

SERBIE : FICHE PAYS – MAI 2022



Catégorie OCDE (2022) : 4/7
 Notes agences (Moody's / S&P / Fitch) : Ba2 / BB+ / 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

FAIBLESSES

- Finances publiques fragiles
- Manque de productivité des industries extractives et manufacturières
- Baisse de la population

SYNTHÈSE :

Évolution des risques : Stable

Environnement macroéconomique et financier :

- **Vulnérabilité de la croissance** : La reprise économique rapide en 2021 (+7,4 %) a permis au pays de retrouver son PIB d'avant crise dès le T1, malgré la persistance des restrictions sanitaires. En 2022, la croissance serbe atteindrait entre +3,5 % et +4,1 % et serait tirée par la consommation et les investissements privés. Plusieurs risques, en particulier les pressions inflationnistes et l'impact de la guerre en Ukraine, entourent néanmoins cette prévision.
- **Vulnérabilité des comptes publics** : Suite à un fort creusement en 2020 (-7,2 % du PIB), le déficit public a diminué pour atteindre -3,3 % du PIB en 2021, un niveau qui reste bien supérieur au niveau pré-pandémie (quasi-équilibre). En 2022, le déficit ne devrait que légèrement diminuer (-2,8 % du PIB) malgré la fin des mesures de soutien liées à la pandémie, et la réduction des dépenses sociales prévues dans le projet de budget 2022. La dette publique devrait cependant se réduire pour atteindre 55,6 % du PIB en 2022 (57,2 % en 2021).
- **Vulnérabilité extérieure** : Avec une hausse attendue de la demande interne et la hausse des prix des matières premières (notamment énergétiques), le déficit courant devrait se creuser en 2022 (-6,1 % du PIB selon le FMI). Le cours du RSB/EUR est resté stable en 2021, et le pays peut compter sur ses réserves de change importantes (6,2 mois d'importations). La dette extérieure reste élevée (63 % en 2021) mais présente une structure favorable (80% à maturité longue, 60% détenue par des créanciers officiels).
- **Vulnérabilité du secteur bancaire** : Le secteur bancaire est resté résilient en 2021. Le ratio des prêts non performants a continué à diminuer pour atteindre 3,7 % en 2020, un niveau historiquement bas. Les banques serbes bénéficient d'une forte capitalisation et ont vu leur rentabilité augmenter en 2021.

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, ce qui devrait assurer une certaine stabilité politique dans les années à venir. En revanche, 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 haut niveau de corruption, qui constitue un frein pour attirer les IDE. Les réformes menées pour l'adhésion à l'UE devraient cependant renforcer la confiance des investisseurs et favoriser l'afflux de capitaux dans le pays.

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). Le pays s'est engagé 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 2017 et 2021 (% du total)

Exportations		Importations	
1 Allemagne	12,6%	1 Allemagne	13,2%
2 Italie	10,5%	2 Chine	10,2%
3 Bosnie-Herze	7,5%	3 Italie	8,9%
4 Roumanie	5,7%	4 Russie	7,1%
16 France	2,8%	10 France	2,8%

Source : ITC

Principaux produits échangés

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

Exportations		Importations	
1 Matériels élect.	14,4%	1 Combustibles	10,4%
2 Matériels mécan.	7,2%	2 Matériel mécan.	8,2%
3 Matières plastiques	5,1%	3 Matériels élect.	8,2%
4 Fer et acier	4,5%	4 Automobile	7,4%
5 Caoutchouc	4,7%	5 Matières plastiques	5,5%



