrait enregistrer une baisse de l'activité en 2022 (+3,7 % selon le FMI), causée notamment par la baisse des exportations nettes et par les fortes pressions inflationnistes. A moyen-terme, la croissance devrait être portée par la consommation privée et l'investissement via les fonds octroyés par l'UE dans le cadre du plan *Next Generation EU*.
- **Vulnérabilité des comptes publics** : Le déficit public polonais en 2021 (-2,5 % du PIB) est resté bien supérieur à celui d'avant-crise (-0,7 % du PIB). Il devrait à nouveau se creuser en 2022 (-4 % du PIB selon le FMI), notamment en conséquence de la hausse du poids des subventions énergétiques, des coûts liés à l'accueil des réfugiés ukrainiens, et de la mise en place du plan de relance.
- **Vulnérabilité extérieure** : Le solde courant est redevenu déficitaire en 2021 (-0,8 % du PIB). Dans un contexte de reprise de la demande interne et de flambée des prix des matières premières, le déficit courant devrait se creuser en 2022 pour atteindre -2,9 % du PIB selon le FMI. La dépréciation du zloty par rapport à l'euro devrait se poursuivre en 2022, en raison des tensions liées à la crise en Ukraine. Les réserves de change ont augmenté en 2021 pour atteindre près de 5 mois d'importations de biens et services, un niveau confortable et couvrant largement la dette extérieure de court terme.
- **Vulnérabilité du secteur bancaire** : Le secteur bancaire est resté résilient en 2021. Le niveau des prêts non performants (NPL), en constante baisse depuis 2012, a atteint 2,9 % en 2021. Les banques polonaises bénéficient d'un ratio de solvabilité robuste et ont vu leur rentabilité augmenter en 2021.

Environnement politique et gouvernance :

- **Stabilité socio-politique** : Les relations entre la Pologne et l'UE restent tendues, cette dernière accusant le parti au pouvoir PiS de mettre en place depuis 2015 des réformes allant à l'encontre de l'Etat de droit. Le déclenchement de la guerre en Ukraine a néanmoins été suivi d'un apaisement des tensions, qui ne devrait être que temporaire.
- **Climat des affaires** : Le climat des affaires s'est dégradé à la suite de la politique de « repolonisation » menée par le gouvernement dès 2016. Le pays a perdu 7 places au classement Doing Business 2020 et occupe désormais la 40^{ème} position.

Environnement et politique du climat :

- **Vulnérabilité climatique** : Si la Pologne est relativement peu vulnérable au changement climatique (28^{ème} au classement ND-GAIN), elle fait cependant face à d'importants risques d'inondations. Par ailleurs, les fonds du plan *Just Transition* de l'UE devraient permettre au pays, fortement dépendant du charbon, de soutenir la diversification énergétique.

STRUCTURE DES ÉCHANGES

Principaux produits échangés
Part moyenne des échanges de marchandises 2017-2021 (% du total)

Exportations	Importations
Machines, appareils mécar 13,3%	Machines, appareils mécaniqu 12,5%
Équipements électronique: 11,1%	Équipements électroniques 12,4%
Véhicules 10,7%	Véhicules 9,3%
Ameublement 5,7%	Minéraux 7,2%
Plastiques 4,8%	Plastiques 5,8%

Source: ITC

Principaux partenaires commerciaux + France
Part moyenne des échanges de marchandises 2017-2021 (% du total)

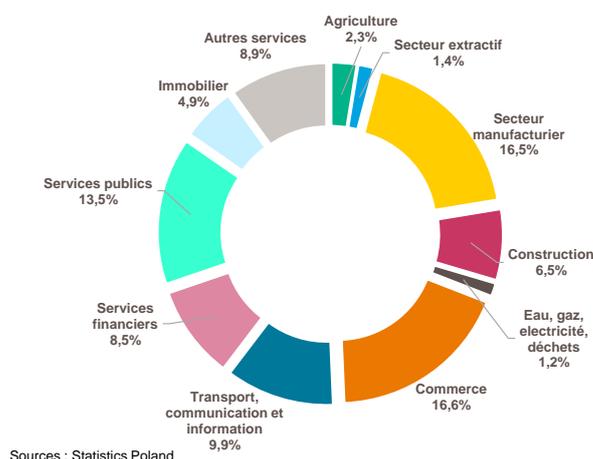
Exportations	Importations
1 Allemagne 28,1%	1 Allemagne 21,9%
2 Rép-Tchèque 6,2%	2 Chine 13,0%
3 Royaume-Uni 5,8%	3 Russie 6,2%
4 France 5,6%	4 Italie 5,0%
5 Italie 4,5%	6 France 3,6%

