

VIET NAM : FICHE PAYS – MAI 2024



Catégorie OCDE (2022) : 4/7

Notes agences (S&P / Moody's / Fitch) : BB+ / Ba3 / BB

Change : Dong vietnamien (DNG) / cours pivot journalier face à l'USD

Horizon de l'objectif de neutralité carbone : 2050

FORCES

- Fort potentiel pour attirer les IDE dans le contexte des tensions sino-américaines
- Ressources naturelles diversifiées
- Montée en gamme des exportations
- Main d'œuvre qualifiée et compétitivité prix de l'économie

FAIBLESSES

- Mauvaise gouvernance des entreprises d'Etat
- Climat des affaires de faible qualité
- Fragilité bancaire

SYNTHÈSE :

Évolution des risques : stable

Environnement macroéconomique et financier :

- Vulnérabilité de la croissance : En 2023, l'activité vietnamienne a ralenti (+5 % après +8,1 %). Le pays a dû faire face à une combinaison de chocs externes (ralentissement de la demande mondiale) et internes (difficultés du secteur immobilier). La croissance du PIB serait proche de +6 % en 2024 selon le FMI, stimulée par une politique budgétaire expansionniste. La consommation et les exportations de marchandises seraient les principales contributrices à l'activité. A moyen-terme, le Vietnam devrait connaître une croissance dynamique (+6,5 % par an) portée par les exportations (stimulées par les accords de libre-échange récemment signés) et par les flux d'IDE importants en lien avec les réorganisations des chaînes de valeur mondiales.
- Vulnérabilité des comptes publics : En 2023, le déficit public s'est creusé à hauteur de -1,6 % du PIB selon le FMI, principalement en raison du plan de relance mis en place en 2022. Pour 2024, le FMI anticipe un nouveau creusement (-2,4 %), néanmoins la dette publique devrait diminuer légèrement et atteindrait le niveau modéré de 33,5 % du PIB.
- Vulnérabilité extérieure : En 2023, le Vietnam a dégagé un fort excédent courant (+5,1 % du PIB, contre -0,1 % en 2022). En 2024, le solde courant resterait excédentaire, à un niveau toutefois inférieur à celui de 2023 (+2,3 % du PIB selon le FMI). Les pressions baissières sur le dong ont contraint la Banque centrale à intervenir en 2024, affaiblissant les réserves de change.
- Vulnérabilité du secteur bancaire : Les banques vietnamiennes présentent des ratios de solvabilité relativement faibles. Aussi, le taux de prêts non performants (NPL) a augmenté en 2023 (notamment dans l'immobilier) et demeure un point d'attention.

Environnement politique et gouvernance :

- Stabilité socio-politique : Le pays a été bouleversé par la large campagne anti-corruption lancée en 2022 par le Parti Communiste, menant à la démission successive des deux présidents ainsi que de celui de l'Assemblée nationale. Si le risque politique a légèrement augmenté, ces évènements ne devraient avoir qu'un impact limité sur la stabilité politique du pays.
- Climat des affaires : L'environnement des affaires tend à se renforcer progressivement. La corruption étant l'un des problèmes majeurs du pays, la campagne anti-corruption pourrait être bénéfique pour le pays à moyen terme.

Environnement et politique du climat :

- Vulnérabilité climatique : Classé 126^{ème} au classement ND-GAIN, le pays est particulièrement menacé par la montée des eaux et est régulièrement touché par des catastrophes naturelles.

STRUCTURE DES ÉCHANGES

Principaux partenaires commerciaux + France

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

Exportations		Importations	
1 Etats-Unis	25,6%	1 Chine	31,1%
2 Chine	16,5%	2 Corée du Sud	18,2%
3 Corée du Sud	7,0%	3 Japon	7,4%
4 Japon	6,9%	4 Taïwan	6,1%
22 France	1,2%	22 France	0,6%

Principaux partenaires commerciaux + France

Part moyenne produits échangés entre 2018 et 2022 (% du total)

Exportations		Importations	
1 Machinerie élec.	37,7%	1 Machinerie élec.	33,2%
2 Chaussures	6,5%	2 Machinerie méca.	8,2%
3 Machinerie méca.	6,3%	3 Plastiques	6,1%
4 Vêtements	5,1%	4 Minéraux	6,0%
5 Vêtements non tricotés	5,0%	5 Fer et acier	4,4%

