



La situation financière des entreprises polynésiennes en 2009

SYNTHESE

La situation économique, qui s'est plus particulièrement dégradée en 2009, a accentué la perte de confiance des chefs d'entreprises, déjà entamée par un climat politique local instable¹ attisant les incertitudes sur le retour de la croissance à un rythme comparable à celui connu au cours des années précédentes. La baisse générale de l'activité (le chiffre d'affaires des entreprises a diminué de 8%) a progressivement obéré la rentabilité des entreprises polynésiennes malgré les ajustements opérés par leurs dirigeants sur les charges d'exploitation. Cette détérioration a surtout touché les secteurs de la construction et des services (en particulier l'hôtellerie) qui n'ont pas pu éviter de recourir au licenciement économique quand la mise en place de mesures de réduction du temps de travail n'était pas suffisante pour endiguer la baisse tendancielle des résultats.

Ce sont particulièrement les PME² qui ont été pénalisées par cette conjoncture atone, la progression des défaillances enregistrées pour cette catégorie étant continue au cours de la période sous revue. Les autres catégories ont un peu mieux résisté.

Malgré la dégradation des résultats, particulièrement sensible en 2009, la structure des bilans reste globalement satisfaisante, notamment dans l'industrie et le commerce. Les entreprises ont dans l'ensemble préservé leurs ressources propres, même si certaines d'entre elles ont dû procéder à l'augmentation de leur capital social (par apport de fonds mais également par compensation avec les comptes courants d'associés). Si ces opérations de recapitalisation ont surtout concerné les grandes entreprises³ et les entités de groupe, elles se sont avérées nécessaires pour leur permettre de préserver un niveau de fonds propres satisfaisant.

La trésorerie augmente du fait de la contraction des besoins en fonds de roulement d'exploitation en valeur et du ralentissement des investissements.

C'est donc davantage sous l'effet conjugué de la contraction des besoins en fonds de roulement d'exploitation et du net ralentissement des investissements que la trésorerie s'améliore en 2009 alors que les chefs d'entreprises déplorent l'allongement des délais de règlement de clients et recourent par conséquent davantage aux crédits de trésorerie. C'est le cas notamment des secteurs les plus touchés par la crise, comme la construction et l'hôtellerie, qui enregistrent une augmentation sensible de leur taux d'endettement (respectivement + 10,1 et +11,5 points).

La vulnérabilité des entreprises s'est accélérée depuis 2009, comme en témoigne la progression continue des défaillances d'entreprises, en particulier dans des secteurs de la construction et des services. L'accroissement soutenu des créances douteuses des établissements de crédit de la place atteste également de la recrudescence de cette sinistralité, tout comme la tendance haussière du montant moyen des incidents de paiement observée en 2010.

De plus, après une année 2009 difficile qui a donc particulièrement pesé sur l'activité, les performances et la pérennité des entreprises, l'indicateur du climat des affaires a manifesté quelques signes d'amélioration au troisième trimestre 2010 qui, au vu des tendances observées sur le dernier trimestre ne semblent pas confirmées. Les inquiétudes des chefs d'entreprises quant à l'amorce d'une reprise économique durable à même de les rendre plus confiants en l'avenir apparaissent ainsi légitimes.

¹ Douze changements de gouvernement en six ans.

² Chiffre d'affaires inférieur à 1 milliard de F CFP. Cf. Méthodologie en annexe 1.

³ Chiffre d'affaires supérieur à 1 milliard de F CFP. Cf. Méthodologie en annexe 1.

SOMMAIRE

I – UN FLECHISSEMENT DE L’ACTIVITE QUI AFFECTE DIRECTEMENT LA RENTABILITE	2
1- Un chiffre d’affaires en net repli.....	2
2- ... qui s’accompagne néanmoins d’une stabilité du taux de marge brute d’exploitation (Excédent brut d’exploitation / Chiffre d’affaires hors taxes)	2
3- ... mais la marge opérationnelle (Résultat d’exploitation / Chiffre d’affaires hors taxes) se dégrade	4
4- Une marge nette (Résultat net / Chiffre d’affaires hors taxes) devenue globalement négative.....	4
5- La valeur ajoutée se répartit principalement en faveur des salariés et du Pays.....	5
II – UNE STRUCTURE DE BILAN ENCORE SATISFAISANTE	5
1- Des fonds propres nets en légère baisse	5
2- Le poids non négligeable des comptes courants d’associés	6
3- Un tassement des investissements faute de perspectives de sortie de crise	6
4- Le fonds de roulement net global en légère baisse	7
5- Des besoins en fonds de roulement stables rapportés au chiffre d’affaires mais en diminution en valeur	7
6- Allongement des délais de paiement clients et fournisseurs	7
7- Les stocks diminuent dans la majorité des secteurs.....	8
8- Une bonne couverture des besoins en fonds de roulement par le fonds de roulement net global.....	9
9- ... qui permet d’améliorer la trésorerie des entreprises	10
III – DES ENTREPRISES MOINS ENDETTEES DANS L’ENSEMBLE	10
1- L’endettement financier des entreprises recule	10
2- ... ainsi que le taux d’endettement financier (Endettement financier / Capitaux propres)	11
3- ... mais le délai de remboursement des emprunts stables (Dettes financières stables / Capacité d’autofinancement) s’allonge	11
4- Décélération de l’endettement bancaire	11
5- ... entraînant un allègement des charges de la dette	12
IV– LA VULNERABILITE DES ENTREPRISES S’ACCELERE	13
CONCLUSION	14
LEXIQUE	15
BIBLIOGRAPHIE	16
ANNEXES	17
-ANNEXE 1 : METHODOLOGIE.....	17
-ANNEXE 2 : LE DISPOSITIF DE DEFISCALISATION LOCALE DITE « LOI FLOSSE »	19

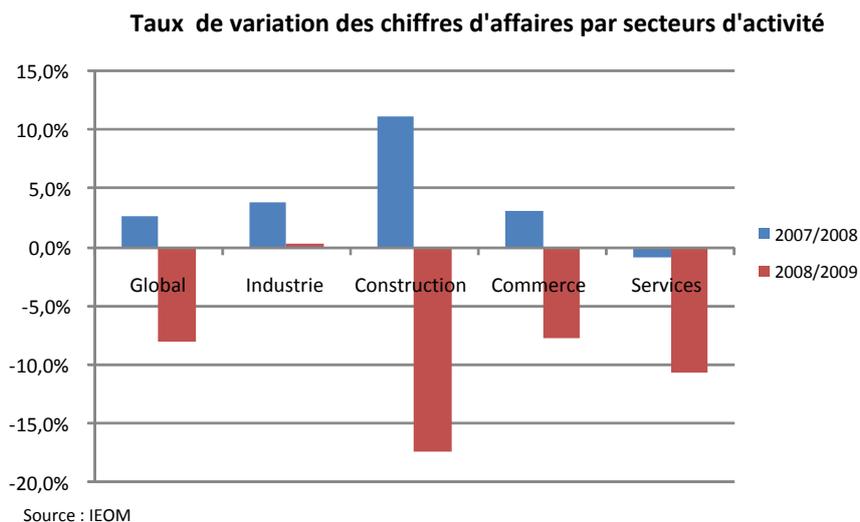
I – UN FLECHISSEMENT DE L'ACTIVITE QUI AFFECTE DIRECTEMENT LA RENTABILITE

1- Un chiffre d'affaires en net repli ...

Dans un contexte de crise économique et d'instabilité politique persistante, le chiffre d'affaires des entreprises a globalement diminué de 8% en 2009 (contre une hausse de 3% en 2008) en dépit des mesures de relance mises en œuvre en mars 2009 par le gouvernement polynésien.