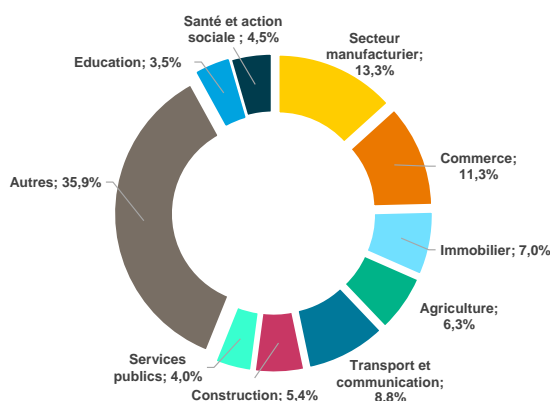
TABLEAUX DES PRINCIPAUX INDICATEURS

SERBIE	2017	2018	2019	2020	2021(e)	2022(p)
STRUCTURE ECONOMIQUE						
PIB (Mds USD, courant)	44	51	52	53	63	65
<i>Rang PIB mondial</i>	89	88	88	85	82	78
Population (Mns)	7,0	7,0	7,0	6,9	6,9	6,8
<i>Rang Population mondiale</i>	102	104	103	103	100	99
PIB / habitant (USD)	6 292	7 252	7 397	7 700	9 178	9 503
Croissance PIB (%)	2,1	4,5	4,3	-0,9	7,4	3,5
Inflation (moyenne annuelle, %)	3,1	2,0	1,9	1,6	4,1	7,7
Part exportations manufacturées (% total exp.)	NA	NA	NA	NA	NA	NA
FINANCES PUBLIQUES						
Dettes publiques (% PIB)	58,6	54,4	52,8	57,9	57,2	55,6
Solde public (% PIB)	1,4	0,8	0,0	-7,2	-3,3	-2,8
Charge de la dette publique (% recettes budg.)	6,2	5,3	4,8	0,0	0,0	0,0
POSITION EXTERNE						
Solde courant (% du PIB)	-5,2%	-4,8%	-6,9%	-4,1%	-4,4%	-6,1%
IDE (% du PIB)	5,9%	7,3%	7,7%	6,3%	5,9%	5,7%
Réserves (en mois d'importation B&S)	6,5	6,0	6,5	7,1	6,2	6,1
Dettes extérieures totales (% PIB)	78%	68%	70%	84%	63%	60%
Dettes extérieures CT (% PIB)	NA	NA	NA	NA	NA	NA
Taux de change	99,1	103,4	104,9	95,7	103,9	NA
SYSTÈME BANCAIRE						
Fonds propres / actifs pondérés	22,6	NA	NA	22,4	NA	NA
Taux de NPL *	9,8	7,8	4,8	3,7	NA	NA
ROE*	10,6	NA	5,8	6,9	NA	NA
SOCIO-POLITIQUE						
Rang gouvernance Banque Mondiale (214 Pays)	103	103	106	113	NA	NA
Rang doing business (190 pays)	NA	NA	48	44	NA	NA
CLIMAT						
Rang émissions de CO2 par hab. (145 pays) ^a	42	43	NA	NA	NA	NA
Rang ND-Gain (181 pays) ^b	84	83	NA	NA	NA	NA
Rang politique climat (58 pays) ^c	NA	NA	NA	NA	NA	NA

Légendes : (e) estimations ; (p) prévisions ; Sources : FMI (WEO, Avril 2021) ; *NBS

a : Agence Internationale de l'Energie, b : Notre Dame Global Adaptation Initiative, c : Germanwatch

Serbie: Part des secteurs dans le PIB (2020)



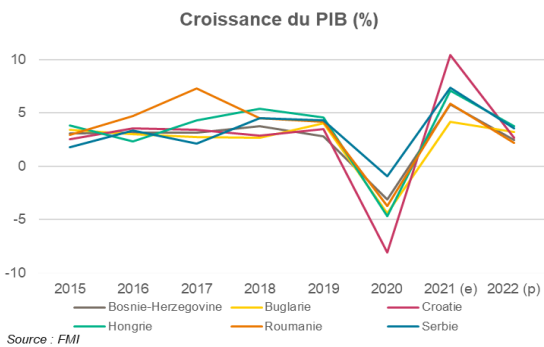
Source : Statistical Office of the Rep. of Serbia



1. SITUATION ECONOMIQUE

• Une économie résiliente en 2020-2021

L'économie serbe a été l'un des pays européens les moins touchés par la crise sanitaire. En 2020, le PIB serbe s'est contracté de seulement -0,9 % du PIB, contre -6,8 % en moyenne dans la zone euro. Malgré la mise en place d'un confinement début 2021, l'année a été caractérisée par une forte reprise économique (+7,4 %), qui a permis au pays de retrouver son PIB d'avant crise dès le T1 2021, notamment grâce à la hausse de la consommation des ménages (+8 % en g.a) et des investissements privés (+12,4 % en g.a)¹.