Sources : ITC, CNUCED

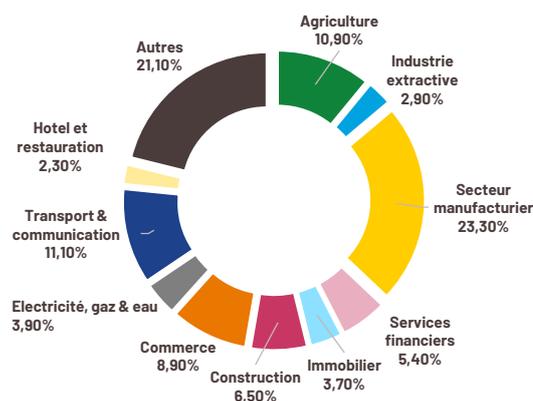


TABLEAUX DES PRINCIPAUX INDICATEURS

	2020	2021	2022	2023 (e)	2024 (p)	2025 (p)
STRUCTURE ECONOMIQUE						
PIB (Mds USD, courant)	346	370	408	434	466	506
<i>Rang PIB mondiale</i>	38	40	37	35	34	NA
Population (Mns)	97,6	98,5	99,5	100,3	100,8	101,6
<i>Rang Population mondiale</i>	15	15	15	15	16	NA
PIB / habitant (USD)	3 549	3 757	4 102	4 324	4 623	4 977
Croissance PIB (%)	2,9	2,6	8,1	5,0	5,8	6,5
Inflation (moyenne annuelle, %)*****	3,2	1,8	3,2	3,3	3,7	3,4
Part exportations manufacturées (% total exp.)*	86,4	86,4	85,8	NA	NA	NA
FINANCES PUBLIQUES						
Dette publique (% PIB)	41,1	39,0	34,5	34,0	33,5	32,9
Solde public (% PIB)	-2,9	-1,4	0,3	-1,6	-2,4	-2,4
Charge de la dette publique (% recettes budg.)*	NA	NA	NA	NA	NA	NA
POSITION EXTERNE						
Solde courant (% du PIB)	4,3%	-2,2%	-0,1%	5,1%	2,3%	2,0%
IDE (% du PIB)	4,5%	4,1%	3,7%	NA	NA	NA
Réserves (en mois d'importation B&S)****	4,2	3,8	3,1	3,0	NA	NA
Dette extérieure totale (% PIB)	33,7%	32,8%	33,0%	28,6%	27,7%	26,1%
Dette extérieure CT (% PIB)	7,7%	9,0%	9,4%	7,7%	7,5%	7,3%
Taux de change**	23 252,3	22 940,6	23 384,1	23 820,3	NA	NA
SYSTEME BANCAIRE						
Fonds propres / actifs pondérés**	11,1	11,3	11,6	11,8	NA	NA
Taux de NPL**	1,9	1,6	2,3	4,5	NA	NA
ROE	11,9	14,9	14,5	NA	NA	NA
SOCIO-POLITIQUE						
Rang gouvernance Banque Mondiale (214 Pays) *	133	134	135	NA	NA	NA
Rang doing business (190 pays)*	70	NA	NA	NA	NA	NA
CLIMAT						
Rang émissions de CO2 par hab. (160 pays) ^a	74	73	75	NA	NA	NA
Rang ND-Gain (181 pays) ^b	125	127	126	NA	NA	NA
Rang politique climat (64 pays) ^c	NA	NA	NA	NA	NA	NA

Sources : FMI (WEO, 05/2023); *Banque mondiale; **SBV; ***Oxford Economics; ****CEIC, *****BAD; *****Fitch. Légendes : (e) estimations ; (p) prévisions. a : Eurostat, b : Notre Dame Global Adaptation Initiative (Indicateur de vulnérabilité), c : Germanwatch

Viet Nam : Part des secteurs dans l'activité (2022)



