

TURQUIE : FICHE PAYS – JUILLET 2023



Catégorie OCDE (2023) : 5/7

Notes agences (S&P / Moody's / Fitch) : B / B3 / B

Change : Livre turque (TRY) / Régime de change flottant

Horizon de l'objectif de neutralité carbone : -21 % d'émissions carbone d'ici 2030

FORCES

- Positionnement géographique stratégique
- Economie diversifiée
- Endettement public faible

FAIBLESSES

- Déficit courant chronique et forte dépendance aux sources de financement externes
- Endettement externe privé élevé
- Tensions inflationnistes
- Environnement politique et géopolitique tendu

SYNTHÈSE :

Évolution des risques : Négative

Environnement macroéconomique et financier :

- Vulnérabilité de la croissance : Depuis 2021, l'activité économique est restée dynamique, soutenue par un *policy-mix* favorable mais au prix d'un creusement important des déséquilibres (inflation, chute de la livre, etc.). Un changement de cap semble s'amorcer post élections de 2023, avec notamment un relèvement des taux d'intérêt qui pèsera sur la demande interne fin 2023 et en 2024. Dans ce contexte d'ajustement, les perspectives de croissance à moyen terme (+3 % en moyenne d'ici 2028, selon le FMI) restent soumises à des risques non négligeables.
- Vulnérabilité des comptes publics : Si le niveau d'endettement public est modéré (36 % du PIB), la détérioration de la structure de la dette (change, baisse de la maturité, charges d'intérêt, garanties publiques) constitue une source de fragilité.
- Vulnérabilité extérieure : Le niveau de vulnérabilité reste très significatif à ce stade, au vu de l'épuisement des réserves de change (2,2 mois d'importations) et d'une dette externe exposée aux risques de change et de refinancement. Malgré une hausse des taux d'intérêt et un léger redressement du déficit courant (-4 % du PIB en 2023 selon le FMI), les tensions sur la TRY devraient perdurer, en raison du relâchement du contrôle des changes et du besoin d'ajustement de la balance des paiements.
- Vulnérabilité du secteur bancaire : Le relèvement des taux d'intérêt viendrait tester la résilience affichée par le secteur bancaire (redressement de sa solvabilité, de sa liquidité et de sa rentabilité), plus particulièrement celles des banques publiques.

Environnement politique et gouvernance :

- Stabilité socio-politique : Des élections serrées en mai 2023 ont finalement vu R.T Erdogan et l'AKP l'emporter. Les autorités auront à arbitrer entre réduction des déséquilibres macroéconomiques et poursuite de politiques économiques « hétérodoxes » pour soutenir l'activité. Les relations diplomatiques restent parfois tendues avec l'Union Européenne et les Etats-Unis.
- Climat des affaires : Malgré des améliorations, l'environnement des affaires n'offre que peu de certitudes aux investisseurs étrangers, en raison d'une gouvernance de qualité intermédiaire selon la Banque Mondiale et du retour du risque sécuritaire.

Environnement et politique du climat :

- Vulnérabilité climatique : La Turquie a ratifié les Accords de Paris en 2021. Par ailleurs, la Turquie s'engage dans la transition écologique et énergétique en développant notamment les ENR. Les risques physiques et de transition sont relativement modérés.

STRUCTURE DES ÉCHANGES

Principaux partenaires commerciaux + France

Part moyenne des échanges de marchandises entre 2015 et 2019 (% du total)

| Exportations | | Importations | |
|---------------|------|--------------|-------|
| 1 Allemagne | 9,5% | 1 Chine | 10,6% |
| 2 Royaume-Uni | 6,8% | 2 Allemagne | 9,7% |
| 3 Iraq | 5,5% | 3 Russie | 9,3% |
| 4 Italie | 5,3% | 4 Etats-Unis | 5,4% |
| 6 France | 4,3% | 6 France | 3,5% |

