

ROUMANIE : FICHE PAYS – JUILLET 2023



Catégorie OCDE (2022) : 3/7

Notes agences (S&P / Moody's / Fitch) : BBB- / Baa3 / BBB-

Change : Leu (RON) / Régime de change flottant

Horizon de l'objectif de neutralité carbone : 2050

FORCES

- Economie diversifiée
- Main d'œuvre qualifiée et faibles salaires
- Importante consommation des ménages

FAIBLESSES

- Tourmente politique
- Hausse de l'endettement public
- Fort déficit commercial

SYNTHÈSE :

Évolution des risques : Stable

Environnement macroéconomique et financier :

- Vulnérabilité de la croissance : en 2023, la croissance devrait être freinée (3,2% après 4,7% en 2022) par le ralentissement des économies européennes, le niveau élevé de l'inflation et des taux d'intérêt. La modération des prix devrait permettre une légère accélération (3,5%) en 2024. A plus long terme, l'économie roumaine continuera de bénéficier des transferts de l'UE, soutenant les investissements mais la baisse de la démographie pourrait avoir des conséquences économiques.
- Vulnérabilité des comptes publics : le solde public devrait rester déficitaire mais se réduire en 2023 (-4,7% après -6,2% en 2022) à la faveur d'une hausse des recettes, notamment grâce aux taxes sur l'énergie. La maîtrise des dépenses pourrait cependant s'avérer plus difficile qu'annoncée, en particulier avec la perspective des élections de 2024. La dette publique devrait se stabiliser autour de 46% du PIB.
- Vulnérabilité extérieure : le déficit courant devrait rester élevé en 2023-24, de l'ordre de -8% du PIB. Malgré la modération des prix des biens importés, le ralentissement de la demande des économies européennes pénalise les exportations. La dette extérieure reste stable, de l'ordre de 51% du PIB.
- Vulnérabilité du secteur bancaire : le secteur bancaire reste solide avec un niveau de capitalisation satisfaisant (ratio de 23%) et une amélioration du taux de prêts non performants en dessous de 3%. L'exposition au risque souverain est toutefois source de vulnérabilité.

Environnement politique et gouvernance :

- Stabilité socio-politique : depuis 2021, le pays est dirigé par une coalition et un système de rotation au poste de Premier Ministre entre le Parti National Libéral (PNL) de centre-droit et le Parti social-démocrate (PSD) de centre gauche, qui a pris la tête du gouvernement en juin 2023. Les divergences idéologiques entre les deux partis sont source de tensions et de potentielle instabilité.
- Climat des affaires : les indicateurs de gouvernance demeurent peu favorables, notamment concernant la qualité de la réglementation, l'efficacité du gouvernement et la corruption. Malgré les efforts déployés depuis 2021 pour l'améliorer, les défaillances du système judiciaire persistent.

Environnement et politique du climat :

- Vulnérabilité climatique : La Roumanie présente un niveau de vulnérabilité modéré aux changements climatiques (79 sur 181 pays) selon les indicateurs ND Gain. Le pays s'est engagé à atteindre l'objectif européen de neutralité carbone d'ici 2050. Le poids des énergies renouvelables (44% du mix électrique) devrait progresser avec le développement de l'énergie hydraulique.

STRUCTURE DES ÉCHANGES

Principaux partenaires commerciaux + France

Part moyenne des échanges de marchandises entre 2018 et 2022 (% du total)

	Exportations	Importations
Allemagne	21,8%	19,8%
Italie	10,8%	8,8%
France	6,6%	6,9%
Hongrie	5,5%	6,0%
Pologne	3,6%	4,5%

Source: International Trade Center, CNUCED

Principaux produits échangés

Part moyenne des échanges de marchandises entre 2018 et 2022 (% du total)

	Exportations	Importations
Machine, eqpts électriques	17,6%	15,0%
Véhicules automobiles	16,1%	11,7%
Appareils mécaniques	10,8%	9,2%
Pétrole	4,4%	8,0%
Céréales	4,0%	5,2%