Sources : GSO Vietnam

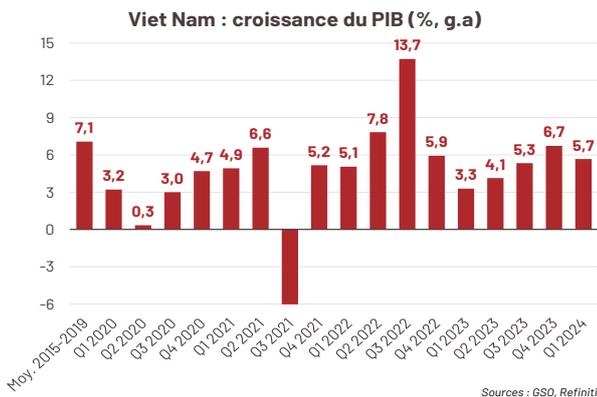


1. SITUATION ECONOMIQUE

• Ralentissement de l'activité en 2023

En 2023, l'activité vietnamienne a décéléré (+5 % contre +8,1 % en 2022). Le pays a dû faire face à une accumulation de chocs externes (ralentissement de la demande mondiale, resserrement monétaire américain) et internes (difficultés du secteur immobilier). Sur l'année, l'activité a été portée par les services (+6,8 %), profitant du rebond du tourisme, et par l'agriculture (+3,8 %). Par ailleurs, certaines mesures fiscales¹ ont permis d'entretenir une dynamique favorable sur la consommation privée (les ventes aux détails ont augmenté de +9,6 % en m.a.).

Les performances des entreprises orientées à l'export ont été contrastées. Les exportations ont reculé en moyenne de -4,6 % sur l'année mais un point bas a été atteint au T3 avant une hausse au T4 profitant de la reprise progressive de la demande mondiale de biens électroniques. La dynamique est similaire pour la production industrielle, passant de -2% en g.a. au T1 2023 à +5,3% au T4.



• Vers une accélération de l'activité en 2024

L'activité devrait progressivement accélérer en 2024, entre +5,8 % et +6 % (au T1 2024, la croissance a atteint +5,7 % en g.a.). Stimulée par une politique budgétaire expansionniste, la consommation des ménages (57 % du PIB) resterait une des contributions principales de l'activité. De plus, le retour progressif des touristes, facilité par une politique de libéralisation de visa², devrait renforcer la dynamique d'activité dans le secteur des services (+7,7 % pour 2024 selon la Banque asiatique

de développement - ADB). Le secteur du tourisme vietnamien pourrait également profiter de la nouvelle tendance des touristes asiatiques à choisir le Vietnam comme destination de vacances, et notamment des voyageurs en provenance d'Inde.

Aussi, la reprise amorcée fin 2023 des exportations (près de 95 % du PIB) se prolonge début 2024 et serait par ailleurs stimulée par les trois accords de libre-échange signés ces dernières années (EVFTA³ et UKVFTA⁴ en 2020 et RCEP en 2022⁵).

Par ailleurs, le Vietnam continue d'attirer des flux d'investissements directs étrangers (IDE). En 2023, les IDE ont progressé de + 32,1 % pour atteindre 36,6 Md USD. Une progression à mettre en lien : i) avec la volonté des entreprises étrangères de réorganiser leurs chaînes de valeur afin de diminuer leurs expositions à la Chine (stratégies de *de-risking*⁶) et ii) avec l'accroissement des investissements en provenance de Chine (+77,6 % par rapport à 2022) dans le contexte de tensions commerciales sino-américaines, afin de contourner les sanctions américaines.

Enfin, la hausse de la croissance en 2024 serait également portée par la reprise de l'activité industrielle (+7,5 % en g.a. au T1 2024) qui devrait profiter du rebond du commerce mondial. Par ailleurs, l'activité du secteur de la construction pourrait aussi accélérer grâce à la récente amélioration du cadre légal relatif au foncier, portée par la Vietnam's 2024 Land Law⁷.

• Tensions sur le marché de l'immobilier

En 2022, la large campagne anti-corruption menée par le gouvernement (cf. Partie 4) a eu des répercussions sur le marché immobilier et sur le marché obligataire local du pays⁸. Les arrestations de magnats de l'immobilier, accusés de manipulation des marchés boursiers, et les soupçons de liaison avec Saigon Joint Stock Commercial Bank (SJSCB) ont généré une perte de confiance envers le secteur de l'immobilier ainsi qu'une ruée vers la banque afin de retirer les dépôts. Ce phénomène a néanmoins été enrayer grâce à l'intervention de la Banque centrale (SBV) qui plaça la SJSCB sous surveillance. Cette crise immobilière s'est poursuivie en 2023 et soldée par la faillite de 1 286 sociétés immobilières selon GSO, une augmentation de +7,7 % par rapport à 2022.

¹ Réduction de la TVA de 10 à 8 %, frais d'immatriculation divisés par deux pour les voitures fabriquées dans le pays.