Sources : CNUCED

Principaux produits échangés

Part des échanges de marchandises en 2019 (% du total)

| Exportations | | Importations | |
|-------------------|-------|-------------------|-------|
| Voitures | 15,9% | Combustibles | 19,3% |
| Machinerie méca. | 9,4% | Machinerie méca. | 11,6% |
| Fonte, fer, acier | 6,9% | Fonte, fer, acier | 8,3% |
| Vêtements | 5,4% | Machinerie élect. | 7,4% |
| Machinerie élect. | 5,2% | Voitures | 6,2% |

Sources : ITC

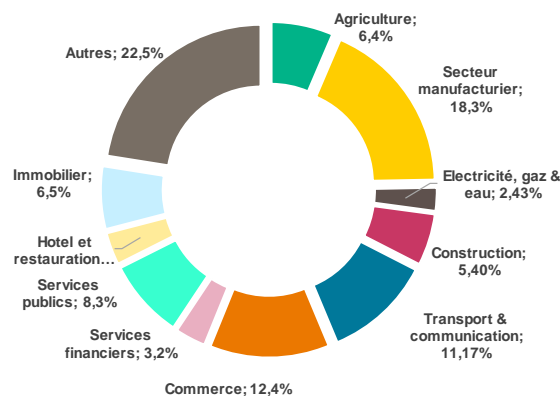


TABLEAUX DES PRINCIPAUX INDICATEURS

| TURQUIE | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 (e) | 2023 (p) | 2024 (p) |
|--|-------|-------|-------|----------|----------|----------|
| STRUCTURE ECONOMIQUE | | | | | | |
| PIB (Mds USD, courant) | 759 | 720 | 818 | 906 | 1 029 | 1 087 |
| <i>Rang PIB mondial</i> | 19 | 20 | 21 | 23 | 23 | 23 |
| Population (Mns) | 83,2 | 83,6 | 84,7 | 85,3 | 86,3 | 87,2 |
| <i>Rang Population mondiale</i> | 18 | 18 | 18 | 18 | 18 | 17 |
| PIB / habitant (USD) | 9 133 | 8 612 | 9 654 | 10 618 | 11 931 | 12 461 |
| Croissance PIB (%)* | 0,8 | 1,9 | 11,4 | 5,6 | 3,2 | 4,3 |
| Inflation (moyenne annuelle, %) | 15,4 | 12,3 | 19,5 | 71,8 | 45,2 | 26,4 |
| Part exportations manufacturées (% total exp.)* | 78,2 | 78,0 | 77,3 | NA | NA | NA |
| FINANCES PUBLIQUES | | | | | | |
| Dette publique (% PIB) | 32,6 | 39,7 | 41,8 | 31,2 | 35,0 | 36,7 |
| Solde public (% PIB) | -4,8 | -5,1 | -4,0 | -1,6 | -6,5 | -5,7 |
| Charge de la dette publique (% recettes budg.)** | 7,9 | 10,1 | 12,9 | 11,0 | NA | NA |
| POSITION EXTERNE | | | | | | |
| Solde courant (% du PIB) | 1,4% | -4,4% | -0,9% | -5,4% | -4,0% | -3,2% |
| IDE (% du PIB)**** | 0,9% | 0,6% | 0,8% | 0,9% | NA | NA |
| Réserves (en mois d'importation B&S)**** | 4,5 | 2,8 | 2,8 | 2,3 | NA | NA |
| Dette extérieure totale (% PIB)*** | 55% | 60% | 54% | 54% | NA | NA |
| Dette extérieure CT (% PIB)*** | 13% | 16% | 15% | 17% | NA | NA |
| Taux de change*** | 5,8 | 7,0 | 8,9 | 16,6 | NA | NA |
| SYSTEME BANCAIRE | | | | | | |
| Fonds propres / actifs pondérés** | 18,4 | 18,7 | 18,4 | 19,5 | NA | NA |
| Taux de NPL** | 5,5 | 4,2 | 3,2 | 2,1 | NA | NA |
| ROE** | 10,8 | 10,8 | 13,3 | 37,9 | NA | NA |
| SOCIO-POLITIQUE | | | | | | |
| Rang gouvernance Banque Mondiale (214 Pays)* | 136 | 143 | 147 | NA | NA | NA |
| Rang doing business (190 pays)* | NA | 33 | NA | NA | NA | NA |
| CLIMAT | | | | | | |
| Rang émissions de CO2 par hab. (145 pays) ^a | 56 | 47 | 45 | NA | NA | NA |
| Rang ND-Gain (181 pays) ^b | 36 | 30 | NA | NA | NA | NA |
| Rang politique climat (58 pays) ^c | 56 | 56 | 55 | 46 | NA | NA |