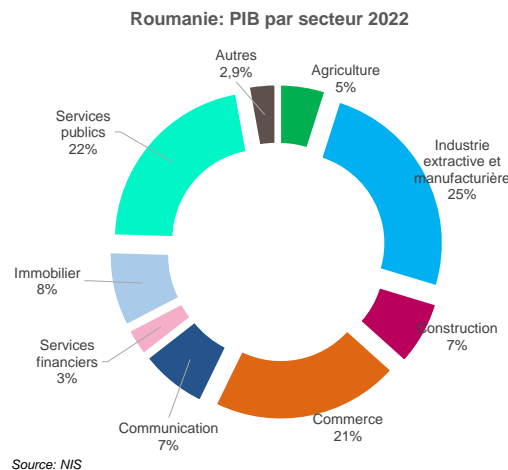
Source: International Trade Center, CNUCED



TABLEAUX DES PRINCIPAUX INDICATEURS

ROUMANIE	2018	2019	2020	2021(e)	2022(p)	2023(p)	2024(p)
STRUCTURE ECONOMIQUE							
PIB (Mds USD, courant)	243	251	252	286	302	349	377
<i>Rang PIB mondial</i>	49	48	47	47	49	47	46
Population (Mns)	19,5	19,4	19,3	19,2	19,0	18,8	18,7
<i>Rang Population mondiale</i>	61	62	63	63	63	63	63
PIB / habitant (USD)	12 466	12 928	13 022	14 874	15 852	18 530	20 175
Croissance PIB (%)**	6,0	3,8	-3,7	5,9	4,7	3,2	3,5
Inflation (moyenne annuelle, %)	4,6	3,8	2,6	5,0	13,8	10,5	5,8
Part exportations manufacturées (% total exp.)*	82,3	81,7	82,4	79,1	NA	NA	NA
FINANCES PUBLIQUES							
Dette publique (% PIB)**	36,2	36,6	46,9	48,6	47,3	45,6	46,1
Solde public (% PIB)**	-2,7	-4,6	-9,6	-6,7	-6,2	-4,7	-4,4
Charge de la dette publique (% recettes budg.)	3,6	3,8	4,6	4,7	NA	NA	NA
POSITION EXTERNE							
Solde courant (% PIB)**	-4,6	-4,9	-4,9	-7,2	-9,3	-8,1	-7,9
IDE (% du PIB)	3,6%	3,7%	1,5%	4,6%	4,5%	3,4%	3,4%
Réserves (en mois d'importation B&S)	4,9	4,7	5,4	4,6	4,0	4,4	3,9
Dette extérieure totale (% PIB)	47,1%	48,1%	57,9%	55,9%	52,2%	51,0%	51,5%
Dette extérieure CT (% PIB)	14,8%	15,6%	15,8%	15,6%	15,8%	12,7%	12,1%
Taux de change	3,9	4,2	4,2	4,2	4,7	NA	NA
SYSTÈME BANCAIRE							
Fonds propres / actifs pondérés	20,7	22,0	25,1	23,3	23,4	NA	NA
Taux de NPL***	5,0	4,1	3,9	3,3	2,7	NA	NA
ROE	14,6	12,2	8,7	13,3	16,4	NA	NA
SOCIO-POLITIQUE							
Rang gouvernance Banque Mondiale (214 Pays)*	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
Rang doing business (190 pays)*	NA	52	55	NA	NA	NA	NA
CLIMAT							
Rang émissions de CO2 par hab. (145 pays) ^a	71	67	65	61	NA	NA	NA
Rang ND-Gain (181 pays) ^b	74	77	79	NA	NA	NA	NA
Rang politique climat (58 pays) ^c	NA	52	51	45	48	NA	NA

Légendes : (e) estimations ; (p) prévisions. Source: FMI (WEO, 04/23) , *Banque Mondiale, **Com. Européenne rapport pays 2023, ***Oxford Economics, a : Agence Internationale de l'Energie, b : Notre Dame Global Adaptation Initiative, c : Germanwatch





1. SITUATION ECONOMIQUE

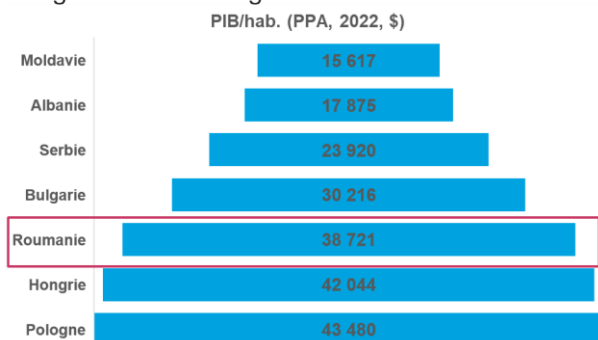
- **Un secteur industriel relativement développé et diversifié**

L'agriculture pèse pour environ de 5 % du PIB mais emploie environ 20% de la population active. La sylviculture est en plein développement.