² Le Vietnam a supprimé pour 13 pays la nécessité d'obtenir un visa pour un séjour de moins de 45 jours.

³ Conclu entre l'Union européenne et le Vietnam, l'accord prévoit à terme la suppression de 99 % des droits de douane entre les deux parties.

⁴ Accord similaire à l'EVFTA mais concernant le Royaume-Uni.

⁵ Instaurant une zone de libre-échange entre 15 Etats d'Asie-Pacifique dès janvier 2022

⁶ Ensemble des actions consistant à atténuer l'exposition directe à l'économie chinoise en privilégiant des relations commerciales ou financières avec des pays tiers.

⁷ La nouvelle loi introduirait notamment des changements dans les mécanismes de tarification des terres, de paiement de la rente foncière et de résolution des litiges.

⁸ Pendant la pandémie, les sociétés immobilières en manque de liquidités ont massivement émis des obligations. Ainsi en 2021, les obligations d'entreprises vietnamiennes sont majoritairement liées au secteur immobilier.



Depuis le début du T1 2024 cependant, le secteur montre quelques signes de reprise permis par des flux d'IDE soutenus et, surtout, par la récente amélioration du cadre légal. Cette dernière a notamment permis à 30 % des 148 projets d'Ho Chi Minh Ville de voir le jour.

La SBV a toutefois dû intervenir en avril 2024 pour aider la SJSCB⁹ (plan de sauvetage de 24 Md USD) afin d'éviter un effondrement de la banque.

- **Un système bancaire toujours fragile**

Les ratios de solvabilité des banques vietnamiennes restent faibles (ratio de fonds propres sur actifs de 11,8 % en 2023, et seulement de 9,6 % dans les banques publiques). Par ailleurs, le taux de prêts non performants (NPL) a augmenté en 2023 (de 2,3 % fin 2022 à environ 4,5 % au T4 2023) et demeure un point d'attention. Une partie de cette augmentation provient de la fin des reports de remboursement des prêts aux entreprises affectées par la pandémie. Le ratio de NPL dans le secteur immobilier a eu tendance à augmenter rapidement (de 1,8 % fin 2022 à 2,9 % en septembre 2023) et le système bancaire demeure également relativement exposé au secteur immobilier (environ 25 % du total des prêts selon S&P).

- **Des perspectives favorables à moyen-terme**

Le Viet Nam devrait connaître une croissance dynamique à moyen terme (+6,5 % par an en moyenne entre 2025 et 2029 selon le FMI). Les efforts entrepris par le gouvernement via le plan « Restructuration des entreprises publiques 2021-2025 » adopté en mars 2022 et la lutte contre la corruption pourraient, à moyen terme, être bénéfiques à la croissance. En réduisant les formalités administratives relatives à la création et à la gestion d'entreprises, ces mesures pourraient permettre d'attirer davantage d'investisseurs. De plus, une démographie dynamique, le tourisme et les envois de fonds des travailleurs étrangers soutiendraient la consommation privée.

Les récents accords de libre-échange et de protection des investissements avec l'Union Européenne (UE) fin 2020, et les accords RCEP devraient stimuler les exportations dans les années à venir. La Banque Mondiale prévoit une augmentation des exportations de +11,4 % et des importations de +9,2 % d'ici 2030. Les tensions américano-chinoises pourraient également procurer au Viet Nam une meilleure position dans les chaînes de valeur mondiales (tendance qui semble déjà à l'œuvre).

⁹ Ses dépôts ayant chuté de 80% en décembre 2023.

2. FINANCES PUBLIQUES

- **Retour à un déficit budgétaire**

En 2023, le déficit public s'est creusé à hauteur de -1,6 % du PIB principalement en raison de dépenses soutenues, liées au plan de relance mis en place en 2022. Pour 2024, le FMI anticipe un creusement du déficit (-2,4 % du PIB) en raison de dépenses toujours élevées pour soutenir la consommation et de la prolongation jusqu'en juin 2024 d'une TVA à 8 % (contre 10 % auparavant).