Légendes : (e) estimations ; (p) prévisions. Sources : FMI (WEO 04/2023), *Banque Mondiale, **MoF, ***CBRT, ****CEIC, a : Agence Internationale de l'Energie, b : Notre Dame Global Adaptation Initiative, c : Germanwatch

Turquie : part des secteurs dans le PIB (2019)



Sources : TSI



1. SITUATION ECONOMIQUE

• **Activité dynamique sous fond de surchauffe**

En 2020, la Turquie était un des rares pays dans le monde à enregistrer une croissance positive (+1,9 %). L'important rebond de l'activité en 2021 (+11,4 %) a été principalement tiré par les exportations nettes et la consommation privée (58 % du PIB), dans un contexte de relâchement des conditions de financement et de croissance très soutenue du crédit bancaire.

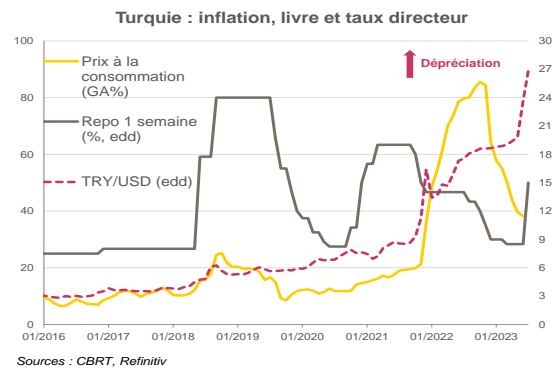
En 2022, la croissance du PIB a atteint +5,6 %, où les activités de service ont porté l'activité (tourisme, services financiers), tandis que l'industrie a décéléré, pâtissant du coût élevé des intrants¹. Malgré un nouveau pic d'inflation (71,8 % en m.a), la consommation privée était la principale contribution à la croissance du PIB en 2022 (10,8 pts). Cela s'explique par la succession de mesures de soutien du gouvernement² et des baisses de taux d'intérêt de 500 pdb par la Banque centrale (CBRT), favorisant l'expansion du crédit à la consommation. L'économie turque continue de présenter des caractéristiques de surchauffe, les mêmes qui avaient précédé la crise de change de 2018. En baissant les taux, la CBRT a cédé aux injonctions du Président R.T Erdogan (afin de stimuler l'activité et d'alléger les difficultés de remboursement des entreprises³) au prix de la perte de son indépendance et de sa crédibilité, ce qui s'est traduit par une nouvelle chute de la livre (TRY) de -46 % face à l'USD.

• **2023-2024 : une croissance à l'épreuve des risques et des rééquilibrages ?**

Les instituts de prévision tablent sur une croissance du PIB comprise entre +2,6 % et +3,6 % pour 2023. Au T1 2023, malgré le coût humain et monétaire des séismes dans l'est du pays⁴, l'activité économique s'est montrée résiliente⁵. Une consommation privée dynamique a bénéficié d'un *policy-mix* favorable au S1 2023 : renforcement du soutien public⁶ et baisse des taux de 50 pdb par la CBRT. Ce stimulus visait à préserver le pouvoir d'achat dans un contexte électoral (cf. Partie 4) et d'inflation toujours très élevée (+47,5 % en g.a au S1).