D'un point de vue sectoriel, l'activité a été portée par le secteur des services (+ 10,4 % contre -1,4 % en 2020 et 3,8 % en 2019), et l'industrie manufacturière (+5,5 % contre +0,2 % en 2020 et +0,1 % en 2019).

Les aides publiques et européennes ont contribué à la résilience de l'économie serbe. Les aides du gouvernement aux entreprises et aux ménages (garanties de prêts et reports d'impôts pour les entreprises, transfert monétaire de 100 EUR à chaque citoyen) d'un montant de 6 Mds d'EUR (12,7 % du PIB), et l'aide supplémentaire apporté par la Banque de développement du Conseil de l'Europe (prêt de 200 Mns EUR), la Banque mondiale (prêt de 100 Mns EUR) et l'Union européenne (soutien financier de 93 Mns EUR) ont permis d'atténuer l'impact de la crise sur l'économie.

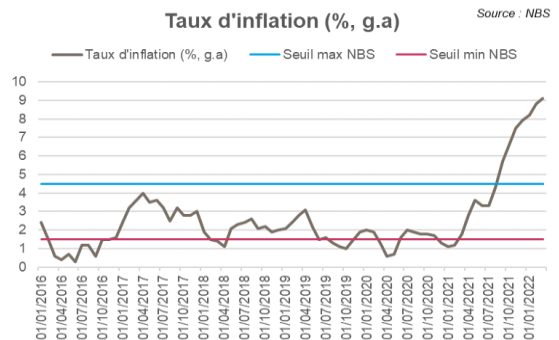
• En 2022, la croissance devrait rester soutenue par les investissements

Les différents instituts de prévisions tablent sur une croissance entre +3,5 % et +4,1 % en 2022 portée par les investissements privés (+4,5 %) et la consommation privée (+3,8 %). D'une part, les investissements seront soutenus par divers projets de construction débutés en 2021 comme le programme de modernisation du secteur ferroviaire serbe ou encore la construction des premières

lignes de métro à Belgrade. D'autre part, les entreprises serbes devraient investir dans de nouvelles capacités de production en 2022 pour répondre à la reprise de la demande mondiale, selon Fitch. La pénurie de puces électroniques devrait cependant se poursuivre en 2022 et continuer à affecter la production, notamment celle du secteur automobile (11,8 % des exportations totales serbes).

La consommation privée devrait quant à elle être soutenue d'une part par les mesures pour le pouvoir d'achat annoncées par le président Aleksandar Vučić à l'approche des élections présidentielles d'avril 2022 - comme la revalorisation du salaire minimum (+9,2 %), des salaires du secteur public (+7 %) et des pensions de retraite (+5,5 %) ou encore le chèque de 100 EUR qui sera attribué à tous les jeunes de 16 à 30 ans en juin 2022 - et d'autre part par un taux d'activité très élevé qui devrait favoriser la croissance des salaires.

En revanche, le niveau d'inflation devrait fortement augmenter pour atteindre 7,7 % en 2022 (4,1 % en 2021) - en raison des prix élevés de l'énergie et des biens alimentaires - ce qui devrait peser sur le pouvoir d'achat des ménages et freiner la consommation privée en 2022. La Serbie est par ailleurs relativement dépendante du marché russe². Elle devrait ainsi être impactée par la hausse des prix des produits russes et par des difficultés logistiques freinant les échanges avec la Russie, mais également par une baisse des investissements russes³ en Serbie. L'inflation devrait ralentir au T2 2022 selon Fitch, mais devrait rester supérieure à l'objectif d'inflation de la Banque centrale (BNS) de 3% (+/-1,5 pp), qui devrait donc être incitée augmenter à nouveau son taux directeur (1,5 %), suite à une première hausse de 50 pbb en avril 2022.