Le secteur industriel (de l'ordre du quart de la valeur ajoutée) et 30% de l'emploi est relativement développé par rapport à la moyenne européenne (23% du PIB en 2021). Le secteur industriel roumain est en outre diversifié. Le pays dispose de réserves de charbon, de pétrole, de gaz et d'uranium. Historiquement concentré dans l'industrie lourde (métallurgie, aciérie), le secteur manufacturier roumain produit notamment des pièces détachées automobiles, ainsi que des équipements pour la construction. La Roumanie a également une activité de raffinage et de fabrication textile.

Le secteur des services (plus de 60% du PIB et 50% de l'emploi) est dominé par le commerce et les services publics.

Le PIB/hab. a nettement progressé depuis l'entrée du pays dans l'UE en 2007, se rapprochant de celui de la Pologne et de la Hongrie.



Source: FMI, avril 2023

- **Ralentissement attendu de la croissance en 2023**

Après une croissance soutenue par la reprise de la demande des ménages en 2022 (4,7%), l'activité décélérerait en 2023. La hausse des prix tend à s'atténuer mais dépassait encore 10% en mai 2023, un niveau nettement supérieur à la moyenne 2015-21 (de l'ordre de 2%). La Banque centrale (NBR) a été contrainte de relever son taux de 575 pb entre fin 2021 et janvier 2023 pour le porter à 7%, freinant les investissements. Les exportations devraient en outre être contraintes par le ralentissement de la croissance en UE, particulièrement en Allemagne, premier partenaire commercial de la Roumanie. Au T1, le PIB a progressé de +2,8% en g.a. en net ralentissement par rapport au T4 2022 (+4,3%).

La Commission Européenne prévoit + 3,2% en 2023 et une légère accélération en 2024 (+3,5%) grâce à la modération de l'inflation.

A plus long terme, l'économie roumaine continuera de bénéficier des transferts de l'UE (près de 80 Mds € sur la période 2021-27)¹, La réalisation des projets du Plan national de relance et de résilience (PNRR), financé par l'UE à hauteur de 32 Mds€ (11% du PIB) au titre du plan de relance, devraient contribuer à soutenir l'activité. L'intégration de la Roumanie dans l'espace Schengen, attendue d'ici fin 2024, pourrait en outre favoriser les investissements et le secteur du tourisme.

Le pays fait toutefois face à un important **défi démographique**. La population roumaine est en baisse depuis 2000 et cette tendance devrait se poursuivre à l'horizon 2030 selon la Banque mondiale, avec des conséquences sur le potentiel de croissance économique. De plus, alors que le taux de dépendance vieillesse était de 23,7 % en 2011, il a atteint 29,7 % en 2021, ce qui reflète 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.

- **Un secteur bancaire de petite taille mais relativement solide**

Le secteur bancaire roumain est de petite taille, comptant une trentaine d'établissements dont 19 avec un actionariat étranger majoritaire. Près de 70% des actifs bancaires sont détenus par des institutions à capital étranger. Le niveau d'intermédiation financière du pays est faible. Au T3 2022, les actifs du secteur atteignaient 55% du PIB, le ratio le plus faible de l'UE.² Le niveau de capitalisation est confortable (plus de 23% à fin décembre) et relativement stable avec un ratio supérieur à la moyenne de l'UE (19%). Le taux de NPL s'est fortement réduit pour atteindre moins de 3% (plus de 20 % en 2014), mais reste plus élevé que la moyenne de l'UE (1,8%). Les banques roumaines sont exposées au risque souverain avec près de 22% de leurs actifs sous forme de titre de dette publique.

2. FINANCES PUBLIQUES

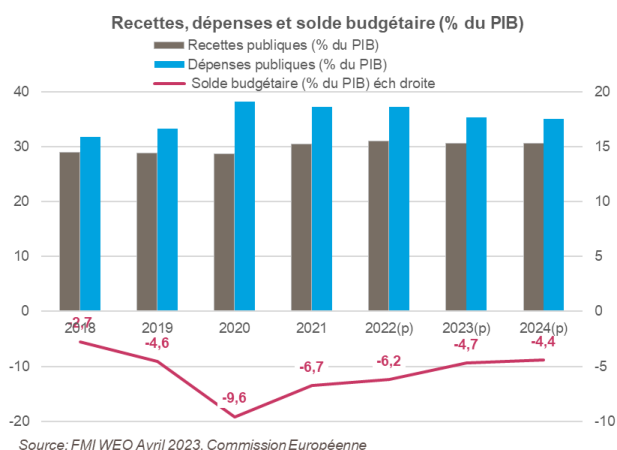
- **Amélioration progressive du déficit public**

Après une forte dégradation liée aux conséquences de la crise Covid en 2020, le solde budgétaire est resté nettement déficitaire.

