

SERBIE : FICHE PAYS – DECEMBRE 2023



Catégorie OCDE (2022) : 4/7
 Notes agences (S&P / Moody's / Fitch) : BB+ / Ba2 / BB+
 Change : Dinar serbe (RSD) / Régime de change flottant administré
 Horizon de l'objectif de neutralité carbone : -13,2 % d'émissions d'ici 2030

FORCES

- Ressources naturelles (charbon, bauxite, cuivre, zinc, or) et autosuffisance alimentaire
- Industrie automobile moderne
- Processus d'adhésion à l'UE en cours
- Flux importants d'IDE

FAIBLESSES

- Manque de productivité des industries extractives et manufacturières
- Baisse de la population
- Tensions sociales et politiques et relations conflictuelles avec le Kosovo

SYNTHÈSE :

Évolution des risques : Stable

Environnement macroéconomique et financier :

- **Vulnérabilité de la croissance** : après le net ralentissement enregistré en 2022 (2,3%) à la suite du fort rebond de 2021 (+7,6%), la croissance devrait rester faible en 2023 (+2%). L'inflation ralentit mais reste élevée, pesant sur la consommation, principal moteur de la croissance serbe. Les investissements publics et la reprise progressive de la demande interne devraient soutenir l'activité en 2024 (+3%), qui restera cependant contrainte par la faiblesse de la demande extérieure. A moyen terme, la croissance pourrait être soutenue par les réformes liées au processus d'adhésion à l'UE mais limitée par une évolution démographique peu favorable (baisse et vieillissement de la population).
- **Vulnérabilité des comptes publics** : le gouvernement a réalisé d'importants efforts de consolidation des finances publiques qui ont permis de ramener le solde budgétaire quasi à l'équilibre en 2022. Les hausses de salaires et des retraites de la fonction publique et les investissements publics devraient creuser le déficit, qui resterait cependant modéré (inférieur à -2% du PIB en 2023-24). Le ratio de dette publique est orienté à la baisse depuis le pic de 2020 (57%). Cette tendance devrait se poursuivre. Le ratio pourrait ainsi être inférieur à 50% du PIB à l'horizon 2024.
- **Vulnérabilité extérieure** : la modération des prix de l'énergie et une demande intérieure modérée devraient permettre de réduire le déficit courant en 2023 (-2,3%). Le ralentissement des économies des principaux partenaires européens de la Serbie (notamment l'Allemagne) pourrait à nouveau dégrader le solde en 2024 (-3,2%). Les flux d'IDE restent très élevés et la dette extérieure pourrait continuer à diminuer pour atteindre 62% en 2024 (76% en 2020). Sa structure est en outre favorable (maturités longues, créanciers officiels majoritaires). La banque centrale maintient la stabilité du cours du RSD/EUR grâce à de confortables réserves de change (environ 7 mois d'importations).
- **Vulnérabilité du secteur bancaire** : Le secteur bancaire reste résilient. Le ratio des prêts non performants est en baisse à 2,5% en 2022, un niveau historiquement bas. Les banques serbes bénéficient d'un bon niveau de capitalisation (20%).

Environnement politique et gouvernance :

- **Stabilité socio-politique** : Le président Vučić et son parti progressiste (SNS) sont arrivés largement en tête des élections présidentielles et législatives d'avril 2022. Des élections anticipées annoncées pour fin 2023 en réponse aux mouvements de protestation qui se sont multipliés depuis le printemps, devraient conforter la domination du SNS face à une opposition divisée. Les tensions entre la Serbie et le Kosovo persistent, et constituent un frein à l'adhésion de la Serbie à l'UE.
- **Climat des affaires** : Le climat des affaires reste fragile en Serbie, le pays faisant notamment face à un niveau de corruption élevé. Les réformes menées pour l'adhésion à l'UE devraient renforcer la gouvernance, mais à moyen terme.

Environnement et politique du climat :

- **Vulnérabilité climatique** : Si les émissions de GES serbes ont décéléré ces dernières années, le pays reste un émetteur non négligeable de CO2 par habitant (43^{ème} sur 145 pays) en raison du poids des centrales à charbon dans son mix énergétique. La Serbie s'est engagée à réduire ses émissions d'ici 2030 de 13,2% par rapport à 2010.