Les exportations nettes devraient continuer à contribuer négativement au PIB en 2022 selon Fitch. La hausse des importations (+3,5 % selon le FMI) resterait soutenue en raison de la hausse de la demande interne. De l'autre

¹ En 2020, la consommation et les investissements privés avaient enregistré une baisse de -2,5 % et -2,8 % respectivement en g.a.

² Les importations serbes en provenance de Russie représentent 9,7 % du total des importations serbes. Les exportations serbes vers la Russie représentent 5 % du total des exportations serbes.

³ La Russie est le second plus grand investisseur en Serbie, après l'UE



côté, les perspectives de ralentissement de la croissance en 2022 en Allemagne et en Italie, principaux importateurs de produits serbes (23 % des exportations totales de la Serbie), limiterait la dynamique des exportations à court-terme.

- **Un secteur bancaire qui reste solide**

Le taux de NPL continue sa forte diminution. En 2020, il a atteint 3,7 %, un niveau historiquement bas. Le ratio de liquidité mensuel moyen du secteur bancaire était de 2,2 % en 2020, un niveau bien supérieur au minimum prescrit (1 %). Les banques serbes bénéficient d'un niveau de capitalisation robuste (ratio CAR de 22,4 % fin 2020) et ont vu leur rentabilité augmenter (ROE de 6,9 % en 2020 contre 5,8 % en 2019).

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

La volonté du pays de poursuivre le processus d'adhésion à l'UE devrait favoriser les réformes, les investissements et contribuer à soutenir la croissance dans les années à venir. La croissance moyenne du pays d'ici 2026 se situerait entre +3,9 % et 4,4 % selon les différents instituts de prévision.

La dépendance du pays à l'égard de la demande interne devrait se réduire à moyen-terme selon Fitch, principalement grâce au programme d'ajustement structurel du FMI entamé en 2015 qui a permis la mise en place de réformes visant à stimuler les exportations serbes. Cette réduction devrait néanmoins être lente, la Serbie étant très dépendante des importations en raison de ses faibles capacités productives.

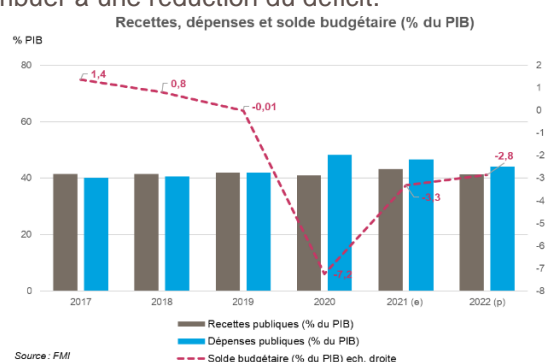
En 2019, le gouvernement a annoncé la mise en place dès 2020 du plan « *Serbie 2025* », d'un coût estimé à 14 Mds EUR. Ce plan, destiné à stimuler la croissance, devrait accélérer les investissements dans les infrastructures, l'éducation, les hôpitaux, la protection de l'environnement, l'amélioration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

La situation démographique serbe devrait constituer un défi majeur dans les années à venir. L'ampleur de la baisse de la population s'est accélérée tous les ans depuis 2015 et cette tendance devrait se poursuivre selon la Banque mondiale, qui prévoit une baisse de la population de -25 % en 2050 par rapport à 1990, ce qui pèserait sur le potentiel de croissance économique du pays. 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 serait donc confronté à d'importants défis en matière de financement des retraites et des soins de santé.