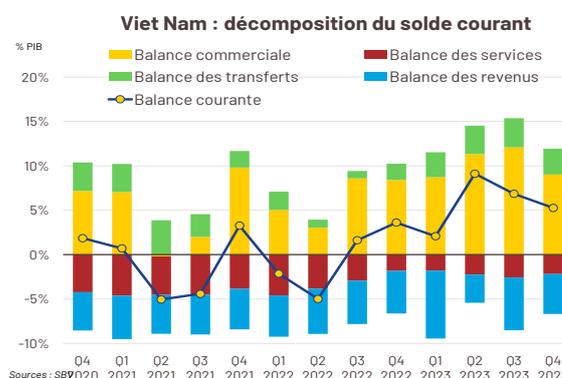
- **Une dette publique soutenable**

La dette publique vietnamienne reste modérée et devrait même légèrement se réduire en 2024 pour avoisiner 33,5 % du PIB selon le FMI (34 % du PIB en 2023), bien au-dessous du plafond autorisé par l'Assemblée nationale (60 %). La maturité moyenne de la dette est longue et limite ainsi le risque de refinancement. Si une majeure partie de la dette est libellée en monnaie locale (plus de 70 %), limitant le risque de change, les tensions sur le Dong (cf. Partie 3) ont tendance à l'alimenter.

3. POSITION EXTÉRIEURE

- **Un large excédent courant en 2023**

En 2023, le Viet Nam a dégagé un fort excédent courant (+5,1 % du PIB, contre -0,1 % en 2022). Cela s'explique par le redressement de l'excédent commerciale, résultant d'importations de biens qui se sont contractées de façon plus importante que les exportations (-8 % en m.a vs. -5 %). Le pays a également bénéficié du rebond des recettes du tourisme (cf. Partie 1), réduisant le déficit de la balance des services, ainsi que de la hausse des transferts de fonds de la diaspora.



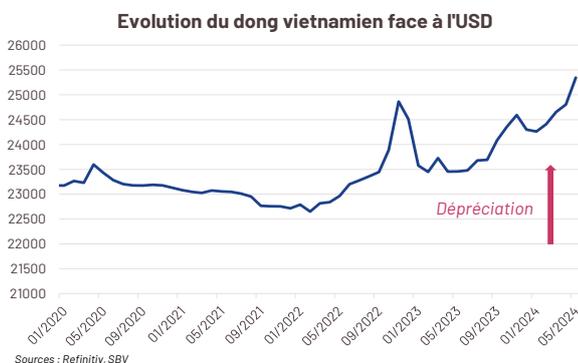
En 2024, le solde courant resterait excédentaire, à un niveau toutefois inférieur à celui de 2023 (+2,3 % du PIB selon le FMI), notamment en lien avec la reprise continue du tourisme (Cf. Partie 1) et les envois de fonds de la diaspora. L'évolution du solde courant restera également



tributaire de l'ampleur de la reprise de la demande de biens.

- **Pressions baissières sur le dong**

En 2023, les différentes interventions de la SBV (élargissement de la bande de fluctuation du dong face à l'USD de 3 % à 5 %, baisse du taux directeur de 150 pdb) ont exercé des pressions baissières sur le dong (-2 % sur l'année). En 2024, le dong a continué de perdre de la valeur face à l'USD (-4,2 % ytd en mai) et ce, principalement en raison de la robustesse de l'USD. La SBV a été contrainte d'intervenir en puisant dans ses réserves de change en avril 2024 afin d'enrayer ce phénomène dans un contexte d'incertitude renforcée sur l'horizon de baisse des taux d'intérêt aux Etats-Unis.



Les réserves de changes ont ainsi conséquemment été affaiblies : après six années de hausse graduelle, elles se sont contractées de 108,2 Md USD début 2022 à 89,5 Md USD au T3 2023, et représentent environ 3 mois d'importations.

4. ASPECTS POLITIQUES

- **Campagne anti-corruption et conséquences sur la stabilité politique**

En 2022, pour lutter contre la corruption massive mise en lumière par le scandale de Viet A Technology¹⁰, le Parti Communiste Vietnamien (PCV) a entrepris une large campagne anti-corruption. Elle a mené à l'arrestation de plus de 70 officiels de haut-rang ainsi que 5 anciens ministres. Cette purge a conduit le président Nguyen Xuan Phuc à démissionner en janvier 2023. Son remplaçant, le président Vo Van Thuong, a lui aussi quitté ses fonctions en mars 2024 pour des raisons similaires, suivi par le président de l'Assemblée nationale vietnamienne Vuong Dinh Hue.