La Roumanie est sous la procédure européenne de déficit excessif depuis 2020, mais n'étant pas membre de la zone euro, le pays n'est pas menacé de sanctions. **La situation des finances publiques pourrait s'améliorer, progressivement, mais le déficit devrait persister.**

¹ dont 46 Mds € en provenance directe du budget communautaire et 29 Mds € du programme Next Generation EU (dont 14,2 Mds € de subventions).

² Commission Européenne. Rapport pays 2023



Le ratio de mobilisation des recettes de la Roumanie (26,5% en 2021) est nettement inférieur à la moyenne de l'UE (40,6%). L'évasion fiscale reste élevée en Roumanie, privant l'Etat de revenus annuels de l'ordre de 16% du PIB³. Les revenus fiscaux devraient toutefois être favorisés par des taxes sur l'énergie.

Pour maîtriser ses dépenses, le gouvernement devrait modérer la hausse des salaires publics et lever certaines mesures mises en place pour faire face aux conséquences de la guerre en Ukraine. Les subventions et le plafonnement des prix de l'énergie ont cependant été prolongés jusqu'à fin mars 2025 et le niveau élevé d'inflation accentue les revendications salariales. Des grèves dans le secteur de l'éducation début 2023 ont ainsi conduit le gouvernement à accorder des hausses de salaires et de nouvelles revalorisations ne peuvent être exclues en 2023-24. Par ailleurs, les dépenses relatives à l'accueil des réfugiés ukrainiens (prises en charge partiellement par l'UE) et celles de défense pourraient continuer de peser sur le budget.

La Commission Européenne table sur un déficit budgétaire de l'ordre de -5% du PIB en 2023 et avoisinant -4% en 2024. L'arrivée au poste de Premier Ministre, en juin 2023, d'un membre du Parti Social-Démocrate, qui détient une majorité relative au Parlement, pourrait retarder la consolidation budgétaire, en particulier avec la perspective des élections de 2024. De nouvelles hausses de salaires dans la fonction publique pourraient notamment être accordées.

Une dette publique qui reste soutenable

La dette publique de la Roumanie, qui a atteint un pic en 2021 (près de 50 %), est orientée à la baisse depuis 2022 et pourrait être de l'ordre de 46% du PIB en 2023-2024 selon les prévisions de la Commission Européenne. Il est inférieur à la moyenne de l'UE (68% en 2022).

A fin mars 2023, la dette était à plus de 55% une dette locale (détenue par les résidents) et essentiellement (90%) à moyen terme. La moitié du stock de dette est libellé en devise, presque exclusivement en EUR.

L'analyse de soutenabilité de la Commission Européenne confirme un niveau d'endettement qui présente des risques modérés à court terme comme à moyen terme. Les besoins de financement seraient de l'ordre de 9% du PIB pour 2023-24.

3. POSITION EXTÉRIEURE

- Vers une amélioration du déficit courant, qui reste élevé

En 2022, le solde courant s'est détérioré pour atteindre - 9,3%, en raison surtout d'une hausse des importations, en volume comme en valeur (hausse des prix des matières premières énergétiques, alimentaires).

La base d'exportation de la Roumanie est relativement diversifiée, avec un poids important du secteur automobile. Les exportations devraient rester contraintes en 2023 par le ralentissement des économies des principaux partenaires commerciaux européens du pays (en particulier l'Allemagne). Le pays exporte également des services dans les domaines des transports et des TIC. Le tourisme reprend, mais les entrées dans le pays restent nettement inférieures à celles d'avant la crise Covid.

Malgré leur modération, les prix des biens importés (biens alimentaires, énergie) et les besoins du pays devraient rester élevés. Le déficit du solde courant devrait persister et rester élevé, de l'ordre de -8% du PIB en 2023/24.