TABLEAUX DES PRINCIPAUX INDICATEURS

POLOGNE	2016	2017	2018	2019	2020	2021(e)	2022(p)
STRUCTURE ECONOMIQUE							
PIB (Mds USD, courant)	471,8	526,7	587,1	592,4	596,6	674,1	699,6
<i>Rang PIB mondial</i>	24	24	22	22	21	21	23
Population (Mns)	38,0	38,0	38,0	38,0	38,0	37,8	37,8
<i>Rang Population mondiale</i>	35	35	38	38	38	39	38
PIB / habitant (USD)	12 427,8	13 871,6	15 460,6	15 600,6	15 718,2	17 815,2	18 505,9
Croissance PIB (%)	3,1	4,9	5,3	4,1	-2,5	5,7	3,7
Inflation (moyenne annuelle, %)	-0,7	2,0	1,8	2,2	3,4	5,2	9,0
Part exportations manufacturées (% total exp.)*	80,3	80,0	80,2	80,1	79,6	NA	NA
FINANCES PUBLIQUES							
Dettes publiques (% PIB)	54,3	50,6	48,8	46,0	57,4	55,5	53,3
Solde public (% PIB)	-2,4	-1,5	-0,2	-0,7	-7,1	-2,5	-4,1
Charge de la dette publique (% recettes budg.)*	4,9	4,4	3,9	NA	NA	NA	NA
POSITION EXTERNE							
Solde courant (% du PIB)	-0,5%	0,0%	-1,0%	0,4%	2,9%	-0,9%	-2,9%
IDE (% du PIB)**	1,0%	1,5%	2,6%	1,6%	2,1%	2,9%	2,2%
Réserves (en mois d'importation B&S)**	6,4	5,6	5,0	5,1	5,8	5,3	4,7
Dettes extérieures totales (% PIB)*	72,4%	67,7%	62,8%	59,0%	58,8%	54,6%	55,1%
Dettes extérieures CT (% PIB)*	11,0%	9,7%	8,6%	9,5%	10,2%	8,6%	8,6%
Taux de change***	3,94	3,78	3,61	3,84	3,90	3,86	NA
SYSTÈME BANCAIRE							
Fonds propres / actifs pondérés	17,2	18,0	18,3	18,6	19,8	19,9	NA
Taux de NPL	4,1	3,9	3,9	3,8	3,7	2,9	NA
ROE	9,2	8,2	7,5	7,9	-0,3	4,3	NA
SOCIO-POLITIQUE							
Rang gouvernance Banque Mondiale (214 Pays)*	48	48	48	48	48	48	48
Rang doing business (190 pays)*	NA	NA	NA	33	40	NA	NA
CLIMAT							
Rang émissions de CO2 par hab. (145 pays) ^a	NA						
Rang ND-Gain (181 pays) ^b	14	14	14	20	NA	NA	NA
Rang politique climat (58 pays) ^c	NA	NA	NA	34	0	34	NA

Légendes : (e) estimations ; (p) prévisions ; Sources : FMI (WEO, Avril 2021) ; *Banque mondiale ; **Oxford Economics ; ***NBP
a : Agence Internationale de l'Energie, b : Notre Dame Global Adaptation Initiative, c : Germanwatch

Pologne : Part des secteurs dans le PIB
(chiffres de 2019)

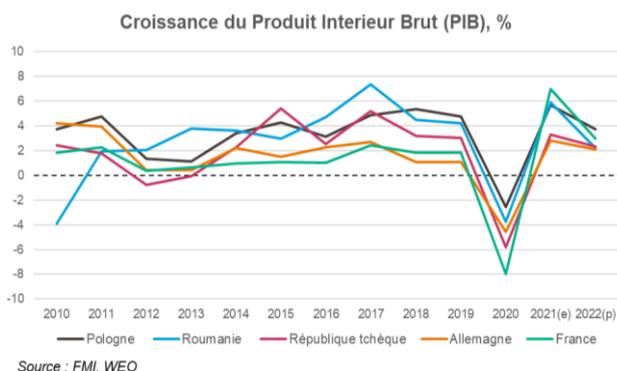




1. SITUATION ECONOMIQUE

• Une reprise soutenue en 2021

Avec une baisse du PIB de -2,5 % en 2020, la croissance polonaise a été moins impactée par la pandémie que la plupart de ses voisins européens, grâce à une mise en place efficace de restrictions sanitaires. Le pays a enregistré une croissance de +5,7 % en 2021, permettant au PIB de dépasser son niveau pré-pandémie, sans pour autant retrouver son sentier d'avant-crise. La croissance en 2021 a ainsi reposé principalement sur la consommation privée (+6 %) et l'investissement privé (+7,9 %)¹. Les exportations nettes ont contribué négativement à la croissance de l'activité en 2021, reflétant une hausse plus rapide des importations, en ligne avec la reprise de la demande intérieure. La progression de la consommation publique est quant à elle restée modérée.