À la suite de la réélection de R.T Erdogan, la nomination de M. Simsek et de G.H Erkan (respectivement à la tête du ministère des finances (MOF) et de la Banque centrale) laisse à penser que la Turquie romprait avec les politiques économiques « hétérodoxes ». Cela se traduirait par un relèvement graduel des taux d'intérêt

entre le S2 2023 et le S1 2024, après une première hausse de 650 pdb en juin. Le relâchement des mesures de contrôle des changes de juin 2023 (cf. point sur le secteur bancaire) semble s'inscrire dans cette logique.



Au S2 2023, les dépenses de reconstruction liées aux tremblements de terre contribueront au redressement du secteur de la construction tandis que le secteur du tourisme enregistrerait une nouvelle hausse. Forte de l'augmentation des salaires publics de +45 % en juin, la consommation privée continuerait d'afficher une certaine résilience. Toutefois, avec la remontée attendue des taux d'intérêt et une inflation qui peinerait à se réduire significativement⁷, une décélération de la croissance de la demande interne semble constituer le scénario le plus probable pour 2023-2024. Pour rappel, une hausse des taux de 975 pdb au T2 2018 avait été suivie d'une récession technique et d'une profonde contraction de la demande⁸. Le secteur de l'immobilier constituera un point de vigilance, alors que certains indicateurs laissent à penser qu'une bulle se formait ces dernières années.

• **Un système bancaire très exposé**

Le secteur bancaire a joué un rôle pivot ces dernières années pour alimenter l'économie en liquidités et pour atténuer les pressions sur la TRY. La CBRT a mis en place des opérations de swaps avec les banques commerciales pour renforcer ses réserves de change tandis que le régulateur BDDK a multiplié les mesures afin de lutter contre le phénomène de « dollarisation » des dépôts : restrictions des ventes de TRY à découvert, contraintes réglementaires (niveau de détention d'obligations libellées en TRY proportionnel au montant des dépôts en devises (FX)), garantie de change pour les dépôts bancaires convertis en TRY (KKM, cf. Partie 2), etc. Ces mesures se sont avérées efficaces pour réduire la part des dépôts en FX (32 % en mai 2023). À

¹ Les prix à la production ont augmenté de 131 % en m.a.

² Hausse du salaire minimum de +50 % en janvier, de +30 % en juin, +40 % pour les pensions de retraite et baisse de la TVA sur les biens de première nécessité et les carburants.

³ Leur endettement représente 65 % du PIB, dont 65 % du total est libellé en devises.

⁴ Selon les estimations, l'impact serait de 1 pt de PIB, en lien avec la contraction des activités agricoles, du textile et de l'acier (respectivement 15, 25, 33 % de la production totale).

⁵ Croissance de +4 % en g.a mais seulement +0,3 % en t/t après +0,9 % au T4 2022.

⁶ Hausse du salaire minimum de +55 % en janvier.

⁷ Alimentée par la forte dépréciation de la TRY, la hausse du coût salarial horaire de +118 % en g.a au T1 2021 et une croissance moyenne du crédit à la consommation de +30 % en évolution annuelle entre janvier et mai 2023.

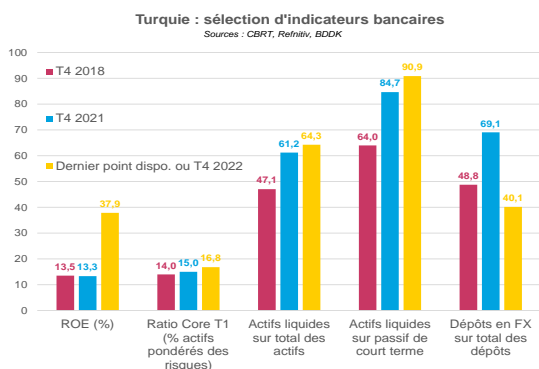
⁸ En t/t, respectivement au T3 et T4 2018 : conso. privée (-2,9 % puis -5,5 %) et invest. privé (-11,1 % puis -8,7 %).



la suite de la relevée des taux directeurs, les autorités ont décidé d'assouplir, voire d'annuler, ces mesures.