STRUCTURE DES ÉCHANGES

Principaux partenaires commerciaux + France

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

Exportations		Importations	
Allemagne	12,9%	Allemagne	13,2%
Italie	9,3%	Chine	11,1%
Bosnie-Herzégovine	7,4%	Italie	8,3%
Roumanie	4,6%	Russie	7,3%
France (15 ^{ème})	2,8%	France (9 ^{ème})	2,8%

Source: Intrade, CNUCED

Principaux produits échangés

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

Exportations		Importations	
App. Électriques	14,0%	Pétrole	9,7%
Machines	7,2%	Machines, app. Elect.	8,9%
Véhicules automobiles	6,8%	Machines, éqpt méca.	8,7%
Plastiques	5,0%	Véhicules automobiles	6,9%

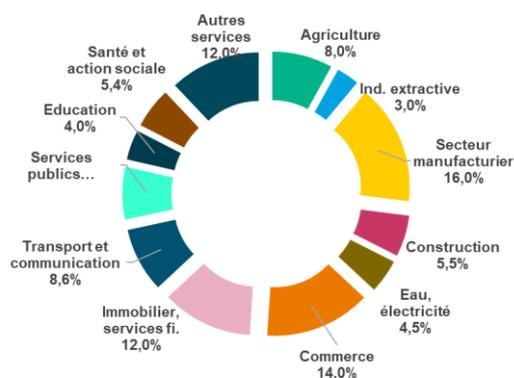
Source: International Trade Center, CNUCED

TABLEAUX DES PRINCIPAUX INDICATEURS

SERBIE	2018	2019	2020	2021	2022(e)	2023(p)	2024(p)
STRUCTURE ECONOMIQUE							
PIB (Mds USD, courant)	51	52	53	63	64	75	82
<i>Rang PIB mondiale</i>	89	89	86	85	83	81	80
Population (Mns)*	7,0	6,9	6,9	6,8	6,7	6,6	6,6
<i>Rang Population mondiale</i>	104	104	104	100	100	101	100
PIB / habitant (USD)	7 252	7 417	7 734	9 185	9 529	11 301	12 357
Croissance PIB (%)	4,5	4,3	-0,9	7,6	2,3	2,0	3,0
Inflation (moyenne annuelle, %)	2,0	1,8	1,6	4,1	12,0	12,4	5,3
Part exportations manufacturées (% total exp.)*	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
FINANCES PUBLIQUES							
Dette publique (% PIB)	53,3	51,7	56,9	56,3	53,5	51,3	49,6
Solde public (% PIB)	0,8	0,0	-7,2	-3,3	-0,1	-1,8	-1,8
Charge de la dette publique (% recettes budg.)	5,3	4,8	4,6	4,7	NA	NA	NA
POSITION EXTERNE							
Solde courant (% du PIB)	-4,8%	-6,9%	-4,1%	-4,3%	-6,9%	-2,3%	-3,2%
IDE (% du PIB)	7,3%	7,7%	6,3%	6,9%	7,0%	6,1%	5,0%
Réserves (en mois d'importation B&S)	6,0	6,5	7,1	5,8	5,8	7,1	7,0
Dette extérieure totale (% PIB)	64%	66%	76%	68%	65%	66%	62%
Dette extérieure CT (% PIB)	3,2%	4,2%	3,6%	3,2%	NA	NA	NA
Taux de change	103,4	104,9	95,7	103,9	110,2	NA	NA
SYSTÈME BANCAIRE							
Fonds propres / actifs pondérés	22,3	23,4	22,4	20,8	20,2	NA	NA
Taux de NPL *	5,7	4,1	3,7	3,6	2,3	NA	NA
ROE*	11,3	9,8	6,5	7,8	13,9	NA	NA
SOCIO-POLITIQUE							
Rang gouvernance Banque Mondiale (214 Pays)*	103	104	111	113	111	NA	NA
Rang doing business (190 pays)*	NA	48	44	NA	NA	NA	NA
CLIMAT							
Rang émissions de CO2 par hab. (145 pays) ^a	43	42	40	57	NA	NA	NA
Rang ND-Gain (181 pays) ^b	83	90	92	86	NA	NA	NA
Rang politique climat (58 pays) ^c	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA

