

HONGRIE : FICHE PAYS – OCTOBRE 2022

Catégorie OCDE (2022) : -

Notes agences (S&P / Moody's / Fitch) : BBB / Baa2 / BBB

Change : Forint (HUF) / Régime de change flottant

Horizon de l'objectif de neutralité carbone : 2050



FORCES

- Appartenance à l'UE et à l'espace Schengen
- Secteur manufacturier fort, principalement l'industrie automobile
- Demande et marché domestiques en développement, notamment services

FAIBLESSES

- Dépendance aux exportations automobiles vers les pays de la zone euro
- Faibles perspectives de demande d'exportation
- Sous-investissement en capital productif
- Climat des affaires dégradé
- Tensions avec l'UE

SYNTHÈSE :

Évolution des risques : dégradation

Environnement macroéconomique et financier :

- Vulnérabilité de la croissance : La forte croissance observée en 2021 et au S1 de 2022, portée par une demande des ménages soutenue par des politiques budgétaires généreuses avant les élections d'avril, ne se maintiendra pas au S2 et en 2023. La fin probable des mesures de soutien contre l'inflation devrait peser sur la demande des ménages. Très intégrée dans les chaînes de valeur européennes, les perspectives de croissance hongroises souffrent de celles en berne dans la zone euro et l'Allemagne. A long terme, le vieillissement de la population et le sous-investissement en capital productif posent des défis pour la croissance.
- Vulnérabilité des comptes publics : La dette publique atteint 76 % du PIB. La charge de la dette augmente et des politiques d'assainissement des finances publiques sont à attendre. Le risque de refinancement est limité à court terme. La dépréciation du forint contribue au renchérissement du stock de dette (environ 20% de la dette libellée en devises en 2021).
- Vulnérabilité extérieure : Un solde courant déficitaire pour la 4^{ème} année consécutive qui reflète des déficits commerciaux croissants avec la baisse de la demande extérieure et des importations soutenues. Le forint se déprécie fortement face à l'euro depuis le début de l'année et accentue l'inflation importée. Le risque de change reste limité mais augmente du fait d'une tendance baissière des réserves et d'une hausse des besoins de financement externe depuis plusieurs années.
- Vulnérabilité du secteur bancaire : Le taux de prêts non performants a augmenté après la crise (3,8 % en 2021 contre 1,5 % en 2019) mais les banques disposent d'importants fonds propres, limitant le risque de solvabilité. La rentabilité des banques a baissé mais reste correcte (ROE à 12,9 % en 2021 contre 19,5 % en 2019).

Environnement politique et gouvernance :

- Stabilité socio-politique : Les tensions sont croissantes avec l'Union Européenne (accusations de violation de l'Etat de droit et alignement partiel avec la Russie) et mettent en péril l'accès aux fonds de soutien européens.
- Climat des affaires : L'interventionnisme important du gouvernement, la préférence nationale dans l'accès à des secteurs stratégiques et l'imprévisibilité des politiques dégradent le climat des affaires en Hongrie.

Environnement et politique du climat :

- Vulnérabilité climatique : Peu vulnérable au changement climatique, la Hongrie s'est engagée à atteindre la neutralité carbone en 2050. Elle met en place des efforts d'investissements pour y parvenir, notamment pour développer ses énergies renouvelables et le nucléaire.

STRUCTURE DES ÉCHANGES

Principaux partenaires commerciaux + France

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

Exportations		Importations	
1 Allemagne	27,4%	1 Allemagne	25,2%
2 Italie	5,3%	2 Chine	6,3%
3 Roumanie	5,2%	3 Autriche	6,1%
4 Autriche	5,1%	4 Pologne	5,7%
7 France	4,3%	9 France	3,7%

Sources : CNUCED

Principaux produits échangés

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

Exportations		Importations	
Machinerie élect.	22,7%	Machinerie élect.	21,3%
Machinerie méca.	16,9%	Machinerie méca.	15,7%
Automobiles	16,6%	Automobiles	10,1%
Prod. pharma.	5,0%	Combustibles min.	7,7%
Matières plastiques	3,9%	Matières plastiques	4,7%