Cette baisse générale de l'activité a particulièrement affecté les secteurs de la construction (-17%), des services (-11%) et du commerce (-8%). Pour la construction, cette évolution est la résultante du manque de chantiers d'ampleur et de la reconduction tardive du dispositif de défiscalisation locale. Dans les services, cette contraction s'explique principalement par la crise qui touche le secteur hôtelier (-18% en nombre de touristes) et qui s'est répandue à toutes les activités connexes (restauration, transports, ...). Dans le commerce, l'atonie de la consommation des ménages⁴ est à l'origine du repli du courant d'affaires. Seul le secteur industriel a résisté et maintenu son chiffre d'affaires au même niveau que 2008 (+0,3%).

Graphique 1 : Taux de variation des chiffres d'affaires par secteurs d'activité



2- ... qui s'accompagne néanmoins d'une stabilité du taux de marge brute d'exploitation (Excédent brut d'exploitation / Chiffre d'affaires hors taxes)

Face à cette réduction de leurs activités, les entreprises ont immédiatement ajusté leurs charges d'exploitation (achats de marchandises -13%, achats de matières premières -17%, charges externes -7%, charges de personnel -2%).

Ainsi, malgré une marge commerciale en baisse (-3,5%) et un taux de change défavorable du dollar durant cette période, les entreprises sont néanmoins parvenues à améliorer leur taux de marge commerciale de 1 point.

⁴ Les importations de biens de consommation ont baissé de 9% en 2009 et les immatriculations de véhicules neufs, en recul de 26%, ont atteint leur niveau le plus faible depuis 1997.

La contraction des charges de personnel, qui résulte principalement des réductions d'effectifs⁵, a concerné les secteurs de la construction (-8%), du commerce (-1%) et des services (-3%), notamment le secteur hôtelier touché par les licenciements économiques et les réductions du temps de travail, malgré les mesures nouvelles d'aides⁶ mises en place par le gouvernement afin de sauvegarder les emplois.

Ces efforts d'ajustement des coûts ont permis de maintenir le taux de marge brute d'exploitation à un niveau proche de celui de 2008. Ainsi, ce ratio s'établit en léger retrait (-0,4 point), à 7,4% en 2009 contre 7,8% en 2008. La baisse de rentabilité est observée surtout dans la construction et le commerce qui enregistrent un recul de leurs taux de marge brute d'exploitation de -3 points pour le premier et de -1 point pour le second, alors que ce ratio progresse dans l'industrie (+1 point) et est stable dans les services. Par catégorie d'entreprises, ce sont les PME et les entreprises indépendantes qui enregistrent une diminution de ce ratio (respectivement -2,4 points et -1,5 point). On note par ailleurs que les grandes entreprises et notamment celles intégrées dans un groupe dégagent un taux de marge brute d'exploitation nettement plus élevé que les PME et entreprises indépendantes, en raison principalement de la baisse moins importante de leur excédent brut d'exploitation.

Graphiques 2 et 3 : Taux de marge brute d'exploitation

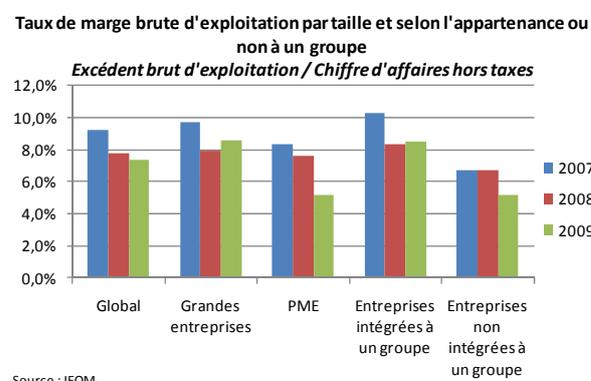
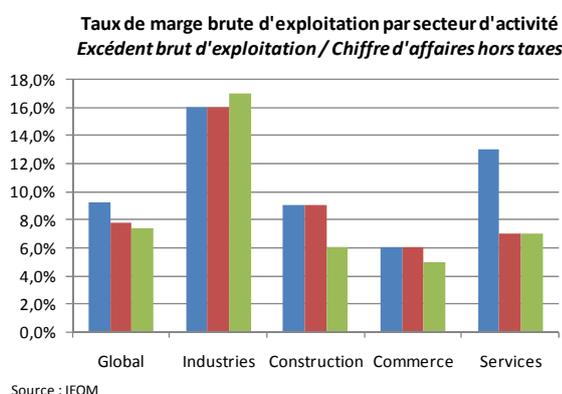


Tableau 1 : L'activité des entreprises en 2009

	Répartition de la valeur ajoutée	Variations 2009/2008			
		Chiffre d'affaires	Valeur ajoutée	Charges de personnel	Excédent brut d'exploitation
Par taille					
PME	40,3%	-8,4%	-10,7%	-2,8%	-36,9%
Grandes entreprises	59,7%	-8,0%	1,3%	-1,0%	0,8%
Par secteur					
Industries	22,8%	0,3%	4,2%	4,0%	8,6%
Construction	8,8%	-17,4%	-14,7%	-7,6%	-39,0%
Commerce	31,0%	-7,8%	-3,3%	-1,1%	-17,2%
Services	37,4%	-10,6%	-6,0%	-3,2%	-19,9%

Source : IEOM

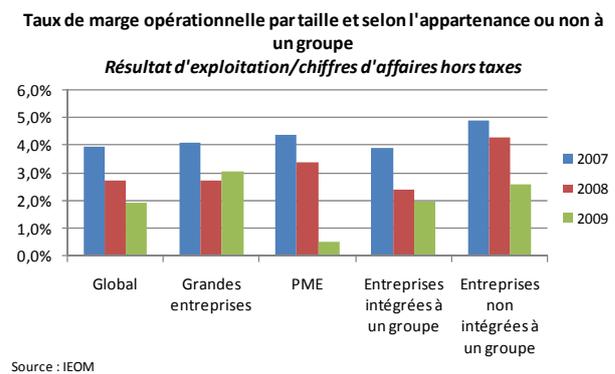
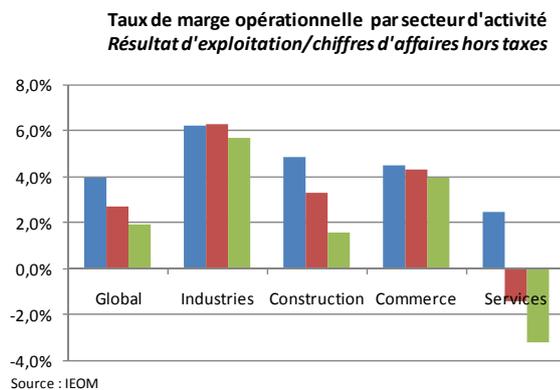
⁵ Les emplois salariés déclarés à la Caisse de prévoyance sociale ont diminué de 3% en 2009.

⁶ Mesures d'incitation au maintien de l'emploi et d'incitation fiscale pour l'emploi durable.

3- ... mais la marge opérationnelle (Résultat d'exploitation / Chiffre d'affaires hors taxes) se dégrade

Globalement, la part du résultat d'exploitation dans le total des ventes recule, passant de 4% en 2007 à 1,9% en 2009. Cette dégradation est particulièrement significative dans les services qui enregistrent une marge opérationnelle négative depuis 2 ans, en lien avec la crise mondiale et ses effets sur le secteur du tourisme en Polynésie. La construction affiche également un recul marqué (-1,7 point). Par taille, les performances des PME ressortent en net repli (-2,8 points) alors que les grandes entreprises parviennent à stabiliser leur marge opérationnelle de 0,3 point. En revanche, les entreprises non intégrées à un groupe dégagent des performances supérieures à celles des entreprises appartenant à un groupe, même si celles-ci se sont fortement dégradées en 2009 (-2,3 points entre 2007 et 2009).