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

Serbie : part des secteurs dans le PIB (2022)



Source : Statistical Office of the Rep. of Serbia



1. SITUATION ECONOMIQUE

- **Une économie dominée par les services et l'industrie**

Le secteur agricole pèse pour moins de 10% du PIB. L'industrie manufacturière (plus de 15% du PIB) est dominée par la métallurgie (en particulier la fabrication de pièces pour l'industrie automobile), les **meubles**, la **chimie** et les produits en caoutchouc (pneus notamment). **L'activité des services est orientée vers le commerce, l'immobilier et les services financiers.** Les services d'informatique/ télécommunications sont en plein développement.

- **Une croissance qui peine à rebondir**

L'économie serbe a montré une certaine résilience pendant la crise sanitaire (-0,9% en 2020) et a fortement rebondi en 2021 (+7,6%). En 2022, le pays a souffert des conséquences de la guerre en Ukraine, en particulier de la forte inflation, qui a pesé sur la croissance (+2,3%)

En 2023, la hausse des prix ralentit mais restait supérieure à 8% en octobre. L'Etat a procédé à plusieurs hausses des tarifs de l'énergie pour réduire les subventions et améliorer la situation financière des compagnies publiques du secteur. Face à l'inflation, **la banque centrale (NBS) a relevé progressivement son taux de référence pour le porter à 6,5%** en juillet 2023 (+550 pb par rapport à avril 2022). La hausse du coût de crédit a limité l'investissement privé.

Au T2 2023, la croissance a atteint +1,7% en g.a. et +1,3% en variation trimestrielle (+0,9% en g.a. et +0,2% t/t au T1), tirée par le secteur de la construction. Le chômage est faible. **La croissance ne devrait pas dépasser +2% en 2023.**

En 2024, l'économie serbe devrait être soutenue par l'effet positif de l'atténuation de l'inflation sur la consommation des ménages. Toutefois le ralentissement dans les économies européennes, en particulier l'Allemagne, le principal marché d'exportation du pays, devrait contraindre l'activité du secteur industriel et limiter la contribution des exportations. Le niveau élevé des taux d'intérêt et une demande extérieure peu porteuse devraient encore peser sur l'investissement, au moins une partie de l'année. **L'accélération de la croissance devrait être modérée à +3% environ.**

- **Un secteur bancaire qui reste solide**

Le taux de NPL continue à baisser. Il était supérieur à 20% en 2015 et s'est progressivement réduit grâce à des

mesures de recouvrement mais aussi à l'annulation de certaines dettes. En 2022, il a été inférieur à 2,5%, un niveau historiquement bas. Le ratio de liquidité moyen du secteur bancaire était supérieur à 2 % fin 2022, un niveau bien supérieur au minimum prescrit (1 %). Les banques serbes bénéficient d'un niveau de capitalisation robuste (ratio CAR supérieur à 20 % en 2022).

- **Perspectives positives à moyen-terme malgré d'importants défis démographiques**

En 2019, le gouvernement a annoncé la mise en place dès 2020 du plan « Serbie 2025 », d'un coût estimé à 14 Mds €. Ce plan, destiné à stimuler la croissance, devrait accélérer les investissements dans les infrastructures, l'éducation, les hôpitaux, la protection de l'environnement, l'amélioration du climat des affaires (en réduisant les formalités administratives) et la libéralisation des marchés financiers. A moyen terme, la croissance pourrait également être soutenue **par les réformes liées au processus d'adhésion à l'UE.**

La situation démographique serbe représente cependant un défi majeur pour le pays. La population a baissé de plus 11% en vingt ans (2002-22) perdant plus de 850 000 habitants et cette tendance devrait se poursuivre. La Banque mondiale prévoit une baisse de la population de -25 % en 2050 par rapport à 1990. De plus, alors que le taux de dépendance vieillesse était de 22 % en 2011, il a atteint 29 % en 2020, ce qui reflète une hausse rapide du nombre de personnes de 65 ans ou plus relativement aux personnes en âge de travailler. **Le pays est donc confronté à une baisse de sa population active,** avec des conséquences sur la croissance mais aussi un poids croissant de la population âgée générant d'importants défis en matière de financement des retraites et des soins de santé.