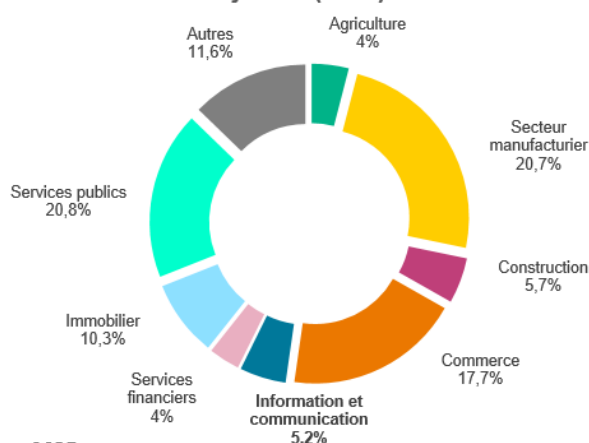
Sources : ITC

TABLEAUX DES PRINCIPAUX INDICATEURS

HONGRIE	2018	2019	2020	2021 (e)	2022(p)	2023(p)
PIB (Mds USD, courant)	161	164	157	182	185	196
<i>Rang PIB mondial</i>	58	58	56	57	55	56
Population (Mns)	9,8	9,8	9,8	9,7	9,7	9,7
<i>Rang Population mondiale</i>	89	89	90	87	88	87
PIB / habitant (USD)	16 423	16 732	16 043	18 732	18 983	20 118
Croissance PIB (%)	5,4	4,6	-4,5	7,1	5,7	1,8
Inflation (moyenne annuelle, %)	2,8	3,4	3,3	5,1	12,4	12,2
Part exportations manufacturées (% total exp.)*	86,6	86,9	86,9	85,8	NA	NA
FINANCES PUBLIQUES						
Dette publique (% PIB)	69,1	65,5	79,6	76,8	74,8	73,7
Solde public (% PIB)	-2,1	-2,1	-7,8	-6,8	-4,9	-3,1
Charge de la dette publique (% recettes budg.)*	6,0	5,8	6,0	NA	NA	NA
POSITION EXTERNE						
Solde courant (% du PIB)	0,2%	-0,7%	-1,1%	-3,2%	-6,7%	-3,0%
IDE (% du PIB)**	2,2%	0,2%	1,8%	1,7%	-0,7%	0,6%
Réserves (en mois d'importation B&S)**	3,2	3,3	3,9	3,3	3,0	2,9
Dette extérieure totale (% PIB)**	78%	73%	80%	79%	96%	87%
Dette extérieure CT (% PIB)**	8,9%	8,7%	13,4%	14,6%	9,3%	8,9%
Taux de change***	280,94	294,74	297,36	325,71	390	420
SYSTÈME BANCAIRE						
Fonds propres / actifs pondérés	18,46	18,01	18,31	18,6	NA	NA
Taux de NPL	2,47	1,51	3,95	3,66	NA	NA
ROE	19,4	19,46	9,67	12,71	NA	NA
SOCIO-POLITIQUE						
Rang gouvernance Banque Mondiale (214 Pays)	64	68	70	NA	NA	NA
Rang doing business (190 pays)*	NA	NA	52	NA	NA	NA
CLIMAT						
Rang émissions de CO2 par hab. (145 pays) ^a	54	NA	NA	NA	NA	NA
Rang ND-Gain (181 pays) ^b	36	38	NA	NA	NA	NA
Rang politique climat (58 pays) ^c	NA	48	50	50	NA	NA

Légendes : (e) estimations ; (p) prévisions. Sources : FMI (WEO Octobre 2022); *Banque Mondiale; **Oxford Economics; ***Fitch (2022)
a : Agence Internationale de l'Energie, b : Notre Dame Global Adaptation Initiative, c : Germanwatch

Hongrie : Part des activités dans la valeur ajoutée (2020)



Source : OCDE



1. SITUATION ECONOMIQUE

- **Premiers signes de ralentissement de l'activité au S1 2022**

Après une chute de -4,5 % du PIB en 2020, la Hongrie a connu une forte croissance de son PIB en 2021 (+7,1 %). La dynamique de croissance s'est prolongée au T1 2022 (+8,2 % en g.a) avec forte croissance de l'investissement privé (+12,9 % en g.a) et de la consommation des ménages (+11,4 % en g.a). La consommation a notamment bénéficié de mesures de soutien¹ et de la hausse des salaires du fait d'un marché du travail tendu.