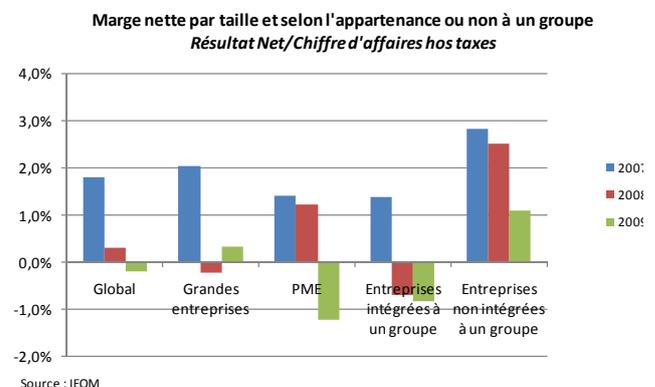
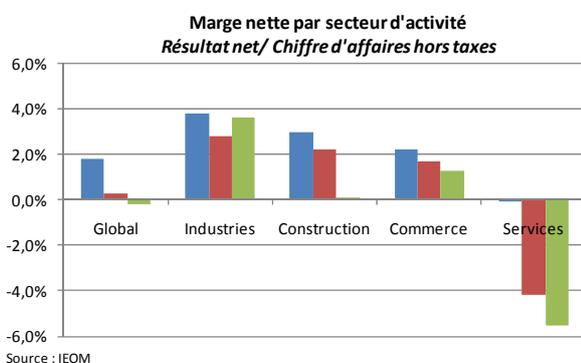
Graphiques 4 et 5 : Taux de marge opérationnelle



4- Une marge nette (Résultat net / Chiffre d'affaires hors taxes) devenue globalement négative

Conséquence de la baisse sensible de leur activité, les entreprises enregistrent une marge nette négative en 2009. Les secteurs des services et de la construction en sont les principales victimes. Par taille, les PME sont particulièrement touchées alors que les grandes entreprises équilibrent juste leurs comptes. En revanche, les entreprises indépendantes parviennent à dégager une marge nette positive, mais celle-ci est en net recul par rapport aux exercices antérieurs. Les groupes affichent une marge nette négative en 2008 et 2009, en raison de la dégradation des résultats des entreprises de services, en particulier le secteur hôtelier et les transports.

Graphiques 6 et 7 : Marge nette



5- La valeur ajoutée se répartit principalement en faveur des salariés et du Pays

En 2009, la valeur ajoutée produite par les entreprises polynésiennes, a diminué de près de 4%. La part affectée aux salariés a continué de croître (+1,5 point) pour s'établir à 71,6% en 2009 contre 70,1% en 2008.

De même, la part versée au Pays par l'intermédiaire des impôts et taxes progresse de 1,4 point, pour s'établir à 6,3% (contre 4,9% en 2008).

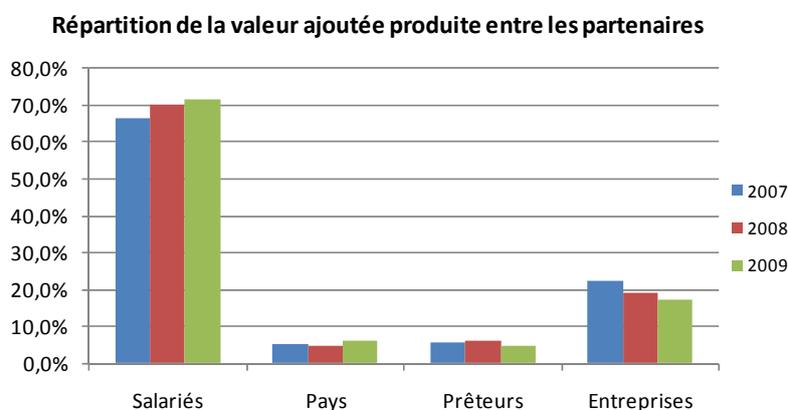
Sous l'effet d'une baisse des taux d'intérêt et de l'endettement des entreprises, la part versée aux prêteurs sous forme d'intérêts se contracte de 1,3 point, à 4,7%.

La part de la valeur ajoutée revenant à l'entreprise, et qui contribue à son autofinancement, continue de se contracter (de 22,6% en 2007 à 17,4% en 2009).

Par secteur d'activité, la part distribuée au personnel atteint plus de 80% de la valeur ajoutée dans les secteurs de la construction et des services. La part de la valeur ajoutée versée au Pays est nettement plus élevée pour les entreprises commerciales (11%) que pour les autres secteurs, celle-ci ayant continué de progresser de 4 points en un an. Concernant la part affectée aux prêteurs, celle du commerce et des services est plus importante (respectivement 5% et 6%). A l'exception de l'industrie, qui affiche une progression (+2,4 points en un an, à 34%), la part conservée dans l'entreprise recule dans les autres secteurs.

Le repli de la part conservée par les entreprises est particulièrement significatif dans les PME (-6,2 points) et les entreprises indépendantes (-4,5 points) à la faveur notamment du personnel et du Pays.

Graphique 8 : Répartition de la valeur ajoutée produite



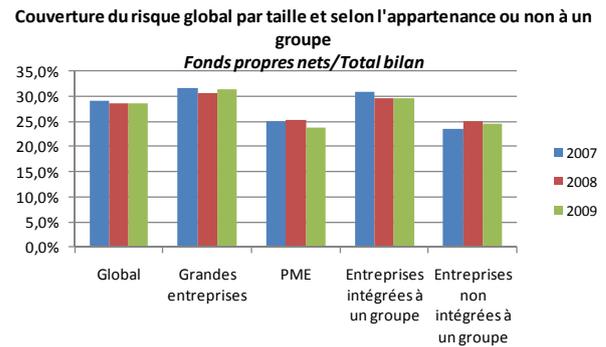
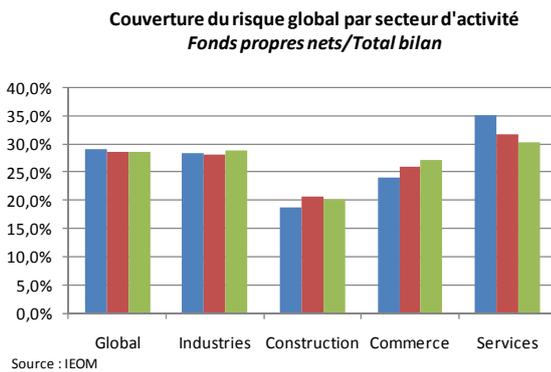
Source : IEOM

II – Une structure de bilan encore satisfaisante

1- Des fonds propres nets en légère baisse

Les pertes enregistrées en 2009 n'ont pas trop amoindri les fonds propres nets qui ressortent en légère diminution de 1,5%. Ce niveau reste encore satisfaisant, comme en témoigne la stabilité de la couverture du risque global (Fonds propres nets/Total bilan) qui s'élève à 26,6% en 2009. Il convient cependant de relativiser cette stabilité obtenue grâce à la recapitalisation de certaines entreprises. Le capital social progresse en effet de 10,4% en un an, permettant d'atténuer l'impact des pertes sur les fonds propres nets. A noter que ces augmentations de capital social proviennent pour une grande part d'actions nouvelles libérées en numéraire mais également de la compensation d'avec certaines créances, principalement les comptes courants d'associés.

Graphiques 8 et 9 : Couverture du risque global



Les situations et les évolutions sont différentes selon les secteurs d'activité et les catégories d'entreprises : la part des fonds propres nets dans le total du bilan se renforce dans les secteurs de l'industrie et du commerce, alors qu'elle diminue dans la construction et les services. Dans la construction, ce ratio est même plus faible que dans les autres secteurs d'activité. Ce sont justement les services et la construction qui ont été les plus concernés par les consolidations de capital social en 2009 (respectivement +20% et +2% en valeur par rapport à 2008).

La part des fonds propres dans le total du bilan des grandes entreprises et des groupes est plus élevée que celle des PME et des entreprises indépendantes. Par ailleurs, ce ratio progresse pour les grandes entreprises et les groupes, du fait notamment de la recapitalisation plus importante de ces catégories d'entreprises.

2- Le poids non négligeable des comptes courants d'associés

Les comptes courant d'associés à plus d'un an représentent un quart des ressources propres des entreprises polynésiennes en 2009. Si leur montant global a légèrement diminué de 1,5% en 2009, le soutien des associés via les comptes courants est important, notamment dans les secteurs touchés par la crise. Ainsi, leur montant a progressé de 3% dans les services (contre +63% en 2008) et de 30% dans la construction.