Le FMI prévoit une croissance moyenne de l'ordre de 4% sur la période 2024-28.

2. FINANCES PUBLIQUES

- **Dégradation du déficit public qui reste néanmoins modéré**

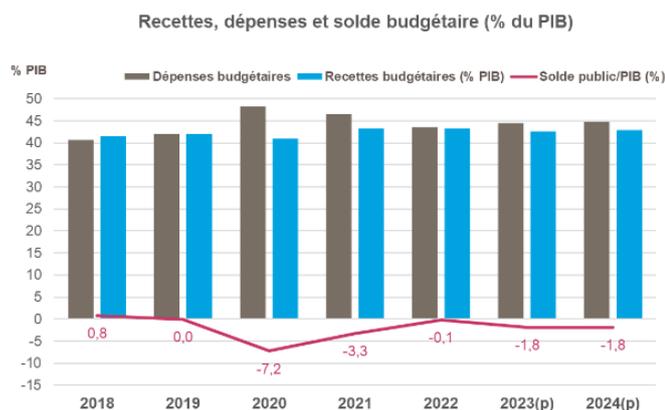
En 2020, le déficit public a atteint -7,2 % du PIB suite aux mesures de soutien destinées à contrer les effets de la crise sanitaire (5,9 Mds EUR soit 12,5 % du PIB) et à la hausse des dépenses de santé. Le solde s'est amélioré par la suite pour atteindre le quasi-équilibre en 2022.

La Serbie reste engagée dans la voie de la consolidation budgétaire dans le cadre de son programme avec le FMI¹ et du processus d'adhésion à l'UE. Les efforts de restructuration du secteur de l'énergie devraient permettre de réduire le poids des

¹ Stand-by Arrangement fin 2022 2,4Mds€ qui a succédé à l'Instrument de Coordination de Politique Economique conclu en avril 2021



subventions. En revanche, la progression des salaires de la fonction publique (en particulier santé et éducation) et des retraites (+5,5% en octobre 2023) ainsi que les dépenses d'investissement devraient peser sur le budget. La hausse des revenus liée à l'amélioration de la mobilisation des recettes fiscales devrait éviter une trop forte dégradation du **déficit qui resterait inférieur à -2% du PIB en 2023-24 selon le FMI**. L'Etat reste engagé à ramener le déficit à -1,5 % du PIB à l'horizon 2025, conformément à sa règle budgétaire.



Source : FMI, WEO Oct. 2023

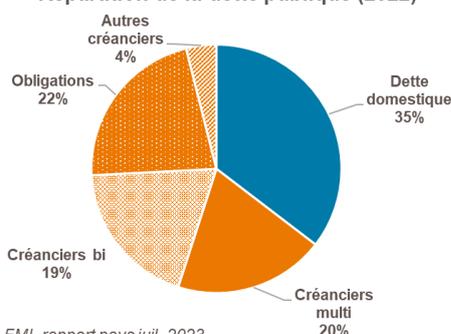
A plus long terme, le pays devra faire face au double défi démographique d'une population en baisse et vieillissante. L'Etat devrait en conséquence être contraint de réduire le poids du service public pour éviter une trop forte dégradation de son budget.

- **Baisse progressive de la dette publique**

Alors que la dette représentait 70 % du PIB en 2015 – suite à plusieurs épisodes de creusement du déficit public depuis 2012-, elle a reculé jusqu'en 2019 à la faveur de l'amélioration de la situation budgétaire. Les mesures de soutien pendant la crise sanitaire ont provoqué une hausse du ratio de dette publique en 2020 (57%), orienté à la baisse depuis cette date pour atteindre 51% en 2023.