2. FINANCES PUBLIQUES

- **Un déficit public en réduction pour 2022**

En 2020, le déficit public a atteint -7,2 % du PIB suite aux mesures de soutien à l'économie pour contrer les effets de la crise sanitaire (5,9 Mds EUR soit 12,5 % du PIB) et à la hausse des dépenses de santé (+ 512 M EUR soit 1,1 % du PIB). En 2021, il a atteint -3,3 % du PIB, soit un niveau toujours loin de l'équilibre atteint pré-pandémie ou des excédents des années précédentes. Pour 2022, le FMI prévoit une baisse du déficit à -2,8 %, la plupart des mesures de soutien liées à la pandémie arrivant à leur terme. Malgré les mesures visant à améliorer le recouvrement des recettes, elles devraient enregistrer une baisse relativement au PIB en 2022 selon le FMI (41,3 % du PIB contre 43,3 % du PIB en 2021). En revanche, la maîtrise des dépenses (salaires et retraites notamment) prévue dans le Budget 2022 devrait contribuer à une réduction du déficit.

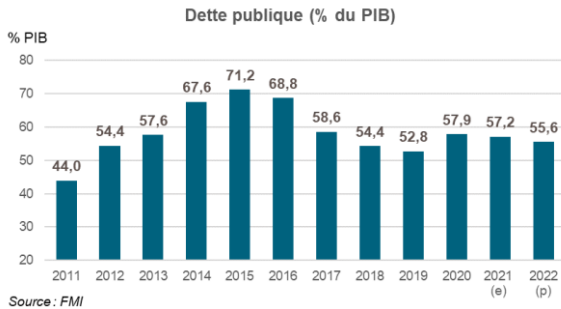


Les divers projets d'investissements prévus en 2022 (cf Partie 1) et la hausse des aides sociales annoncées par le président Vučić pendant sa campagne présidentielle pourraient cependant ralentir la maîtrise des dépenses sociales. La Serbie reste néanmoins engagée dans la voie de la consolidation budgétaire dans le cadre de son programme avec le FMI (Instrument de Coordination de Politique Economique conclu en avril 2021) et du processus d'adhésion à l'UE.

- **Vers une baisse de la dette publique en 2022**

Alors que la dette représentait 71,2 % du PIB en 2015 – suite à plusieurs épisodes de creusement du déficit public depuis 2012 –, elle a reculé à 52,8 % du PIB en 2019 grâce à un redressement des finances publiques et une politique budgétaire restrictive entamée dès 2015.

En 2021, elle rebondissait à 57,2 % du PIB après deux années de crise sanitaire mais devrait de nouveau légèrement diminuer en 2022 selon le FMI (55,6 %).



La part de la dette en devise, en diminution sur les trois dernières années, reste très importante (77 % du PIB). La stabilité de la dette reste donc très vulnérable à la stabilité du dinar serbe (RSD) par rapport aux devises étrangères, ce qui fait peser un risque de change sur la dette. Le poids de la dette détenue par les non-résidents (64% en 2019) constitue également un facteur de risques dans un contexte international qui peut conduire à réduire l'attractivité des émergents pour les investisseurs.

3. POSITION EXTÉRIEURE

- **Un déficit courant qui reste élevé**

En 2021, le déficit courant a légèrement augmenté pour atteindre -4,4 % du PIB, (-4,1 % en 2020), principalement en raison d'une détérioration du déficit commercial. Ce déficit reste néanmoins nettement inférieur à celui d'avant crise (-6,9 % du PIB).

Pour 2022, le FMI prévoit une hausse du déficit de la balance courante à -6,1 % du PIB, en raison de la reprise de la demande interne (+4,1 % selon Fitch) et de la hausse du coût des importations, notamment dans le contexte de cours élevés du pétrole⁴.

A moyen terme, la compétitivité des exportations devrait être favorisée dans les années à venir par les réformes en cours dans le cadre du programme d'ajustement structurel du FMI (privatisations, libéralisation et déréglementation de l'économie).

En juillet 2021, l'Albanie, la Macédoine du Nord et la Serbie ont signé un accord formalisant la mise en place d'un mini-espace Schengen d'ici 2023. Baptisé « Open Balkan », cette zone de libre-échange devrait favoriser les échanges intrarégionaux dans les années à venir.