• Une économie fortement exposée à la guerre en Ukraine

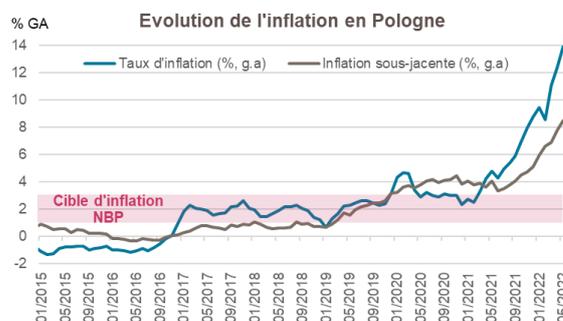
La Pologne est particulièrement exposée au conflit ukrainien en raison de sa proximité géographique, de ses liens commerciaux et politiques avec la Russie et l'Ukraine² et des pressions inflationnistes générées par le conflit en Ukraine. Les différents instituts de prévisions ont dès lors révisé à la baisse leurs prévisions et tablent désormais sur une croissance comprise entre +3,7 % et +4,4 % en 2022. Les exportations nettes devraient de nouveau afficher une contribution négative à la croissance du PIB en 2022, selon Fitch. Dans un contexte hausse du prix des matières premières, de perturbations sur les chaînes d'approvisionnement et de révision à la baisse de la croissance en Zone euro (plus particulièrement en Allemagne, premier importateur de produits polonais), la production industrielle polonaise (28 % du PIB) est soumise à d'importants vents contraires. Les secteurs de la construction (6,5 % du PIB) et des services, ayant déjà enregistré une baisse en g.t de -41,6 % et -1,7 % respectivement au T1 2022, devraient continuer de pâtir des conséquences de la guerre au S2 2022, de même que le secteur des transports (6 % du PIB), qui devrait subir la hausse des prix du carburant.

¹ La consommation privée et les investissements privés ont enregistré une baisse de -2,5 % et -10 % resp. en 2020.

² La Russie et l'Ukraine représentent 5,2 % des exportations.

L'alourdissement du poids des importations de pétrole (6,6 % des importations totales) et de gaz pèse sur les comptes extérieurs. La hausse des prix énergétique pousse fortement l'inflation. Alors que le FMI prévoyait en avril un taux d'inflation annuel de +8,9 % en 2022 (un pic depuis 2000), l'inflation a atteint 15,6 % en juin, compte tenu de la volatilité accrue du zloty, de la hausse des prix des produits de base et de l'énergie (hausse du prix du Brent de +49,6 % en g.a au S1 2022) et de la persistance des perturbations sur les chaînes d'approvisionnement. De plus, les tensions sur le marché du travail avec un nombre croissant d'emplois vacants, ainsi que l'inflation alimentaire et énergétique devraient maintenir une pression à la hausse sur les salaires, et accroître le risque de l'apparition d'une spirale prix-salaire en 2022.

Par ailleurs, le gouvernement polonais a annoncé en mars la suspension des importations de charbon, pétrole et gaz en provenance de Russie d'ici la fin 2022³, contraignant le pays à trouver des sources alternatives qui pourraient être plus coûteuses.



À la suite d'une hausse cumulée de +590 pnb depuis octobre 2021, le taux directeur a atteint 6 % en juin. Le resserrement des conditions de financement devrait peser sur la demande ce crédit des entreprises et donc sur les investissements privés. De plus, les prévisions d'une inflation très largement au-dessus de sa cible (2,5 % +/- 1 %) pourraient inciter la Banque centrale (NBP) à relever à nouveau ses taux directeurs au S2 2022.