Toutefois, des signaux d'essoufflement ont été perçus au deuxième et troisième trimestre 2022, en réaction au conflit en Ukraine (cf. partie suivante). La croissance du PIB a ralenti en rythme trimestriel, s'établissant à +1 % au T2 (+2,1 % au T1). La croissance des ventes au détail ralentit (+3 % au T2 2022 en g.a après +14 % au T1), tandis que les indicateurs de confiance des consommateurs sont maintenant nettement orientés à la baisse. La production industrielle a aussi présenté des premiers signes de faiblesse (-0,2 % en mars et -1,4 % en avril en variation mensuelle).

- **Des menaces sur la croissance en 2022**

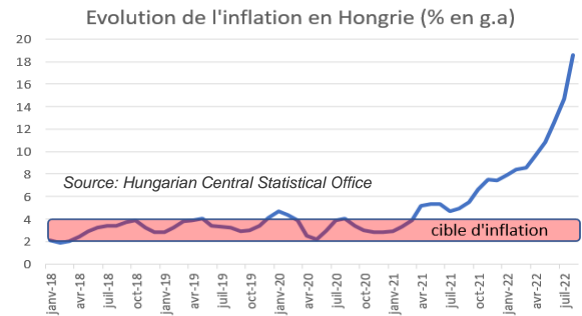
Pour 2022, les principaux instituts de prévisions tablent sur une croissance du PIB réel comprise entre +3,3 % et +5,7 %, soit un niveau relativement élevé en comparaison des autres pays de l'Union Européenne (croissance de +2,7 % en moyenne selon la Commission Européenne). Ces chiffres ont été révisés à la baisse en raison principalement des répercussions du conflit en Ukraine et le pays devrait rentrer en récession technique dans le courant du S2 2022 selon Fitch.

Tout d'abord, la Hongrie fait face à des pressions inflationnistes depuis fin 2021, amplifiées en 2022 du fait de l'accélération des prix des matières premières, d'une demande domestique qui se maintient à un niveau élevé et des pressions à la hausse sur les salaires. L'inflation atteindrait, en m.a, +12,4 % en 2022 selon le FMI, essentiellement due à une accélération prévue au S2, notamment suite à la fin des mesures de blocage des prix du carburant et d'aliments de base prévu le 1^{er} octobre². Dans ce contexte³, la banque centrale (MNB) a rapidement resserré sa politique monétaire : hausse des taux d'intérêt de +1 115 pnb entre juin 2021 et septembre 2022 et relèvement du ratio de réserves obligatoires de 1 à 5 %. Un tel resserrement devrait peser sur l'accès au crédit et donc sur la consommation et l'investissement privés. La dépréciation du forint face

¹ Plafonnement des prix de l'énergie et du taux hypothécaire, moratoire sur le remboursement des crédits jusqu'en décembre 2022, hausse de 20 % du salaire minimum, des boucliers tarifaires sur le carburant et certains aliments de base, des baisses de l'impôt sur le revenu, etc.

² Toutefois, déjà prolongés plusieurs fois, on ne peut pas exclure que le gouvernement décide à nouveau de les

à l'euro (-12,2 % ytd en septembre) constitue également une source de préoccupation, ce phénomène contribuant à une hausse de l'inflation importée (cf. partie 3).



Fortement dépendante de la Russie pour son approvisionnement énergétique (50 % des importations énergétiques hongroises) et ses importations de biens intermédiaires pour son industrie lourde, l'économie hongroise subit de plein fouet les restrictions et les problèmes d'approvisionnement, notamment pour son secteur automobile (17,8 % des exportations de biens hongroises en 2018). De plus, les entreprises des secteurs énergétique et alimentaire supportant l'essentiel du poids des blocages de prix, des stations essence ont commencé à fermer et des pénuries d'aliments de base se font de plus en plus fréquentes.

Par ailleurs, la demande extérieure de la Hongrie devrait également ralentir avec des perspectives de croissance en berne dans la Zone euro, en particulier en Allemagne (qui capte 28 % des exportations hongroises). Dès lors, étant donné que la demande d'importation reste élevée, la contribution des exportations nettes serait moins élevée en 2022⁴.

- **Incertitudes élevées à court terme**

Les principaux instituts de prévision attendent une croissance ralentie entre +1,8 % et +3,8 % en 2023, où plusieurs risques baissiers pourraient peser et où l'évolution de l'inflation jouera un rôle central concernant les choix de politiques budgétaires et monétaires.