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

Les flux d'IDE en Serbie ont bondi au cours de la dernière décennie. Alors qu'ils représentaient 2,8% du PIB en 2010, ils ont atteint 6,2 % du PIB en 2021. Les récentes réformes encouragées par le programme du FMI et la compétitivité-coût de la Serbie devraient permettre au pays de continuer à attirer des IDE dans les années à venir selon Fitch, notamment dans le secteur automobile en forte croissance depuis 2015. La Serbie

⁴ 92 % des importations serbes de pétrole proviennent de Russie.

pourra donc assurer ses besoins de financement extérieur par des investissements stables.

Les réserves de change restent quant à elles confortables, couvrant 6,2 mois d'importations en 2021, offrant à la BNS une certaine marge pour intervenir en cas de besoin sur le marché des changes. Le cours du RSD face à l'USD s'est légèrement déprécié en 2021 (-7%) et également début 2022 (-7,1 %). Le RSD est néanmoins resté stable face à l'EUR. Il devrait conserver une relative stabilité face à l'USD et à l'EUR en 2022 grâce aux interventions de la BNS selon Fitch.

- **Un endettement extérieur élevé mais une structure favorable**

Les stocks de la dette extérieure (auprès des non-résidents) et de la dette libellée en devises sont restés élevés en 2021 (63 % et 77 % du PIB, respectivement). La dette à long-terme représentait 80 % de la dette totale serbe en 2021 - un niveau inférieur à ses voisins régionaux (Roumanie : 85 %, Hongrie : 91 %, Croatie : 93,5 %, Bulgarie : 83,8 %) – et les réserves couvraient plus de sept fois la dette de court-terme en 2020. Par ailleurs, la dette externe publique est à plus de 60% détenue par des créanciers officiels (multilatéraux et bilatéraux).

4. ASPECTS POLITIQUES

- **Résultats contestés des élections d'avril 2022**

En septembre 2021, des milliers de manifestants protestaient contre le projet d'exploitation minière de lithium très controversé du groupe minier anglo-australien Rio Tinto. Initialement favorable au projet, le président Aleksandar Vučić, a finalement annoncé mettre fin au projet, à quelques mois des élections présidentielles d'avril 2022. Si cet événement a largement contribué à alimenter les critiques de l'opinion publique à l'égard du président sortant, Vučić a finalement remporté les élections présidentielles dès le premier tour du scrutin (avec 59 % des voix). Son Parti progressiste (SNS) est également arrivé largement en tête des élections législatives, avec 43 % des voix. Ces élections ont néanmoins été très contestées, l'opposition dénonçant des fraudes massives.

La position ambivalente de la Serbie, candidate à l'adhésion à l'UE, mais proche de la Russie risque d'être source de tensions dans le contexte du conflit ukrainien.

- **Persistance des tensions régionales**

L'état des relations entre la Serbie et le Kosovo représente 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.

- **Fragilité du climat des affaires**

La Serbie s'est hissée à la 44^{ème} position du classement Doing Business 2020 de la Banque mondiale (48^{ème} en 2019) et est classée au 72^{ème} rang (sur 129) pour les indicateurs d'efficacité du gouvernement du *Global Innovation Index 2021*. Le pays fait par ailleurs face à un niveau de corruption élevé, qui constitue un frein pour attirer les IDE. Il occupe la 96^{ème} position sur 180 au classement *Corruption Perception Index 2021*, 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 selon Fitch. En particulier, l'alignement progressif du pays avec les législations et normes de

l'UE devrait renforcer la confiance des investisseurs dans les années à venir et favoriser l'afflux de nouveaux capitaux dans le pays.

5. CLIMAT ET ENVIRONNEMENT

La Serbie est un émetteur non négligeable de CO₂ (43^{ème} sur 145 pour les émissions par habitant) en raison de sa production d'électricité provenant essentiellement de centrales à charbon⁵. Les émissions de GES serbes ont néanmoins décéléré ces dernières années, enregistrant une baisse de -20,9 % de 2005 à 2018.

Le président Vucic 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.

⁵ La production d'électricité reposait à environ 70% sur le charbon, et seulement à 2,7 % sur l'énergie éolienne 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.