Dans la lignée des mesures pour lutter contre l'inflation⁴, le gouvernement a annoncé en mars la mise en place du « bouclier anti-Poutine » destiné à protéger le pays des conséquences négatives de la guerre en Ukraine, et en particulier de réduire les pressions inflationnistes. Ce plan prévoit notamment l'octroi de subventions aux agriculteurs, la réorientation de l'approvisionnement énergétique en dehors de la Russie, et un soutien aux entreprises qui avaient des relations avec la Russie.

• Un secteur bancaire résilient

Le niveau des prêts non performants (NPL) est en constante baisse depuis 2012. Atteignant 5,2 % en 2012, il s'élevait à 2,9 % en 2021. Les banques polonaises bénéficient d'un ratio de solvabilité robuste (ratio CAR de

³ Actuellement, 55 % et 66 % des importations polonaises de gaz et de pétrole (respectivement) proviennent de Russie.

⁴ Baisse de la TVA sur le gaz, l'électricité, les carburants, le chauffage et les engrais depuis février.



19,9 % en 2021) et bien supérieur au seuil minimum de 8 % fixé par les accords de Bâle III. Elles ont également vu leur rentabilité augmenter (ROE de 4,3 % en 2021 ; -0,3 % en 2020) sans pour autant retrouver celle d'avant crise (ROE de 4,3 % en 2021 contre 7,9 % en 2019).

- **Perspectives favorables à moyen terme**

La croissance serait de +3,1 % en moyenne d'ici 2026 selon le FMI, une prévision inférieure à la croissance moyenne des 5 années précédant la crise (+4,5 %). Elle serait principalement portée par la consommation privée et les fonds du plan de relance de l'UE (36 Mds EUR) dans le cadre du plan *Next Generation EU*, qui devraient accélérer les investissements dans l'industrie, le secteur de la construction et des énergies renouvelables. Les investissements devraient également être soutenus par les dépenses destinées aux infrastructures, dans le cadre du plan *New Deal Poland* (NDP). De plus, afin d'atteindre l'indépendance face aux importations d'énergies russes, la Pologne devrait développer des infrastructures énergétiques alternatives, ou étendre celles déjà existantes comme le terminal GNL de Swinoujscie.

La demande interne devrait être soutenue à moyen-terme par l'afflux de réfugiés ukrainiens. Les dépenses des ménages devraient également bénéficier des pressions à la hausse sur les salaires liées aux tensions sur le marché du travail, mais également de la réduction des impôts pour la classe moyenne dans le cadre du plan NDP.

Malgré l'afflux de réfugiés, la situation démographique devrait constituer un défi majeur à moyen-terme. La population est en déclin depuis 1999, en raison d'une émigration massive et d'un taux de natalité faible, une tendance qui devrait se poursuivre et peser sur le potentiel de croissance économique selon Eurostat. De plus, le taux de dépendance vieillesse a atteint 28 % en 2020 (19 % en 2010), reflétant une hausse rapide du nombre de personnes de 65 ans ou plus relativement aux personnes en âge de travailler. Le pays serait donc confronté à d'importants défis en matière de financement des retraites et des soins de santé.

2. FINANCES PUBLIQUES

- **Hausse des dépenses publiques en 2022**

En 2021, le déficit public a atteint -2,5 % du PIB (-7 % en 2020), un niveau toujours bien supérieur à celui d'avant-crise (-0,7 % du PIB). Pour 2022, le FMI prévoit un déficit budgétaire de -4 % du PIB, résultant d'une part de la hausse des subventions énergétiques, du coût de l'accueil des réfugiés ukrainiens (estimé à 11 Mds EUR dans le Budget 2022), des dépenses liées aux plans *New Deal Poland* et au « bouclier anti-poutine » et

⁵ En mars 2022, le gouvernement a annoncé la baisse du taux d'imposition de la première tranche de l'impôt sur le revenu (personnes gagnant 120 000 PLN par an et plus) de 17 % à 12%, à compter du 1er juillet 2022. Plus de 13 Mns de contribuables bénéficieraient de cette mesure.

d'autre part, d'une baisse des recettes fiscales liée aux changements apportés au système fiscal national⁵.

- **Une dette publique soutenable**

En 2020, la dette publique polonaise a atteint 57,4 % du PIB, un record historique lié à l'épidémie de Covid-19. Elle a atteint 55,5 % du PIB en 2021, un niveau toujours supérieur à celui d'avant-crise (45,6 % du PIB), mais toujours en-deçà du seuil maastrichtien de 60 % du PIB. Cette baisse devrait se poursuivre en 2022, le FMI prévoyant une dette de 53,3 % du PIB, un niveau qui reste inférieur à de nombreux pays européens.