Le poids des comptes courants d'associés est plus élevé dans les PME (43% des ressources propres) que dans les grandes entreprises (représentant 15% des ressources propres), alors que la part du capital social dans les ressources propres est quasi-équivalente quelle que soit la taille (26% pour les grandes entreprises contre 27% pour les PME).

3- Un tassement des investissements faute de perspectives de sortie de crise

Dans un contexte économique défavorable et incertain, les entreprises ont marqué une pause dans les investissements. L'absence de visibilité à court terme a contraint les chefs d'entreprises à un comportement prudent et attentiste dans leurs dépenses d'investissements. Les immobilisations brutes sont restées relativement stables (+1%), l'accroissement des immobilisations corporelles et incorporelles (+4%) étant compensé par la diminution des immobilisations financières (-7%). Ce fléchissement des immobilisations financières traduit un ralentissement des investissements financés au moyen des dispositifs de défiscalisation instaurés par les lois métropolitaine («loi Girardin⁷») et locale (« loi Flosse⁸» cf. annexe 2). Cette évolution à la baisse des immobilisations financières résulte également du débouclage de certaines opérations. En effet, les crédits vendeurs, les participations en numéraire ou apports en comptes courants des entreprises souscrivant à un projet en défiscalisation sont inscrites dans les immobilisations financières.

⁷ Le montant des investissements s'est élevé à 58 milliards de F CFP en 2009 contre 68,2 milliards en 2008, soit une baisse de 15%.

⁸ En 2009, la base globale défiscalisable a fortement diminué (-56% en un an), s'établissant à 13,8 milliards de F CFP contre 31,5 milliards en 2008. Les crédits d'impôt ou aides fiscales ont représenté 4,1 milliards de F CFP en 2009, contre 9,5 milliards en 2008, soit -57%.

4- Le fonds de roulement net global en légère baisse

Le niveau encore satisfaisant des ressources propres, le faible dynamisme des investissements et surtout la diminution de l'endettement à moyen terme, se sont traduits par une légère diminution du fonds de roulement net global (-1%). Cette tendance à la baisse concerne tous les secteurs, à l'exception de l'industrie (+0,7%) pour laquelle on observe une progression de ses fonds propres.

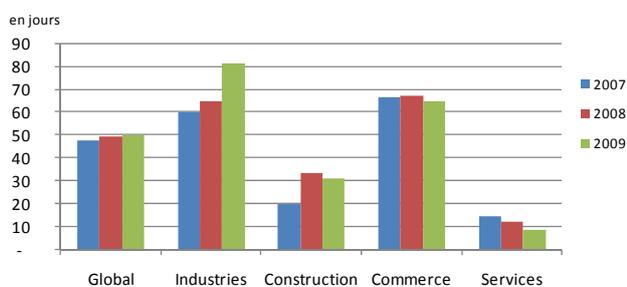
Le fonds de roulement net global augmente également dans les grandes entreprises (+1%), alors qu'il décroît dans les PME, en raison notamment de l'augmentation de l'actif immobilisé.

5- Des besoins en fonds de roulement stables rapportés au chiffre d'affaires mais en diminution en valeur

En 2009, les besoins en fonds de roulement d'exploitation se replient de 7% en valeur. Ils représentent 50 jours de chiffre d'affaires, soit une relative stabilité par rapport à 2008 (+1 jour).

Graphiques 10 et 11 : Poids des besoins en fonds de roulement d'exploitation

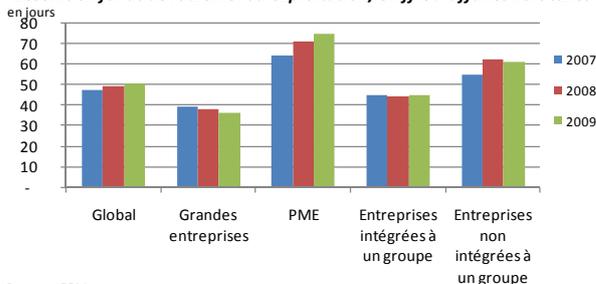
Poids des besoins en fonds de roulement d'exploitation par secteur
Besoins en fonds de roulement d'exploitation/Chiffre d'affaires hors taxes



Source : IEOM

Poids des besoins en fonds de roulement d'exploitation par taille et selon l'appartenance ou non à un groupe

Besoins en fonds de roulement d'exploitation/Chiffre d'affaires hors taxes



Source : IEOM

Exprimés en jours de chiffre d'affaires, les besoins en fonds de roulement d'exploitation sont nettement plus élevés dans les secteurs moins touchés par la crise comme l'industrie (81 jours en 2009 contre 65 jours en 2008) et le commerce (65 jours en 2009 contre 67 jours en 2008). En revanche, compte tenu de la forte réduction de l'activité, le poids des besoins en fonds de roulement d'exploitation est moins important dans la construction (31 jours en 2009 contre 33 jours en 2008) et les services (9 jours en 2009 contre 12 jours en 2008).

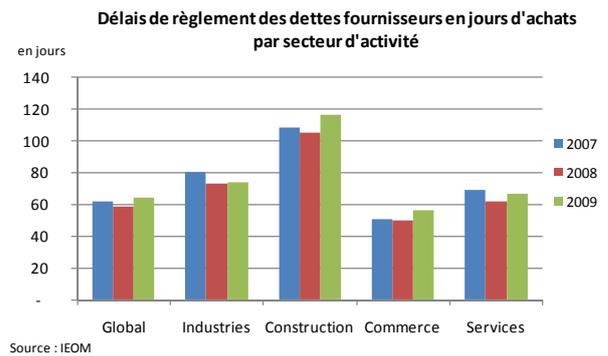
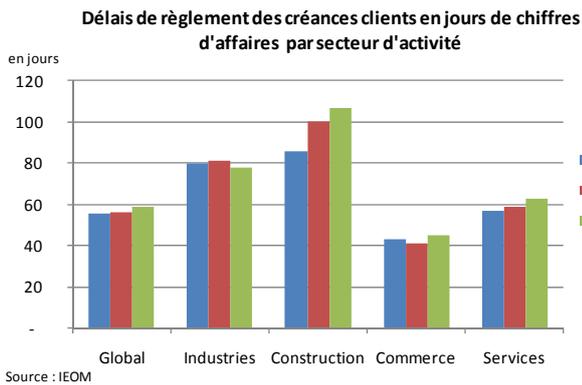
Les PME et entreprises indépendantes ont des besoins en fonds de roulement d'exploitation supérieurs aux grandes entreprises et aux groupes. Dans les PME, ces besoins sont en augmentation (+4 jours).

6- Allongement des délais de paiement clients et fournisseurs

En valeur, les créances clients et les dettes fournisseurs ont diminué de 3% pour l'ensemble des entreprises, mais les délais de règlement s'allongent de 3 jours pour les créances clients, s'établissant à 59 jours de chiffre d'affaires en 2009 contre 56 jours de plus pour les dettes fournisseurs, à 64 jours d'achats. Ainsi l'impact de la mise en place de la Loi de modernisation de l'économie (LME), applicable depuis le 1er janvier 2009 en France⁹ et qui vise à réduire les délais de paiement, n'a pas encore totalement produit ses effets en Polynésie, notamment pour les entreprises se fournissant principalement en Métropole.