A fin 2022, la dette domestique représentait un peu plus d'un tiers du total de la dette publique.

Répartition de la dette publique (2022)



Source : FMI, rapport pays juil. 2023

La dette publique externe est répartie à parts comparables (de l'ordre de 20% du total) entre les créanciers bilatéraux (essentiellement hors club de Paris : Emirats et Chine) et multilatéraux et la dette obligataire. **Le poids de la dette en devise expose le pays au risque de change**, bien que le poids de la dette concessionnelle atténue ce risque. La dette publique serbe est à 85% à taux fixe.

La charge d'intérêts est faible, représentant de l'ordre de 4% des revenus et moins de 2% du PIB.

3. POSITION EXTÉRIEURE

- **Un déficit courant qui reste élevé**

La Serbie dispose d'une base d'exportation relativement diversifiée de produits manufacturés. Le pays est très dépendant des marchés européens, en particulier de l'Allemagne à laquelle il fournit des pièces pour l'industrie automobile.

En 2022, le déficit courant s'est nettement creusé (-6,9%) en raison principalement du renchérissement des prix de l'énergie, compte tenu de la forte dépendance du pays aux importations, notamment de gaz et de pétrole, provenant essentiellement de Russie.

En 2023-24, la modération des cours mondiaux devrait permettre de réduire la facture d'importation. La hausse des coûts de transit annoncé par la Bulgarie en novembre 2023 pour le gaz russe transporté par le Balkan stream qui traverse son pays, pourrait cependant peser sur les achats serbes, même si le pays tente de diversifier ses sources d'approvisionnement². Par ailleurs, la reprise de la demande intérieure pourrait augmenter les volumes d'achats de biens achetés à l'étranger alors que le ralentissement des économies des principaux marchés d'exportation (en particulier l'Allemagne) pèserait sur les exportations. **Le déficit courant pourrait ainsi être plus élevé que ne le prévoit le FMI (-2,3% en 2023 et -3,2% en 2024)**. **A moyen terme, la compétitivité des exportations devrait être favorisée** par les réformes en cours dans le cadre du programme d'ajustement structurel du FMI (privatisations, libéralisation et dérèglementation de l'économie). La signature en 2023 d'un accord de libre-échange avec la Chine devrait conduire à une diversification progressive des marchés d'exportation. Cette évolution devrait toutefois être lente.

- **D'importants flux d'IDE**

Les flux d'Investissements directs étrangers (IDE) en Serbie ont bondi au cours de la dernière décennie. Alors qu'ils représentaient 2,8% du PIB en 2010, ils ont atteint 7% du PIB en 2021 et 2022. Ils devraient représenter autour de 6% en 2023. Les récentes réformes encouragées par le programme du FMI, la position géographique de la Serbie et un réseau d'infrastructures de transport développé constituent les

² La Serbie doit notamment se fournir en GNL arrivant par bateau en Grèce et en Turquie et en gaz d'Azerbaïdjan via le Southern Gas corridor.



principaux atouts du pays pour attirer des IDE. **Le pays enregistre le stock d'IDE le plus élevé de la région** (plus de 80% du PIB en 2022)³. Les IDE sont concentrés historiquement dans le secteur automobile (plus du tiers des flux en 2022) et plus récemment dans celui de la construction.

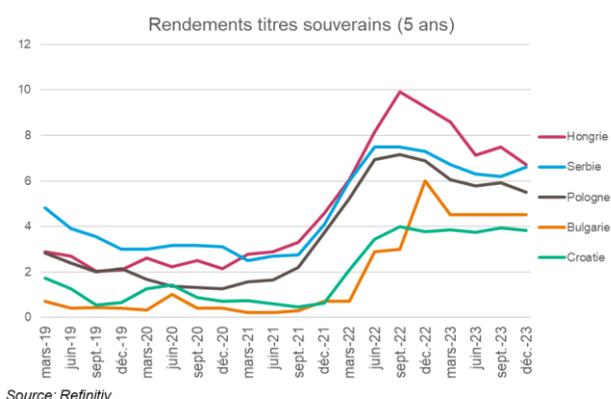
Le poids de la Chine dans les flux d'investissement a fortement progressé au dépend des investisseurs européens. Le pays est un des maillons clés sur l'espace européen du projet chinois de la route de la soie et de nombreux projets sont en cours. En octobre 2023, la Serbie et la Chine ont conclu un MOU de coopération et de financement d'infrastructures de transport routier et ferroviaire. Les investissements de portefeuille ont été soutenus par l'émission obligataire de janvier 2023. **La Serbie devrait donc continuer à couvrir ses besoins de financement extérieur par des investissements stables.**