Une amélioration progressive de la situation sur les chaînes d'approvisionnement devrait soulager les coûts de production mais reste conditionnée au relâchement des mesures sanitaires en Asie et particulièrement en Chine. Le blocage des prix de l'énergie domestique, en vigueur depuis 2013, devrait rester en place et continuer de protéger les ménages hongrois. La production hongroise devrait moins souffrir des risques de pénuries énergétiques que ses partenaires européens car le pays

prolonger, retardant de quelques mois le choc attendu sur la croissance. Fitch estime à 25 % cette probabilité.

³ La cible d'inflation de la MNB est comprise entre 2 % et 4 %

⁴ Elles devraient contribuer pour 0,3 points de pourcentage à la croissance en 2022 selon Fitch, contre 0,7 points de pourcentage prévus initialement.



s'est mis en retrait de beaucoup de sanctions contre la Russie⁵.

Toutefois, certains facteurs devraient continuer de pousser l'inflation, notamment du côté de l'offre, avec un marché du travail qui devrait rester tendu et pousser les salaires à la hausse. Côté demande, son niveau sera très dépendant de la décision du gouvernement de mettre fin ou non aux mesures de blocages des prix du carburant et de certains biens alimentaires ou du moratoire sur le remboursement de crédits. Par ailleurs le maintien de ces mesures en l'état au-delà de 2022 deviendrait plus difficile à gérer pour le gouvernement au vu des coûts engendrés et du besoin d'assainir les finances publiques (cf. partie 2). La fin des boucliers tarifaires pourrait avoir des effets contraires : engendrer des hausses de prix très rapides et prolonger la forte inflation à court terme mais aussi calmer la demande privée et donc l'inflation à moyen terme. Dans ce contexte, l'inflation devrait se maintenir à un niveau élevé en 2023, autour de +12,2 % selon le FMI.

De son côté, la MNB a annoncé qu'elle pourrait mettre fin à sa période de resserrement des taux avant la fin de l'année afin de ne pas trop brimer une croissance qui ralentit. Le forint pourrait donc continuer sa dépréciation rapide et continuer d'alimenter l'inflation importée.

- **Des défis de long terme pour l'économie**

Le FMI prévoit une croissance moyenne de +3,2 % entre 2023 et 2027. La consommation privée resterait le principal moteur de la croissance. Cela pourrait permettre d'accélérer le développement du secteur domestique des services. Toutefois, cette croissance sera très dépendante du déblocage ou non des fonds de développement européen, bloqués pour le moment par l'UE, et qui permettraient de financer des infrastructures et soulager les finances publiques (cf. partie 4).

Le déclin du taux de population active⁶ et une politique migratoire stricte risquent d'exercer une pression à la hausse sur les salaires pouvant dégrader la compétitivité-prix du pays et menacer son modèle de centre manufacturier majeur en Europe en l'absence de gains de productivité. Pour compenser ces effets de la hausse du coût du travail, la Hongrie pourrait chercher à monter dans les chaînes de valeur, notamment automobiles. Des dépenses en recherches et développement plus importantes en Hongrie que chez ses voisins d'Europe de l'Est (1,6 % du PIB en 2021 contre 1,4 % en Pologne, 0,9 % en Slovaquie ou 0,5 % en Roumanie) rendent envisageable cette possibilité.

Par ailleurs, la Hongrie fait face à un sous-investissement structurel en capital productif depuis quelques années, exacerbé par le report en décembre 2021 de plusieurs investissements publics. De plus, un

⁵ La Hongrie a obtenu un compromis sur l'embargo sur le pétrole russe et conclu un accord avec Gazprom fin août pour des livraisons supplémentaires par exemple.

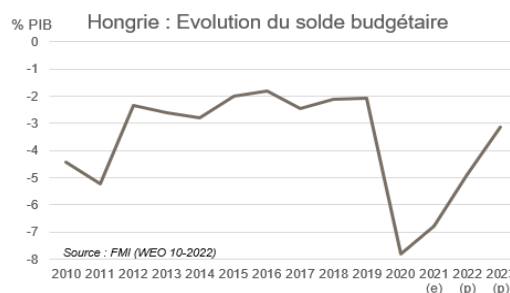
⁶ La part de la population active passerait de 64,6 % aujourd'hui à 58 % en 2050 selon Fitch.

climat des affaires dégradé (cf. partie 4) tend à décourager l'investissement privé.