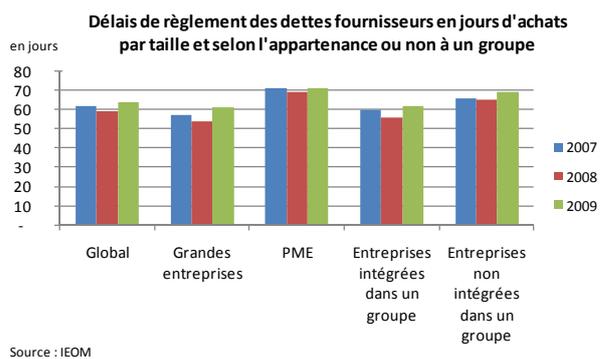
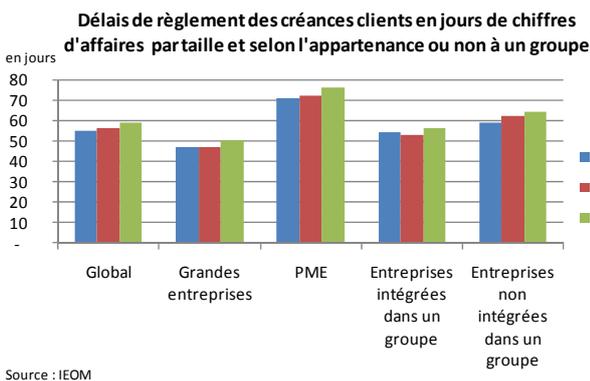
⁹ La France demeure le premier partenaire commercial de la Polynésie française et concentre 30% des importations totales en valeur.

Graphiques 12 et 13 : Délais de règlement clients et fournisseurs par secteur d'activité



Les délais de règlement clients et fournisseurs s'accroissent sensiblement dans le secteur de la construction (respectivement +7 jours et +11 jours en 2009), du fait essentiellement des entreprises de construction de bâtiments. Les entreprises commerciales et les services voient également un rallongement des délais de paiement aussi bien de la clientèle (+4 jours de chiffres d'affaires chacun) que des fournisseurs (respectivement +6 et 5 jours d'achats).

Graphiques 14 et 15 : Délais de règlement clients et fournisseurs par taille et selon l'appartenance ou non à un groupe

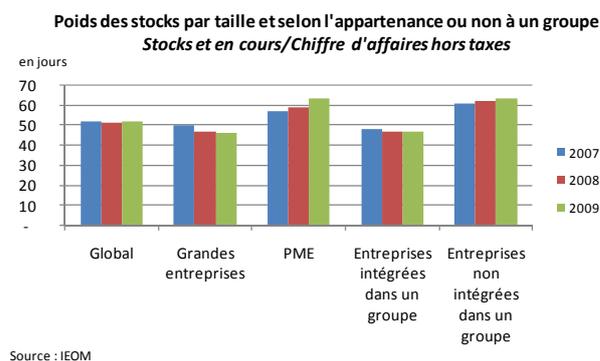
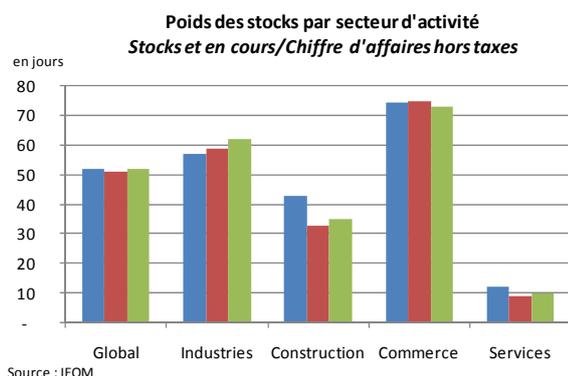


Les délais de paiement de la clientèle des grandes entreprises et des groupes sont moins élevés que ceux des PME et des entreprises indépendantes, mais quelle que soit la catégorie d'entreprises, ces délais tendent à s'allonger. Il en est de même pour les délais de règlement des fournisseurs, avec cependant un écart moins important entre les grandes et moyennes structures.

7- Les stocks diminuent dans la majorité des secteurs

Rapporté au chiffre d'affaires en diminution, le poids des stocks s'accroît de 1 jour, à 52 jours. En revanche, en valeur, les stocks diminuent de 7,5% pour l'ensemble des entreprises. Cette baisse a surtout concerné les stocks de marchandises (-10%), tandis que les stocks de matières premières et produits se sont légèrement accrus (+1%).

Graphiques 16 et 17 : Poids des stocks



En valeur, à l'exception de l'industrie (+5%), les stocks diminuent pour les autres secteurs (-15% pour construction, -10% pour le commerce et -2% pour les services). Exprimés en jours de chiffre d'affaires, les entreprises de construction et les services, semblent avoir plus de difficulté à écouler leurs stocks, comme en témoigne leur progression (respectivement +2 jours et +1 jour). Cet accroissement du délai de rotation des stocks montre également que ces secteurs n'ont pas anticipé la baisse de leur activité.

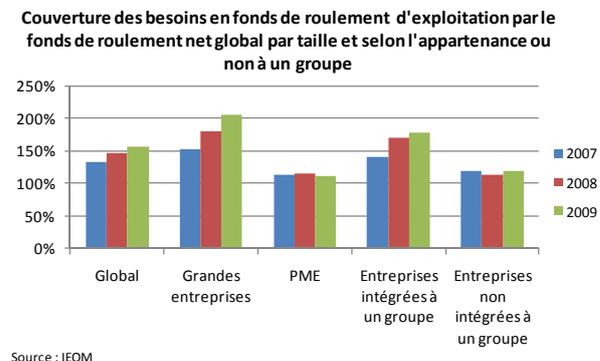
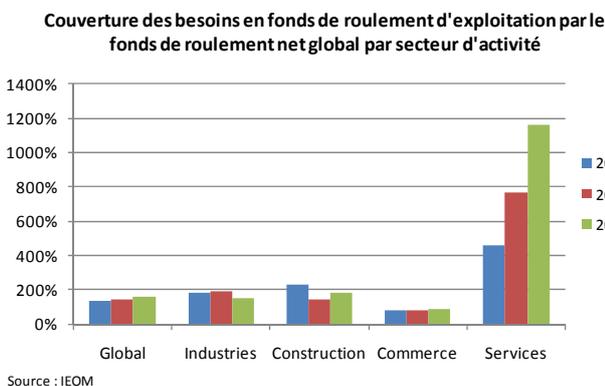
Le poids des stocks dans les grandes entreprises et les groupes est moins élevé que dans les PME et les entreprises indépendantes, ce qui semble indiquer que les grandes structures ont davantage déstocké que les petites entités.

8- Une bonne couverture des besoins en fonds de roulement par le fonds de roulement net global

Compte tenu de la diminution plus faible du fonds de roulement net global (-1%) par rapport à celle des besoins en fonds de roulement net global (-7%), le taux de couverture des besoins en fonds de roulement net global par le fonds de roulement net global est en progression (156% en 2009 contre 147% en 2008), les besoins en fonds de roulement net global diminuant plus rapidement.

Par secteur d'activité, le taux de couverture diminue dans l'industrie, en liaison avec une activité toujours soutenue, alors qu'il ressort en hausse dans les autres secteurs. Dans la construction et les services, le taux de couverture reste convenable et leur progression s'explique par la forte contraction des besoins en fonds de roulement d'exploitation, notamment dans les services où la baisse atteint 35% en 2009. Seul le commerce enregistre un taux de couverture inférieur à 100%, mais celui-ci tend à s'améliorer (de 77% en 2007 à 85% en 2009).

Graphiques 18 et 19 : Couverture des besoins en fonds de roulement d'exploitation par le fonds de roulement net global



Les taux de couverture sont supérieurs à 100% quelle que soit la catégorie d'entreprises, ceux des grandes structures et groupes étant même plus importants que les PME et entreprises indépendantes.