A plus long terme, les importations de gaz devraient baisser grâce au développement de la production locale, liée notamment à l'exploitation de réserves offshore en Mer noire lancée en 2022 et qui devrait monter en puissance à partir de 2026 (champ Neptun Deep). Le pays importe actuellement du gaz d'Azerbaïdjan mais devrait devenir autosuffisant, voire exportateur net.

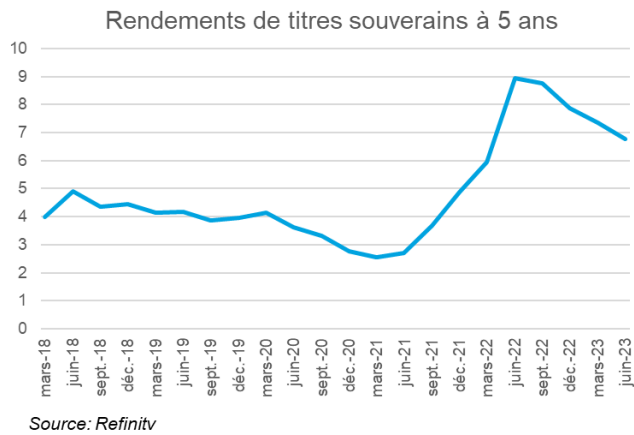
Les flux d'IDE ont augmenté en 2022 de près de 10% par rapport à 2021 pour dépasser 10 Mds€. Les investissements sont orientés vers les secteurs des énergies renouvelables et des TIC. Le gouvernement prend des mesures pour améliorer l'attractivité du pays pour les investisseurs. Une Agence pour l'investissement (Arice) a ainsi été créée en février 2023. La progression des IDE passera par une amélioration de la gouvernance, notamment la stabilité politique et la lutte contre la corruption.

- Un endettement extérieur modéré

Le ratio de dette extérieure/ PIB (de l'ordre de 50 % du PIB en 2023) tend à baisser. Cette dette est à 60% une dette publique. La majorité de la dette publique externe provient des fonds européens, limitant les risques de soutenabilité.

Les rendements sur les titres souverains ont fortement augmenté en 2021-22. Ils étaient mieux orientés depuis début 2023.

³ Estimation du Fiscal Council roumain



- **Des pressions à la baisse du cours du Leu**

Le cours du leu roumain (RON) est resté stable depuis 2021 face à l'euro en raison de l'intervention de la Banque centrale. Le déficit courant pourrait accentuer les pressions à la baisse mais l'écart de taux entre la Roumanie (7% en juin 2023) et la BCE (4%), atténuerait cette pression.

Les réserves de change ont progressé de plus de 30% entre avril 2022 et avril 2023, pour atteindre 65 Mds\$ (59 Mds€), couvrant environ 4,5 mois d'importation. La hausse des réserves résulte de l'émission de titres obligataires et de financements européens. La Banque centrale devrait continuer à défendre le cours du Leu.

Selon un rapport de convergence de l'UE de juin 2022, la Roumanie ne respecterait, à ce stade, aucun des critères pour l'entrée dans la zone euro. Le gouvernement roumain a l'objectif d'intégrer l'euro en 2029, étant précisé qu'il devra participer auparavant au Mécanisme de taux de change Européen pendant au moins 2 ans.

4. ASPECTS POLITIQUES

- **Une nouvelle coalition entre partis rivaux**

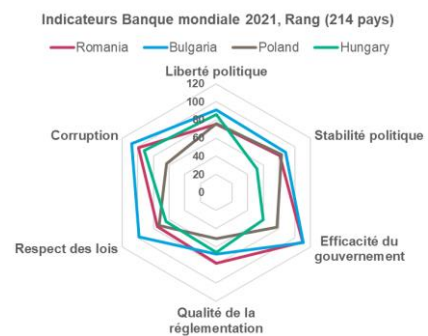
À la suite du renversement du gouvernement libéral de F. Cițu par motion de censure en octobre 2021, les députés ont approuvé en novembre un nouveau gouvernement de coalition entre le Parti National Libéral (PNL) de centre-droit et le Parti social-démocrate (PSD) de centre gauche et l'Union Démocrate Magyare (UDMR) de centre-droit. Cette coalition a permis de mettre fin à deux mois de paralysie politique. L'accord prévoit un système de rotation du poste de Premier ministre entre le PNL et le PSD à intervalles de 18 mois. Le PNL a occupé le poste pour la première période. En juin 2023, la transmission a été effectuée en faveur de **M. Ciolacu, leader du PSD, qui doit rester Premier**

ministre jusqu'aux élections législatives prévues en 2024. Le PSD est majoritaire à l'Assemblée et pourrait profiter de l'arrivée d'un Premier ministre de son parti pour orienter les mesures en ligne avec son programme. **Les divergences idéologiques entre les deux partis restent une source de tensions et de potentielle instabilité politique.**