2. FINANCES PUBLIQUES

- **Des dépenses publiques élevées en 2022**

Le FMI prévoit un déficit public de -4,9 % du PIB en 2022 (-6,8 % en 2021 et -7,8 % en 2020), en raison de l'accélération des dépenses, liées aux mesures de soutien à la consommation, notamment avant les élections d'avril 2022. Avant la pandémie, le déficit public était bien plus modéré (-2,1 % du PIB en 2018 et 2019).



Avec l'augmentation du coût de financement⁷, le financement de boucliers tarifaires énergétiques de plus en plus coûteux et des contraintes constitutionnelles⁸, les dépenses publiques devraient baisser en 2023 (déficit public prévu à -3,1 % du PIB par le FMI).

- **Une dette publique élevée mais soutenable**

Après avoir atteint 80 % en 2020, soit 15 points de plus qu'avant pandémie, le ratio de dette sur PIB s'établirait à 74,8 % en 2022 selon le FMI.

Bien que le niveau d'endettement public soit parmi les plus élevés dans l'Europe émergente, les efforts réalisés par le gouvernement, hors période de pandémie, pour contenir le déficit public ont permis de limiter la hausse de la dette publique. Par ailleurs, la maturité moyenne de la dette a atteint 7,3 ans, ce qui réduit le risque de refinancement à court terme. La part de la dette publique libellée en devises était de 19,2 % en 2021. La part est modérée mais cette part est en légère hausse depuis 2020 (17,9 %) et les pressions s'accroissent avec la dépréciation du forint (cf. Partie 3).

3. POSITION EXTÉRIEURE

- **Un solde courant à nouveau déficitaire**

Selon le FMI, le déficit courant devrait se creuser fortement et atteindre -6,7 % du PIB en 2022 (-3,2 % en 2021). Cette dégradation est essentiellement due à une balance commerciale devenue déficitaire à cause de la

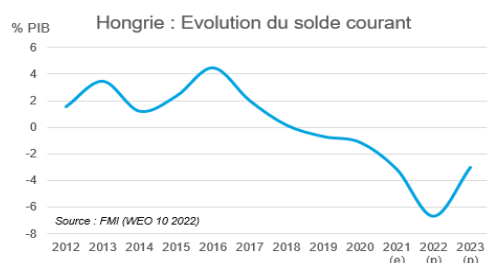
⁷ Rendements souverains de 12,4 % à 6 mois et 10,3 % à 5 ans en moyenne en septembre, contre respectivement 1,2 % et 2,7 % il y a un an.

⁸ Hors temps de crise et sans l'aval des 2/3 du parlement, si la dette publique dépasse 50% du PIB, le parlement ne peut pas voter un budget prévoyant une nouvelle hausse du ratio.



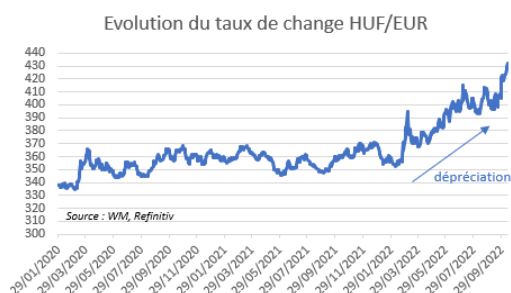
hausse des prix à l'importation et d'une demande extérieure en baisse, dégradant les termes de l'échange.

L'excédent de la balance des services devrait s'accroître dans les années à venir et venir compenser le déficit des biens, en particulier grâce à une dynamique prometteuse du tourisme malgré le conflit ukrainien.



- **Une dépréciation forte du forint et des réserves de change en baisse**

Le forint se déprécie face à l'euro depuis le début de l'année. Il a chuté en dessous de HUF400/€ et pourrait descendre à HUF425/€ d'ici la fin de l'année et s'y maintenir en 2023 selon Fitch, soit une baisse de -17 % par rapport à son niveau moyen de 2021. Avec des taux d'intérêt réels négatifs, le relèvement des taux directeurs n'a eu que peu d'effets pour soutenir le forint et préserver l'attractivité des investissements en Hongrie. La MNB se retrouve dans une situation d'arbitrage délicate entre soutien au forint ou à l'activité. Si la Hongrie touche finalement les fonds de l'UE (cf. Partie 4), au-delà du flux pour couvrir les besoins de financement cela constituerait un bon signal pour les investisseurs laissant espérer une baisse des pressions sur le forint.