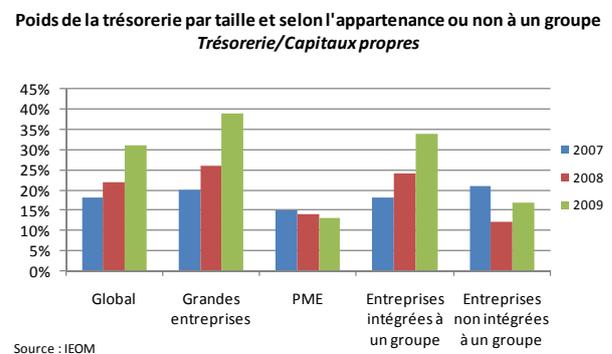
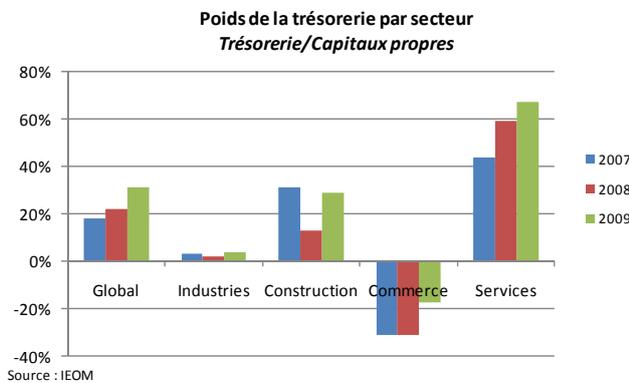
9- ... qui permet d'améliorer la trésorerie des entreprises

Pour l'ensemble des entreprises, la couverture de la totalité des besoins en fonds de roulement par le fonds de roulement net global s'accompagne d'une trésorerie positive et en amélioration de 40% en valeur. Elle représente 31% des capitaux propres en 2009 contre 22% en 2008. Cette progression de la trésorerie des entreprises est par ailleurs corroborée par l'évolution à la hausse de l'encours des dépôts à vue des entreprises (+27% en 2009).

Signe d'une amélioration de la trésorerie des entreprises, le montant des concours bancaires courants s'est replié de 11%, leur part dans le chiffre d'affaires, en baisse, s'établissant à 5,5% (5,7% en 2008).

La part de la trésorerie dans les capitaux propres, est variable selon les secteurs d'activité : elle est faible dans l'industrie, voire négative pour les entreprises commerciales. En revanche, elle est fortement positive dans la construction et les services. Cette situation est à relier directement aux niveaux d'activité et aux besoins en fonds de roulement des secteurs observés.

Graphiques 20 et 21 : Poids de la trésorerie



Les grandes entreprises et les groupes ont davantage de réserves de trésorerie que les PME et les entreprises indépendantes : cet écart se justifie par le fait que les grandes structures ont un niveau de fonds propres plus élevé et maîtrisent mieux leurs besoins en fonds de roulement que les PME.

III – Des entreprises moins endettées dans l'ensemble

1- L'endettement financier des entreprises recule ...

L'endettement financier global s'est replié de 3% en valeur. Cette évolution a concerné tous les secteurs, excepté les services (+3,5%). Ce sont les entreprises commerciales qui ont enregistré la plus forte diminution (-13%). L'endettement financier des grandes entreprises, groupes et entreprises indépendantes ont suivi la même tendance baissière (respectivement (-6%, -3% et -3%). Seules les PME voient leur endettement financier progresser légèrement (+1%) et dépasser la norme prudentielle admise.

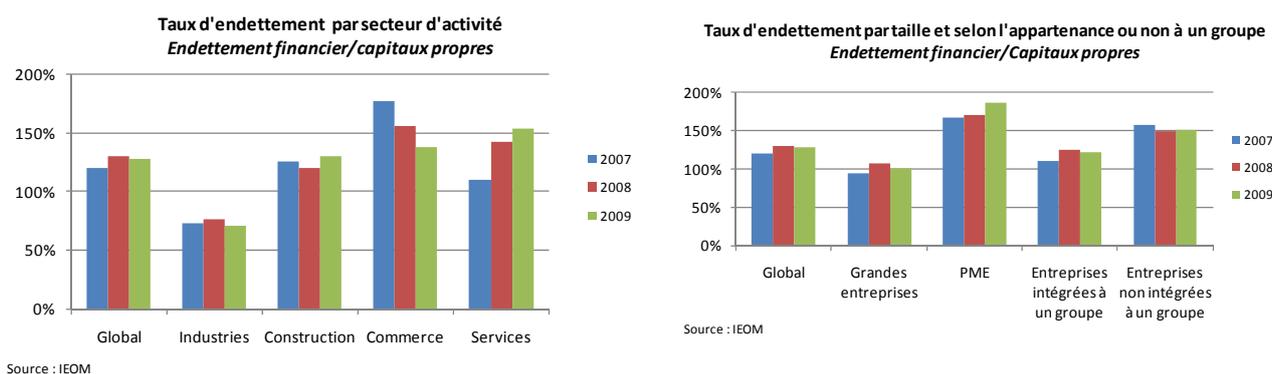
Globalement, tous les postes constituant l'endettement sont touchés : endettement bancaire à moyen terme (-6%), comptes courants d'associés (-1,5%), emprunts financiers divers (-6%) et concours bancaires courants (-11%).

2- ... ainsi que le taux d'endettement financier (Endettement financier / Capitaux propres)...

Après la hausse observée en 2008, le taux d'endettement financier a légèrement diminué en 2009 (-2,1 points) atteignant 128%, ratio qui est supérieur à celui enregistré par les entreprises métropolitaines (78,7% en 2009).

Les secteurs les plus affectés par la crise, à savoir la construction et les services, enregistrent une croissance de leur taux d'endettement financier (respectivement +10,1 et +11,5 points) tandis que ceux des entreprises industrielles et commerciales ressortent en baisse (respectivement -6,4 et -18 points).

Graphiques 22 et 23 : Taux d'endettement financier



Les grandes entreprises sont nettement moins endettées que les PME et leur taux d'endettement financier est en repli par rapport à celui des PME (respectivement -8 points pour les grandes entreprises, à 100% contre +15 points pour les PME, à 186%).

Le taux d'endettement financier net de la trésorerie s'établit à 76% de la valeur brute. Cette différence entre le taux d'endettement financier brut et le taux d'endettement financier net de la trésorerie est particulièrement significative dans les secteurs de la construction et des services, dans les grandes entreprises et les groupes : ces catégories d'entreprises préservent ainsi une trésorerie à l'actif relativement importante constituant ainsi un certain « matelas de sécurité ». La marge de manœuvre des PME semble en revanche plus réduite, avec un écart moins marqué.

3- ... mais le délai de remboursement des emprunts stables (Dettes financières stables / Capacité d'autofinancement) s'allonge

Compte tenu de la contraction de la capacité d'autofinancement (-24%), sous l'effet de la détérioration du résultat et de la relative stabilité des dotations (+0,9%), le délai de remboursement des emprunts stables s'allonge pour l'ensemble des entreprises et s'établit à 5,5 années. Cet accroissement pour cette catégorie d'emprunt concerne tous les secteurs d'activité et toutes les catégories d'entreprises, en particulier les entreprises de construction, les services, les PME et les entreprises indépendantes.

A noter que la capacité d'autofinancement ressort en diminution quelle que soit la taille et la catégorie d'entreprises. Ainsi, la baisse est de -15% pour les grandes entreprises en 2009, contre -40% pour les PME. Pour les groupes et les entreprises indépendantes, la capacité d'autofinancement a reculé de respectivement 20% et 35%.

4- Décélération de l'endettement bancaire ...

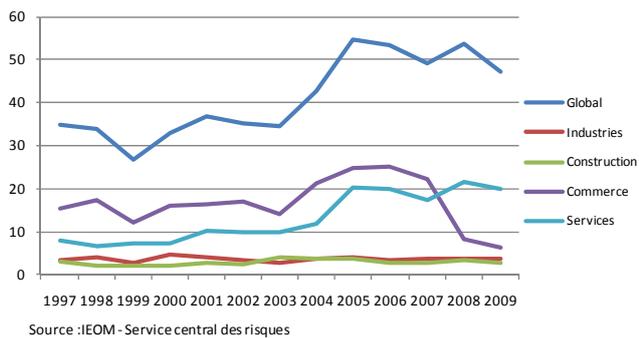
Dans les comptes des entreprises, l'endettement bancaire s'est replié de 8% en valeur, représentant 51% de l'endettement financier (59% en 2007 et 54% en 2008). Ce recul a concerné les emprunts à moyen et long terme (-6%) et les concours bancaires courants (-11%). Il touche tous les secteurs d'activité, à l'exception des services pour le court terme. Cette croissance des concours bancaires courants dans les services est imputable à la branche hôtelière, à la restauration et aux transports.