La hausse de la détention d'obligations du Trésor turc, indexées sur l'inflation, se montre très rémunératrice dans le contexte actuel et contribue à la hausse de la profitabilité et de la rentabilité du secteur bancaire depuis 2021. Toutefois, une hausse des taux d'intérêt viendrait contrarier cette dynamique, en pesant sur la valorisation des portefeuilles obligataires des banques.

Au vu de la récente évolution des ratios de fonds propres, la solvabilité des banques se renforcerait. Toutefois les besoins de recapitalisation des banques publiques relativisent ce constat. De plus, le faible niveau des prêts non performants (1,8 %) est artificiellement assuré par la reclassification des prêts en difficulté par la BDDK et la remontée des taux s'accompagnera mécaniquement d'une hausse du risque de crédit. Si certains facteurs plaident en faveur d'une atténuation de ce risque (hausse plus rapide des actifs des entreprises que de leurs passifs), d'autres facteurs révèlent une dégradation de la situation des entreprises fortement endettées en devises (secteur de l'énergie notamment).



Si les banques turques sont parvenues à améliorer leurs ratios de liquidité (cf. graphique ci-dessus), le secteur n'en reste pas moins exposé. Le risque de refinancement semble être le risque le plus manifeste avec 68 % du passif du secteur qui correspond à des dépôts avec une maturité inférieure à 1 an et 45 % du passif qui repose sur des financements externes en FX. Par le passé, les banques turques ont réussi à accéder à des sources de financement externe mais au prix de conditions toujours plus défavorables (taux plus élevés et maturités plus courtes⁹). Ce phénomène s'amplifie depuis 2022 avec le resserrement global des conditions de financement tandis qu'une rentabilité des banques inférieure à l'inflation (au moins au S1 2023) constitue un obstacle pour trouver des sources de financement.

⁹ Menant par ailleurs à un creusement de l'écart de durée entre actif et passif, renforçant le risque de liquidité.

¹⁰ Soutien à la production agricole, subventions énergétiques, hausse de l'emploi public et des pensions de retraites

¹¹ Sous forme de garanties publiques et des engagements dans le cadre de PPPs. Selon la DG Trésor, ces engagements hors bilan représentaient 25 % du PIB en 2020

2. FINANCES PUBLIQUES

• Creusement du déficit public en 2023

En 2023, le déficit public se creuserait (-6,5 % du PIB selon le FMI) avec l'intensification des dépenses publiques, au S1 2023¹⁰ dans un contexte électoral à forts enjeux (cf. Partie 4) et au S2 avec notamment les besoins de reconstruction post séismes (cf. Partie 1). Si en 2022, la baisse des rendements souverains avait permis d'atténuer la hausse des charges d'intérêt, la remontée des taux (cf. Partie 1) impliquerait une nouvelle progression de ce poste de dépense. Une consolidation des finances publiques interviendrait probablement à partir de 2024.

• Dégradation de la structure de la dette

Le ratio d'endettement se stabiliserait à un niveau modéré de 36 % du PIB en 2023-2024 selon le FMI. Toutefois, la dette publique ne prend pas en compte d'importants éléments hors bilan¹¹, qui pourraient peser à terme. Les garanties de change sur les dépôts bancaires KKM¹² pourraient s'avérer très coûteuses étant donné la chute continue de la TRY. L'arrivée à échéance durant l'été 2023 des dépôts couverts par KKM pourrait générer un coût de près de 3 % du PIB pour le gouvernement et la CBRT. A 46 % libellée en devises, la dette publique est vulnérable à la dépréciation de la TRY. La maturité moyenne de la dette obligataire (3,2 ans au 12/2022) a été divisée par deux depuis 2018, renforçant le risque de refinancement. La dégradation de la structure de la dette et l'accroissement des déséquilibres externes a mené les agences à abaisser la note de la Turquie en 2022¹³.