Les réserves de change ont baissé de 4,9 % entre décembre 2021 et août 2022 et ne couvrent plus que 103 % des besoins de financement externe (contre 196 % en 2019 et 255 % en 2015).

4. ASPECTS POLITIQUES

- **Des tensions avec l'UE**

Les tensions entre l'UE et la Hongrie sont croissantes. La commission européenne accuse le parti au pouvoir Fidesz d'atteintes à l'Etat de droit⁹. L'UE a fait passer une

⁹ Mesures contre l'indépendance judiciaire, lois anti-LGBTQ+, corruption, érosion des contre-pouvoirs etc.

¹⁰ Cela prive pour le moment la Hongrie de l'accès aux près de 6 milliards d'euros de son plan de relance européen, auxquels l'UE pourrait ajouter une partie du financement prévu dans le budget commun de l'union de 2021-2027 (7,5 milliards d'€).

loi permettant de conditionner les versements de ses fonds au respect de l'Etat de droit. Ainsi, ces fonds sont pour le moment bloqués¹⁰. Or, la Hongrie est très dépendante des fonds de l'UE pour ses investissements en capital fixe. Sans ces fonds, il est probable que le gouvernement ne pourra pas lancer ses investissements, déjà repoussés en décembre 2021, et des réformes sociales pourraient être repoussées.

Le rapport de la Hongrie avec la Russie pourrait aussi constituer un nouveau point de tension. La Hongrie est très dépendante de la Russie pour son approvisionnement énergétique et en matières premières (cf. partie 1). Elle n'a accepté de se joindre qu'à certaines sanctions et limite son soutien financier à l'Ukraine par rapport à ses partenaires européens.

- **Un climat des affaires qui se dégrade**

Les entreprises internationales quittent le marché de manière régulière depuis le début des années 2010. Cette tendance pourrait perdurer en raison des politiques de soutien à la demande dont le poids repose essentiellement sur les entreprises (plafonds de prix, taxe sur les profits exceptionnels et une taxe sur le secteur de la vente au détail depuis 2013). L'interventionnisme renforcé de l'Etat dans l'économie, illustré par une volonté qu'au moins 50 % des parts des entreprises dans de nombreux secteurs stratégiques, notamment bancaire, soient détenues par des hongrois¹¹, nuisent également au climat des affaires. Enfin, le degré d'incertitudes reste élevé concernant l'évolution des politiques à l'égard des entreprises étrangères, qui pâtissent déjà par ailleurs d'une bureaucratie pesante.

5. CLIMAT ET ENVIRONNEMENT

Le niveau de risque physique en Hongrie est modéré si l'on se réfère à son classement au ND-GAIN : 42^{ème}. Son plus grand risque concerne l'accès à l'eau potable, dépendant des sources étrangères. La Hongrie possède une agriculture très dépendante des pesticides et peine à acquérir et déployer des nouvelles technologies.

Le taux d'émission est assez faible avec 4,5 tonnes d'émissions de CO2 par habitant. De plus, les émissions de gaz à effet de serre de la Hongrie sont en baisse. La Hongrie s'est engagée à atteindre la neutralité carbone en 2050. Toutefois, l'objectif présenté dans la nouvelle loi sur le climat prévoit une réduction de 40 % des émissions de gaz à effet de serre en 2030 par rapport au niveau de 1990, ce qui semble encore insuffisant pour atteindre la neutralité carbone en 2050. Pour décarboner sa production énergétique, la Hongrie mise beaucoup

¹¹ V. Orban est déjà parvenu à porter à plus de 50% les parts détenues par des hongrois dans les secteurs de la banque, des médias et de l'énergie. Il souhaiterait désormais s'attaquer aux secteurs de la construction, de l'assurance et de la vente au détail alimentaire.



sur l'énergie nucléaire et prévoit la construction de deux nouvelles centrales. Son investissement dans la production d'énergies renouvelables a beaucoup augmenté. L'introduction d'un nouveau système de

soutien pour l'électricité produite avec des ressources renouvelables pourrait entraîner une accélération de la production à terme.

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

Maxime Hautin

Economiste stagiaire

maxime.hutin@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.