Cette tendance baissière de l'endettement bancaire des entreprises est corroborée par l'évolution à la baisse des encours de crédit octroyés aux entreprises par les établissements de crédit (-5% en glissement annuel) et des risques bancaires à court et moyen terme recensés par le Service central de risques de l'IEOM sur les entreprises (respectivement -12% et -5%).

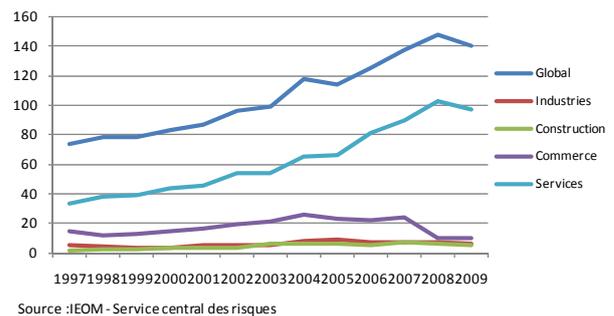
A court terme, les baisses les plus importantes sont relevées dans les secteurs du commerce, de la construction (respectivement -25% et -24%). A moyen et long terme, le recul est surtout perceptible dans l'industrie, le commerce et les services (respectivement -9%, -7% et -5%), confirmant un ralentissement des investissements des entreprises.

Graphiques 24 et 25 : Evolution des encours de crédits à court et moyen terme

Evolution des encours des crédits à court terme par secteur d'activité (en milliards de F CFP)



Evolution des encours des crédits à moyen et long terme par secteur d'activité (en milliards de F CFP)



5- ... entraînant un allègement de la dette

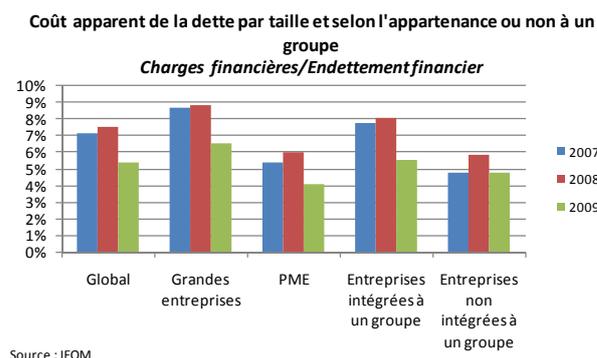
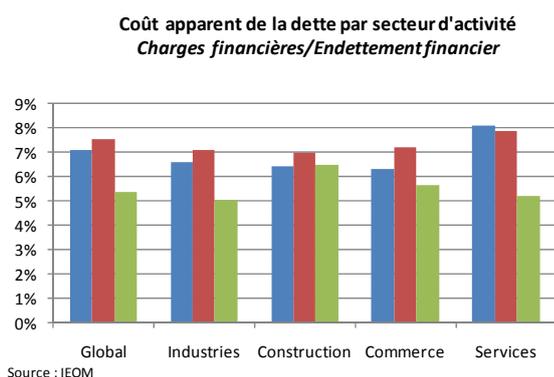
Dans un contexte de baisse générale des taux d'intérêts, confirmée par les résultats de l'enquête sur le coût du crédit aux entreprises¹⁰, les charges financières ont diminué de 31% en valeur et les intérêts et charges assimilées de 24,5%. Ainsi, le poids des intérêts est devenu moins important en 2009, représentant 18,2% de l'excédent brut d'exploitation (21,2% en 2008).

Le recul des charges financières s'explique également par la diminution des encours de crédit des entreprises, en particulier la forte baisse des concours bancaires courants (-11%), évolution qui est confirmée par le repli des crédits d'exploitation (-4,3%) et notamment celui des comptes ordinaires débiteurs des entreprises (-8%).

Parallèlement, le coût apparent de la dette (Charges financières / Endettement financier) s'est également replié de 2 points, avec une baisse plus sensible pour le secteur des services. Le coût apparent de la dette reste cependant plus élevé pour les entreprises de construction et du commerce ainsi que chez les grandes entreprises et les groupes.

¹⁰ Les taux moyens pondérés (TMP) globaux, à court terme et à moyen terme ont respectivement diminué de 134 points de base, 104 points de base et 167 points de base entre le 1^{er} trimestre 2009 et 2010.

Graphiques 26 et 27 : Coût apparent de la dette



IV – La vulnérabilité des entreprises s'accélère

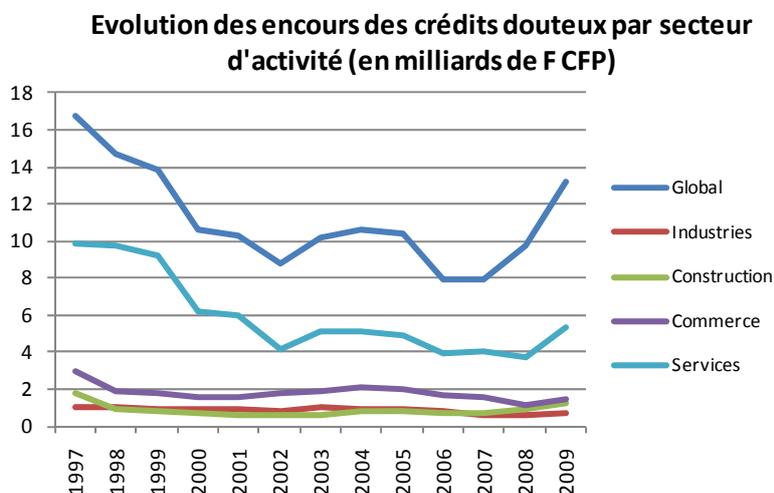
Le nombre de personnes morales frappées d'une interdiction bancaire a augmenté de 1%, passant de 5.185 en 2008 à 5.256 en 2009. En revanche, le montant moyen des incidents de paiement s'est fortement contracté (-45% en glissement annuel).

En 2009, les défaillances d'entreprises, c'est-à-dire celles qui ont fait l'objet d'une décision judiciaire prononcée par le Tribunal Mixte de Commerce, ont progressé de 28% en un an. Les entreprises constituées en sociétés sont particulièrement touchées puisqu'elles représentent 64% des défaillances. Ce sont essentiellement des PME et des TPE, qui exercent leurs activités dans la construction et les services qui sont concernées par ces défaillances.

Les créances douteuses brutes des établissements de crédits de la place se sont accrues de 28% en un an, pour s'établir à près de 40 milliards de CFP. En 2009, cette recrudescence de la sinistralité a fortement touché les entreprises, qui accusent une hausse de 39% de leurs créances douteuses nettes en un an.

Les encours de crédits douteux recensés à la Centrale des risques de l'IEOM enregistrent également la même tendance haussière (+3%) et ont affecté l'ensemble des secteurs (+41% pour les services, +40% pour la construction, +30% pour le commerce et +12% pour l'industrie).

Graphique 28 : Evolution des encours de crédits douteux



Source : IEOM - Service central des risques

Conclusion

Tous secteurs économiques confondus, c'est par la maîtrise de leurs charges d'exploitation que les entreprises ont tenté de résister à l'impact de la crise sur leur activité et sur leur rentabilité fortement obérée par l'érosion de leurs marges. Elles doivent désormais se résoudre à puiser dans leur réserve pour subsister, en attendant une reprise économique qui tarde à se concrétiser.

L'indicateur du climat des affaires s'est certes redressé au troisième trimestre 2010 pour afficher son meilleur niveau depuis le trimestre 2007 mais ce regain d'activité ne s'est pas poursuivi au quatrième trimestre.