3. POSITION EXTÉRIEURE

• Creusement du solde courant en 2022

En 2022, une demande interne soutenue et la hausse des cours des matières premières a mené à un creusement du déficit commercial (-12 % du PIB) et du déficit courant (-5,4 % du PIB). La balance des services, portée par des recettes touristiques en forte progression¹⁴, a affiché un fort excédent (+5 % du PIB). Hors énergies, la balance commerciale était proche de l'équilibre au S1 2023. A ce stade la chute de la TRY ne procure que des gains limités à l'export en termes de compétitivité-prix. En raison du redressement attendu du déficit commercial à partir du S2 2023 (coût moins élevé des importations énergétiques¹⁵) et surtout de l'ajustement en cours (cf. Parties 1) le déficit courant se réduirait probablement au-delà de la prévision du FMI en 2023-2024 (respectivement -4 % et -3,2 % du PIB).

¹² Près 123,8 Mds USD à mi-juin 2023, soit 12 % du PIB.

¹³ D'un cran par Moody's et S&P, de deux par Fitch.

¹⁴ +54 % sur un an, +19 % rapport à 2019.

¹⁵ Les importations d'énergie représentent 30 % du total des importations. La Turquie a négocié un report partiel des paiements des importations de gaz en provenance de Russie.

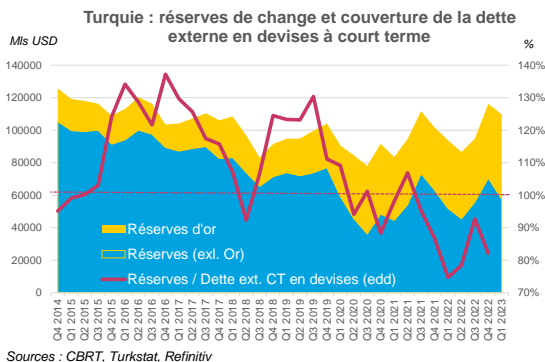


- **Une dette externe exposée**

La dette externe (56,2 % du PIB au T1 2023) fait face à un risque de refinancement (32 % de la dette a une maturité inférieure à 1 an) et à un risque de change. Tant que les taux d'intérêt réels tucs resteront négatifs, les conditions d'accès aux financements externes sous forme de dette¹⁶ seront dégradées, surtout dans un contexte de taux mondiaux élevés. Si cela n'est à ce stade pas observé, cette situation pourrait mener à un phénomène de désendettement externe (comme suite à la crise de change de 2018).

- **Niveau inquiétant des réserves de change**

Les autorités ont multiplié les mesures pour limiter la chute de la TRY : garantie KKM (cf. Parties 1 et 2), obligation de conversion de 40 % des recettes en FX en TRY, hausse du ratio des réserves obligatoires des banques en FX, contraines réglementaires pour les banques (cf. Partie 1), etc. La CBRT s'est également fortement appuyée sur ses réserves de change dont le niveau hors or a été divisé par deux depuis 2016. Elles atteignent un niveau faible de 2,2 mois d'importations (en avril, selon CEIC) et ne couvraient que 80 % de la dette extérieure de court terme en FX au T1 2023. Artificiellement dopées par des accords de swaps, calculées en net (hors swaps) elles seraient même négatives depuis avril 2023.



Face à cette politique monétaire et de change non soutenable, les autorités ont finalement commencé à opérer un réajustement post élections. Un réajustement porté par la nouvelle équipe nommée aux postes clés de la politique économique (MoF, CBRT, cf. Partie 1), qui s'est traduit d'ores et déjà par une première hausse de taux, l'arrêt partiel de la mobilisation des réserves pour soutenir la devise et le relâchement des mesures de contrôle de change. Ce relâchement s'est concrétisé par une nouvelle forte chute de la TRY courant juin 2023 (-17 % face à l'USD). Les tensions baissières sur la TRY resteraient prononcées au vu des fondamentaux externes dégradés et du besoin d'ajustement de la balance des paiements .