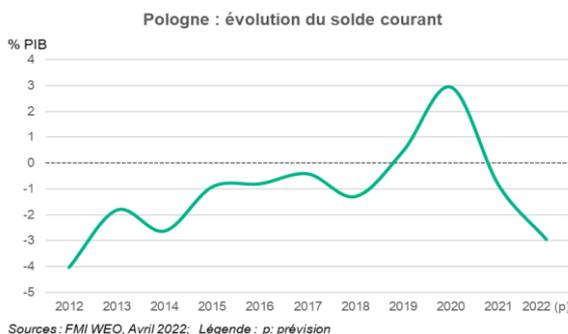
Libellée à 69 % en monnaie locale et d'une maturité moyenne de 4,8 ans, la structure de la dette reste favorable à ce stade, sous condition néanmoins de la stabilité du zloty (cf. Partie 3). La part de la dette publique à court terme est inférieure à 1 %, limitant le risque de refinancement dans le contexte actuel de remontée des taux d'intérêt. En revanche, la part de la dette publique détenue par des non-résidents reste élevée (51 % en 2020), mais le risque semble atténué selon le FMI, la dette étant principalement détenue par des créanciers investissant à plus long terme.

En outre, les risques liés à la structure des âges et au vieillissement de la population constituent des défis majeurs pour la soutenabilité de la dette à long-terme (hausse du ratio de dépendance vieillesse - Cf Partie 1).

3. POSITION EXTÉRIEURE

- **Retour à un déficit courant**

En 2021, le solde courant est redevenu déficitaire (-0,8 % du PIB), en raison de la hausse des importations et des prix des matières premières. En 2022, le déficit courant devrait se creuser pour atteindre -2,9 % selon le FMI - un record depuis 2012 – principalement en raison d'une détérioration de la balance commerciale liée à la guerre en Ukraine, aux perturbations sur la chaîne d'approvisionnement en Chine (deuxième partenaire à l'importation⁶), et à la hausse des prix à l'importation⁷. Les exportations polonaises devraient également pâtir d'une demande inférieure des principaux partenaires à l'export de la Pologne (Allemagne, République-tchèque), dont les perspectives ont été revues à la baisse.



⁶ Ces perturbations devraient ralentir la production industrielle polonaise, et donc les exportations.

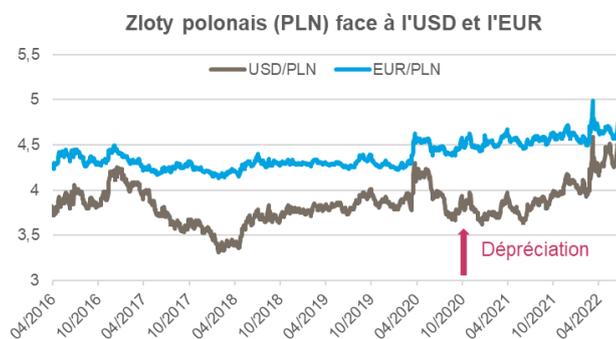
⁷ En tant qu'importatrice net de pétrole, la Pologne devrait payer 38,9 % (5,8 Mds EUR) de plus pour ses importations de pétrole en 2022 qu'en 2021 selon Fitch.



- **Hausse des IDE et des réserves de change**

Les flux d'IDE ont augmenté en 2021 (2,1 % du PIB contre 1,6 % en 2019). Même si le pays reste l'un des pays européens les plus attractifs en termes d'IDE, le niveau des IDE en % du PIB reste en deçà de celui de nombre de ses voisins tels que la Serbie (6,2 % du PIB), la République Tchèque (5,6 %), ou encore la Bulgarie (4,4 % du PIB), en partie en raison du maintien de certaines restrictions à l'investissement⁸ et de la lenteur des procédures administratives. La Pologne dispose néanmoins de plusieurs atouts : ses zones économiques spéciales dynamiques (ZES) offrant des conditions avantageuses pour les investisseurs, et l'Agence polonaise pour l'investissement (PAIH) œuvrant pour l'attractivité du pays à l'international.

Les réserves de change ont augmenté en 2021 pour atteindre près de 5 mois d'importations de biens et services, un niveau confortable. Elles couvrent par ailleurs largement la dette extérieure de court terme (représentant 39 % des réserves de change). En raison du creusement du déficit courant et des tensions inflationnistes (cf. Partie 1), le zloty subit d'importantes pressions depuis le début de l'année 2022⁹. En revanche, l'élargissement des écarts de taux d'intérêt entre la Pologne et la zone euro soutiendrait l'appréciation du PLN face à l'EUR au cours du S2 2022 selon Fitch. En effet, l'écart grandissant des rendements obligataires pourrait accroître l'attrait des actifs polonais pour les investisseurs, ce qui stimulerait le PLN.