- **Ratio d'endettement extérieur orienté à la baisse**

Après le pic observé en 2020 pendant la crise sanitaire (76% du PIB), le ratio de dette extérieure a baissé et devrait atteindre 66% du PIB en 2023. Cette tendance devrait se poursuivre. Le ratio pourrait être inférieur à 50% à l'horizon 2028 selon les prévisions du FMI.

La dette externe est essentiellement (plus de 80% du total) à long terme. A fin 2022 elle était composée à 55% de dette publique.

Environ un tiers de la dette publique extérieure est une dette obligataire. Les rendements, après avoir augmenté au cours du 1^{er} semestre 2022 se sont stabilisés autour de 6-6,5%, ils sont supérieurs à ceux de la Bulgarie et de la Pologne, mais inférieurs aux rendements des titres souverains hongrois, bien qu'ils s'en rapprochent fin 2023.



Source: Refinitiv

La dette externe est sensible aux évolutions de change. Selon les estimations du FMI, une dépréciation de 30% du dinar provoquerait une forte progression du ratio de dette extérieure à 90% du PIB.

- **Politique de stabilité du taux de change**

La NBS maintient un taux de change stable du dinar face à l'euro, grâce à des interventions sur le marché des changes.

L'amélioration du solde courant et les fonds reçus de différents créanciers, notamment du FMI dans le cadre de l'accord de financement conclu en décembre 2022, ont permis à la Serbie d'augmenter ses **réserves de change qui dépassaient 24 Mds € en septembre 2023** (moins de 20 Mds fin 2022), couvrant de l'ordre de 7 mois d'importations, offrant à la NBS une certaine marge pour intervenir en cas de besoin sur le marché des changes

4. ASPECTS POLITIQUES ET GOUVERNANCE

- **Résultats contestés des élections**

Le président Aleksandar Vučić, a été réélu en avril 2022 dès le premier tour du scrutin (avec 59 % des voix). Son Parti progressiste (SNS) est également arrivé en tête des élections législatives, avec 43 % des voix, mais a perdu la majorité absolue à l'Assemblée. Ces élections ont néanmoins été très contestées, l'opposition dénonçant des fraudes massives. Le mécontentement d'une partie de la population, qui reproche au Président ses dérives autoritaires et d'entretenir un climat de violence⁴ alimente les mouvements de protestation. A Vučić a décidé la tenue d'élections législatives anticipées à la suite des manifestations de contestation organisées depuis le printemps. Le scrutin s'est déroulé, en même temps que des élections locales, mi-décembre 2023. Le SNS a revendiqué la victoire au Parlement avec près de 47% des voix ainsi qu'aux municipales à Belgrade. La coalition d'opposition « Serbie contre la Violence » a toutefois contesté ces résultats, en raison d'irrégularités constatées par ailleurs par des observateurs internationaux.

La position ambivalente de la Serbie, candidate à l'adhésion à l'UE, mais proche de la Russie risque de ralentir le processus. La signature de l'accord de libre-échange avec la Chine en 2023 n'est pas signe positif en faveur d'une accélération du processus d'adhésion à l'UE.

- **Persistance des tensions régionales**

Les relations entre la Serbie et le Kosovo représentent le principal risque pour la stabilité politique du pays et de la région. Les tensions entre les deux pays restent fortes, la Serbie ne reconnaissant pas l'indépendance de son ancienne province. L'accord conclu en avril 2013 lui a permis de progresser dans ses négociations sur le processus d'adhésion à l'UE, mais le sujet du Kosovo devrait rester un réel frein à son évolution. Les tensions régionales devraient rester élevées dans les années à venir, et les perspectives de normalisation rapide des relations semblent peu probables à ce stade.