L'évolution du dispositif KKM sera particulièrement scrutée. Le risque que les dépôts arrivant prochainement

à maturité soient convertis en FX n'est pas écarté, ce qui alimenterait les tensions sur la TRY. Les risques de vulnérabilité extérieure restent très significatifs mais les rapprochements diplomatiques avec les E.A.U et l'Arabie Saoudite constitue néanmoins une bonne nouvelle (swap de 4,7 Mds USD, dépôt de 5 Mds USD à la CBRT).

4. ASPECTS POLITIQUES

- **Nouveau mandat pour R.T Erdogan**

Si l'AKP a perdu des sièges aux élections législatives de mai 2023, la coalition formée avec le parti nationaliste MHP conserve sa majorité à l'assemblée, tandis que R.T Erdogan a été réélu à la Présidence du pays¹⁷, après une campagne où sa côte de popularité a baissé et avec un scrutin final serré. Des élections municipales se tiendront en 2024 (le climat des précédentes élections avaient été particulièrement dégradées). Si R.T Erdogan ne semble pas vouloir rompre avec sa politique de soutien à la croissance, un changement d'orientation de politique économique semble probable au vu des déséquilibres (cf. Parties 1,2,3). Le renforcement du climat social (lié à l'inflation) et sécuritaire (attentats d'Istanbul en novembre 2022) feront également partie des priorités.

- **Relations tendues avec les Etats-Unis et l'UE**

Les relations diplomatiques se sont dégradées avec les pays de l'ouest¹⁸. Une hausse du risque politique peut se traduire en Turquie par de nouvelles pressions sur la TRY (le risque politique a été un des éléments déclencheurs de la crise de 2018). Dans le cadre du conflit en Ukraine, la Turquie joue un rôle de médiateur, notamment pour sécuriser le trafic en Mer Noire. Une normalisation des relations est en cours avec plusieurs pays arabes (Golfe et Egypte).

- **Une gouvernance en berne**

Les indicateurs de gouvernance de la banque mondiale révèlent des fragilités (corruption, système juridique), un frein pour attirer des IDE.

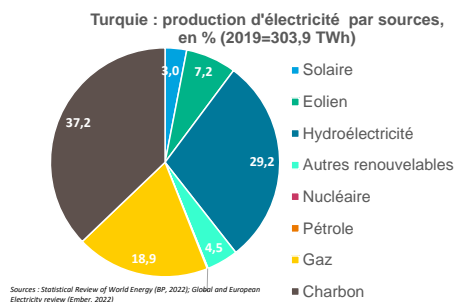
5. CLIMAT ET ENVIRONNEMENT

La Turquie a finalement ratifié les Accords de Paris en 2021. Elle s'était déjà engagée à réduire de -21 % ses émissions carbone d'ici 2030. La Turquie a accru la part des ENR (solaire et éolien) dans son mix électrique de 32 % en 2015 à 44 % en 2019 selon BP.

¹⁶ Contrairement au marché action, avec le regain d'intérêt des non-résidents (hausse des flux de +37 % en g.a au S1).

¹⁷ En 2017, un référendum a acté le changement de Constitution en faveur d'une hausse du pouvoir présidentiel.

¹⁸ Droits de douane américains doublés à 50 % sur l'acier turc, inculpation d'Halkbank pour contournement de sanctions, interventions militaires en Syrie et Libye, etc.



Selon Climate Action Tracker, la Turquie connaît les coûts d'énergie solaire les plus faibles au monde. Sur ces dernières années, les émissions de GES ont accéléré (+4,1 % en moyenne en 2014-2018 contre +3,4 en 2010-2014). Le niveau de risque physique et de transition est faible à modéré avec de scores relativement favorables au NDGain (alimentaire, santé et habitat).

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.