Le pays fait face à des mouvements de mécontentement qui ont été initialement déclenchés par la gestion de la pandémie, mais alimentés par la suite par les conséquences de la guerre en Ukraine, notamment la hausse des prix. Le pays, limitrophe de l'Ukraine a accueilli environ 100 000 réfugiés. Les efforts économiques et financiers déployés pourraient contribuer à terme au mécontentement populaire. Par ailleurs, de tensions sont apparues dans le secteur agricole en lien avec l'afflux de céréales ukrainiennes, dispensés de droits de douane, concurrençant la production locale. En avril 2023, la Roumanie, comme la Pologne, la Hongrie, la Slovaquie et la Bulgarie, a obtenu de la Commission européenne l'autorisation de déroger à la suspension des droits de douane, sous réserve d'autoriser le transit de ces produits vers d'autres pays. L'accord a été prolongé jusqu'en septembre 2023.

- **Relative fragilité du climat des affaires**

Les indicateurs de gouvernance de la Banque mondiale restent également peu favorables, notamment concernant la qualité de la réglementation, l'efficacité du gouvernement et la corruption.



Malgré les efforts déployés depuis 2021 pour améliorer l'Etat de droit, les défaillances du système judiciaire persistent.

Le pays occupe la 63^{ème} position (sur 180) au classement 2022 de l'indice de Perception de corruption de Transparency International, (en amélioration (70^{ème} en 2019), mais l'un des moins bons classements au sein de l'UE. Ces aspects constituent un frein pour attirer les IDE.



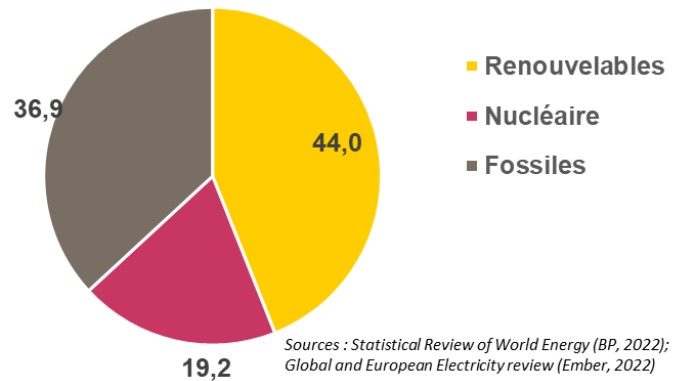
5. CLIMAT ET ENVIRONNEMENT

La Roumanie présente un niveau de vulnérabilité modéré aux changements climatiques (79 sur 181 pays) selon les indicateurs ND Gain.

Les émissions de GES roumaines ont décéléré ces dernières années, avec une baisse de -15,9 % de 2011 à 2019. La Roumanie s'est engagée à atteindre l'objectif européen de neutralité carbone d'ici 2050 et a fixé un objectif ambitieux de réduction des émissions de GES d'ici 2030 (-44 % par rapport à 1990). La Roumanie a également annoncé sa volonté d'abandonner totalement le charbon (11,6 % de la consommation d'énergie totale) comme source d'énergie d'ici 2030 et d'atteindre une part d'énergie provenant de sources renouvelables d'au moins 30,7 % d'ici 2030 (contre 16 % en 2020)⁴.

Les sources d'énergie fossiles (charbon, hydrocarbures) pèsent pour plus de 35% dans le mix énergétique de la Roumanie.

Roumanie : production d'électricité par sources, en % (2021=58,88 TWh)



Mais les énergies renouvelables sont en plein essor, en particulier l'hydroélectricité (projet de centrale de Tarnita - Lapustesti prévu pour 2025).

Par ailleurs, le gouvernement développe le secteur nucléaire. La construction de deux réacteurs, financés partiellement par les Etats-Unis, devrait être lancée en 2023 pour une livraison attendue en 2030.

⁴ Le pétrole et le gaz restent pour le moment les principales sources d'énergies, représentant 33% et 31% de la consommation d'énergie totale en 2020



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.