Source : NBP, Refinitiv

4. ASPECTS POLITIQUES

- **Bras de fer entre la Pologne et l'UE**

Les relations entre l'UE et la Pologne restent tendues. L'UE accuse le parti Droit et Justice (PiS), à la tête du gouvernement, d'avoir introduit des réformes allant à l'encontre des principes de l'Etat de droit (atteintes contre les ONG, la liberté de la presse, l'indépendance judiciaire, etc). En 2020, l'UE a mis en place un mécanisme de sanction permettant de suspendre les versements de fonds en cas de telles violations. Les

⁸ La Pologne a adopté en 2015 une loi relative au contrôle de certains investissements qui soumet à l'aval du Conseil des ministres les prises de participation dans les entreprises jugées stratégiques (notamment dans le secteur agricole).

⁹ Le PLN s'est déjà déprécié de -8,3 % face à l'USD et de -2,3 % face à l'EUR ytd au S1 2022.

¹⁰ 3 conditions ont néanmoins été posées par la Commission européenne : la suppression de la chambre disciplinaire de la

tensions ont atteint leur paroxysme en octobre 2021, lorsque le tribunal constitutionnel polonais s'est prononcé contre la primauté du droit européen sur le droit national.

Alors que le plan de relance polonais (36 Mds EUR) était bloqué depuis plus d'un an par l'UE en raison des manquements du pays en matière d'indépendance de la justice, l'UE a finalement donné son aval pour débloquent ces fonds¹⁰, face aux besoins accrus de la Pologne, qui accueille le plus grand nombre de réfugiés ukrainiens. A moyen terme, les priorités du PiS (promotion de la souveraineté nationale et réorientation de ses relations diplomatiques vers les Etats-Unis) devraient néanmoins rester inchangées laissant entrevoir la poursuite des divergences avec l'UE.

- **Un climat des affaires favorable**

La Pologne a régressé dans le classement *Doing Business*, passant de la 33^{ème} position en 2019 à la 40^{ème} en 2020. En effet, si le secteur privé bénéficie de nombreux avantages comme l'appartenance de la Pologne à l'UE et son important marché domestique, le climat des affaires pâtit de l'adoption en 2016 d'un programme de renforcement du rôle de l'Etat dans l'économie et d'une limitation de la propriété étrangère de sociétés appartenant à certains secteurs stratégiques (bancaire, immobilier et agricole notamment). Le pays est par ailleurs classé au 42^{ème} rang (sur 129) pour les indicateurs d'efficacité du gouvernement du *Global Innovation Index 2021*.

5. CLIMAT ET ENVIRONNEMENT

Classé 28^{ème} au classement ND-GAIN (sur 182), la Pologne est assez peu vulnérable au changement climatique, mais fait face à un nombre important d'inondations, le plus grand risque naturel en Pologne. Dans le cadre du plan « *Just Transition* » de l'UE, la Commission européenne devrait allouer un montant de 3,5 Mds EUR à la Pologne, dans le but de soutenir la diversification énergétique, la Pologne étant fortement dépendante du charbon pour sa production d'électricité (70 % du mix énergétique en 2020¹¹). La Pologne devrait également allouer 13,5 Mds EUR au développement des énergies renouvelables et des technologies propres d'ici 2026, soit 37,5 % du budget du Plan national de Relance et de Résilience (PRR). Si les émissions de GES polonaises ont décéléré ces dernières années (baisse de -6,4 % de 2006 à 2019), le pays figure toutefois parmi les plus importants émetteurs de CO₂ par habitant de l'UE (4^{ème} position en 2018). Le pays montre une certaine réticence à la mise en place de politiques pour le climat et s'est opposé en juin 2019 à l'inscription de la neutralité carbone parmi les engagements européens.

Cour suprême, accusée de saper l'indépendance des juges, la réforme du régime disciplinaire des magistrats et la réintégration de ceux qui ont été sanctionnés par la chambre.

¹¹ La Pologne est le pays, au sein des 31 membres de l'Agence internationale de l'énergie (AIE), où le charbon occupe la place la plus importante dans les mix énergétique et électrique.



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, ASEAN* 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.