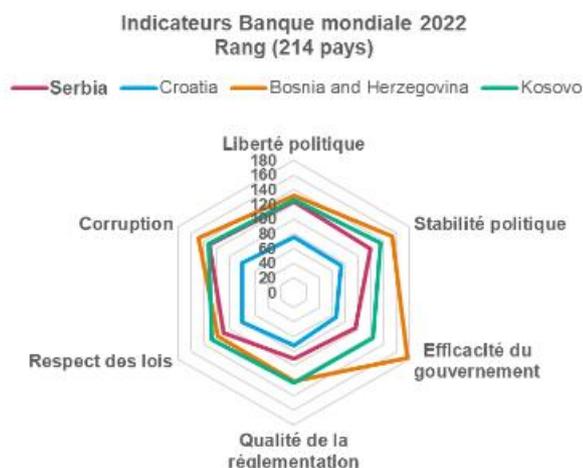
³ FMI, rapport pays juillet 2023

⁴ En mai, 18 personnes ont été tuées et une vingtaine ont été blessées au cours de deux fusillades



- **Faiblesse du climat des affaires**

La Serbie est moins bien classée que la Croatie mais mieux classée que d'autres pays de la zone selon les indicateurs de gouvernance de la Banque Mondiale. **Son classement s'est cependant dégradé** au cours des dernières années, notamment en termes de liberté politique et de lutte contre la corruption.



Le pays occupe ainsi la 101^{ème} position sur 180 au classement *Corruption Perception Index* 2022 de Transparency International, soit l'un des pires classements parmi les pays européens.

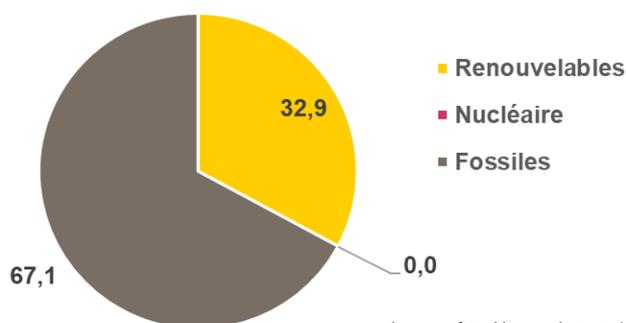
La volonté d'intégrer l'UE encourage néanmoins la Serbie à mener des réformes politiques et économiques, qui devraient conduire à une amélioration du climat des affaires, en particulier grâce à l'alignement progressif du pays avec les législations et normes de l'UE.

5. CLIMAT ET ENVIRONNEMENT

La Serbie a un niveau moyen de vulnérabilité aux changements climatiques (86^{ème} sur 181 pays) selon les indicateurs ND Gain.

La Serbie est un émetteur non négligeable de CO₂ (57^{ème} sur 145 pour les émissions par habitant) en raison de sa production d'électricité provenant essentiellement (deux-tiers de la production) de centrales à charbon⁵.

Serbie : production d'électricité par sources, en % (2021=37,32 TWh)



Sources : *Statistical Review of World Energy* (BP, 2022); *Global and European Electricity review* (Ember, 2022)

Les émissions de GES serbes ont néanmoins décéléré ces dernières années, enregistrant une baisse de -20,9 % de 2005 à 2018.

Le président Vučić s'est engagé en 2020 à réduire d'ici 2030 les émissions de GES de la Serbie de 13,2 % par rapport à 2010.

Par ailleurs, la « *Loi serbe pour le changement climatique* » adoptée par le gouvernement en mars 2021, a pour objectif de réduire les émissions de GES et de garantir l'adaptation aux nouvelles conditions climatiques. La loi remplit les obligations de l'Accord de Paris – dont la Serbie est signataire - et harmonise la législation nationale avec la réglementation de l'UE.



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.