Si le risque politique a légèrement augmenté, ces événements, bien qu'exceptionnels, ne devraient avoir qu'un impact limité sur la stabilité politique du pays compte tenu du rôle cérémoniel attribué au Président. En

¹⁰ Début 2020, l'entreprise Viet A Technology, commercialisant des kits de test de Covid-19, est accusée d'avoir versé

effet, le pouvoir est traditionnellement détenu par le secrétaire général du parti, Nguyen Phu Trong, à la tête du PCV depuis 2011.

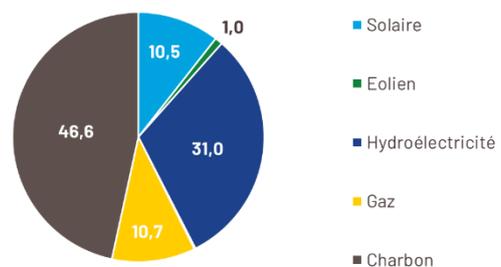
- **De bonnes relations avec la Chine**

Depuis la signature de l'accord RCEP en janvier 2021, les relations entre la Chine et le Viet Nam s'améliorent. Les deux pays ont réaffirmé leur volonté de coopération stratégique totale (commerce, lutte contre le terrorisme, immigration accord sur les questions maritimes etc.) lors des visites officielles en 2022 et 2023. Ils ont d'ailleurs indiqué dans un communiqué commun qu'ils continueraient à approfondir et accroître leurs relations bilatérales en s'accordant pour construire une « communauté avec un avenir commun ».

5. CLIMAT ET ENVIRONNEMENT

Le Viet Nam fait partie des pays les plus vulnérables au changement climatique (classé 126^{ème} selon l'indice ND Gain), particulièrement touché par des catastrophes naturelles (typhons, tempêtes tropicales) et menacé par la montée des eaux (depuis 1970, le niveau de l'eau a progressé de plus de 20 cm). Selon des estimations, un mètre d'augmentation du niveau de la mer signifierait alors l'inondation de 10 % des terres du delta de la rivière Rouge et de 39 % de celles du delta de la rivière Mékong, deux régions parmi les plus densément peuplées du Vietnam.

Vietnam : production d'électricité par sources, en % (2022=244,78 TWh)



Très dépendant des énergies fossiles (~60 % de son mix électrique), le Premier Ministre Pham Minh Chinh a déclaré en 2021 vouloir atteindre l'objectif de neutralité carbone d'ici 2050. Fin 2022, les membres du G7, ainsi que la Norvège et le Danemark, ont accordé au Viet Nam une aide de 15,5 Md USD pour aider le pays atteindre cet objectif. Le gouvernement s'est également engagé à abandonner la production d'électricité à partir du charbon d'ici à 2040. Pour ce faire, en avril 2024, le vice-premier ministre a approuvé la feuille de route du Power Development Plan 8 (PDP8), qui précise les objectifs de production pour 2030 et 2050 par sources d'énergie avec un accent ambitieux mis sur les énergies renouvelables.

35 M USD à des responsables d'hôpitaux et de centres médicaux locaux pour obtenir des contrats.



Si le programme reste une étape clé vers la transition verte du Vietnam, sa réalisation sera confrontée à certaines difficultés (vieillesse du réseau, capacités d'investissement limitées, objectifs en matière d'EnR difficilement réalisables).

DIRECTION DES ETUDES, DE L'ÉVALUATION ET DE LA PROSPECTIVE

Baptiste Thornary	Chef économiste	baptiste.thornary@bpifrance.fr
Sabrina El Kasmi	Responsable Pôle Conjoncture Macroéconomie Risque pays	sabrina.elkasmi@bpifrance.fr

Economie Internationale et Risques Pays

Anne-Sophie Fèvre	<i>Afrique de l'Ouest, Afrique australe, CEI & Russie</i>	as.fevre@bpifrance.fr
Adriana Meyer	<i>Amérique Latine, Asie du Sud & Inde, Afrique de l'Est</i>	adriana.meyer@bpifrance.fr
Victor Lequillier	<i>MENA, Turquie, Chine, ASEAN</i>	victor.lequillier@bpifrance.fr
Maxime Moulin-Sénéchal	<i>Economiste stagiaire</i>	maxime.moulinsenechal@bpifrance.fr

Global trends, Pays Développés, Conjoncture France

Laetitia Morin	<i>France, pays développés, conjoncture PME</i>	laetitia.morin@bpifrance.fr
Thomas Laboureau	<i>France, pays développés, conjoncture ETI</i>	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.