Les résultats de l'enquête de conjoncture du quatrième trimestre indiquent en effet que l'activité se replie dans le secteur industriel. Dans la construction, le courant d'affaires reste mal orienté, affecté par la contraction des dépenses publiques liquidées et le manque de chantiers structurants. Dans le commerce, l'activité est globalement morose. Dans les services et notamment l'hôtellerie, les opinions des chefs d'entreprises sont plus optimistes, le courant d'affaires semble effectivement se redresser avec une reprise du marché américain.

Les dernières données chiffrées sur la vulnérabilité des entreprises ne sont pas plus réconfortantes : le nombre de personnes morales frappées d'une interdiction bancaire a progressé de 2% en 2010 et le montant moyen des incidents de paiement est reparti à la hausse, soit +51% par rapport à 2009. Les défaillances d'entreprises ont pour leur part crû de 32%. Sur les neuf premiers mois de 2010, les créances douteuses brutes des banques ont augmenté de 22% dont +48% pour les créances douteuses nettes des entreprises.

Enfin, la situation financière du Pays demeure toujours préoccupante en ce début d'année 2011 avec l'incertitude sur le budget 2011 du Pays. Ce dernier se caractérise par la mise en place d'une politique de rigueur et par conséquent, les perspectives d'investissements publics restent incertaines. Dans ces conditions, cette situation ne devrait pas conforter le moral des chefs d'entreprises.

Lexique

-**Marge commerciale** : Excédent dégagé par les ventes sur les achats consommés de marchandises. Elle est calculée pour les entreprises du secteur du commerce, mais également pour les autres secteurs au titre de l'activité de revente de marchandises.

-**Taux de marge commerciale** : Marge commerciale / Ventes de marchandises. Ce taux évalue la performance commerciale des entreprises.

-**Valeur ajoutée (VA)** : Indicateur du poids économique de l'entreprise, mesurant la création de la valeur apportée par celle-ci. La VA est retraitée des charges de crédit-bail (déduction du crédit-bail du poste « autres achats et charges externes ») afin de neutraliser le mode de financement des immobilisations choisi par les entreprises et de faciliter les comparaisons interentreprises.

-**Excédent brut d'exploitation (EBE)** : Indicateur qui représente le montant des ressources que l'entreprise obtient régulièrement de son exploitation.

-**Taux de marge brute d'exploitation** : Excédent brut d'exploitation / Chiffre d'affaires hors taxes. Ce ratio constitue une mesure directe de la performance industrielle et commerciale de l'entreprise. C'est le montant des ressources que l'entreprise tire directement de son exploitation, indépendamment de ses décisions en matière de financement et de politique fiscale.

-**Taux de marge opérationnelle** : Résultat brut d'exploitation / Chiffre d'affaires hors taxes. C'est la marge générée par l'exploitation avant prise en compte des éléments financiers.

-**Marge nette** : Résultat net / Chiffre d'affaires. Ce taux permet d'apprécier la capacité de l'entreprise à assurer, in fine, sa pérennité.

-**Couverture du risque global** : Fonds propres nets / Total du bilan. Indicateur qui mesure la solvabilité de l'entreprise. Elle permet d'apprécier la capacité d'une entreprise à supporter des pertes éventuelles sans remettre en cause le paiement de ses créanciers.

-**Fonds de roulement net global** : Différence entre les ressources stables et les emplois stables.

-**Besoins en fonds de roulement d'exploitation (BFRE)** : Besoins liés au cycle d'exploitation issus des décalages entre flux physiques et flux financiers. Le poids du besoin en fonds de roulement d'exploitation est évalué en jours de chiffre d'affaires.

-**Délais de règlement des clients et fournisseurs** : ils tiennent compte des avances et acomptes reçus des clients et des avances et acomptes accordés par les fournisseurs.

-**Taux d'endettement financier** : Endettement financier / Capitaux propres : Mesure de l'indépendance financière de l'entreprise.

-**Taux d'endettement bancaire** : Endettement bancaire / Valeur ajoutée.

-**Poids des intérêts** : Intérêts / EBE : Part du profit global que l'entreprise doit consacrer à la rémunération des capitaux empruntés.

-**Coût apparent de la dette** : Charges financières / Endettement financier.

Bibliographie

-Observatoire des entreprises (2010)

« La situation des entreprises en 2009 : baisse de l'activité et attentisme en période de crise », Bulletin de la Banque de France N° 182, <http://www.banque-france.fr/fr/publications/revues/Bulletin-de-la-Banque-de-France/telechar/2010/Bulletin-de-la-Banque-de-France-etude-182-1.pdf>

-Jean-Luc Cayssials et Elisabeth Kremp (2010)

« La situation des PME en 2009 : leur structure financière résiste à la crise », Bulletin de la Banque de France N° 181, <http://www.banque-france.fr/fr/publications/telechar/bulletin/etu181-4.pdf>

-Observatoire des entreprises (2009)

« Grandes entreprises, entreprises de taille intermédiaire, petites et moyennes entreprises : des profils différenciés face à la crise », Bulletin de la Banque de France N° 178, <http://www.banque-france.fr/fr/publications/telechar/bulletin/etu178-3.pdf>

-Observatoire des entreprises (2009)

« La situation des PMI en 2008 : la résistance de l'activité en début d'année a limité l'impact de la récession sur les comptes », Bulletin de la Banque de France N° 177, <http://www.banque-france.fr/fr/publications/telechar/bulletin/etu177-2.pdf>

Annexes

ANNEXE 1 Méthodologie

Cette étude a été réalisée à partir d'un échantillon de 774 entreprises disposant de documents comptables sur 3 exercices consécutifs (2007, 2008 et 2009) enregistrés dans la Centrale des bilans de l'IEOM. Elle ne concerne que des entreprises de moyenne et grande taille constituées en société commerciale à l'exclusion des entreprises individuelles, régies par des règles comptables et fiscales différentes.

Les échantillons sectoriels retenus sont les entreprises n'appartenant pas aux secteurs A (Agriculture), O (Administration) et K (Activités financières). Les sièges sociaux classés en 7010Z ne sont également pas retenus (cf. tableau 2).

S'agissant de la taille des entreprises, il a été retenu que toute entreprise réalisant un chiffre d'affaires supérieur à 1 milliard de F CFP est considérée comme étant une « grande entreprise » dans cette étude. Les entreprises réalisant un chiffre d'affaires en dessous de ce seuil de 1 milliard de F CFP font partie de la catégorie des PME. L'échantillon des grandes entreprises englobe ainsi 97 firmes contre 677 PME.

La notion de groupe est également abordée et porte sur des entreprises constituant un ensemble d'unités liées entre elles (soit reposant sur un contrôle le plus souvent financier exercé par une maison mère, soit résultant d'autres liens comme des dirigeants, associés ou intérêt économique communs). L'échantillon des entreprises appartenant à un groupe est de 251, contre 523 pour les sociétés indépendantes.

S'agissant des défaillances d'entreprises, sont recensées toutes les entreprises faisant l'objet d'une procédure judiciaire.

Les chiffres utilisés dans cette étude sont des ratios moyens. Un ratio moyen est le rapport de la somme des numérateurs à la somme des dénominateurs, pour toutes les entreprises de l'échantillon. Il constitue donc une moyenne pondérée des ratios individuels de chaque entreprise, qui accorde un poids plus important aux grandes entreprises. Il faut signaler que tous les cas aberrants ou trop particuliers ont été éliminés du calcul des ratios.

Tableau 2 : Représentativité de l'échantillon des entreprises polynésiennes en 2009

	Nombre d'entreprises	Effectifs		Taux de couverture/Effectifs (1)
		en unité	Structure en %	
Ensemble	774	19 896		43%
Par taille				
PME	677	6 994	35%	
Grandes entreprises	97	12 902	65%	
Par secteur				
Industries	132	2 955	15%	55%
Construction	82	2 047	10%	37%
Commerce	340	5 349	27%	54%
Services	218	9 536	48%	38%

Source : IEOM - ISPF

(1) Le ratio Taux de couverture/Effectifs rapporte les effectifs recensés par l'Institut de la statistique aux effectifs de l'échantillon retenu pour cette étude

Tableau 3 : Poids économique des entreprises polynésiennes en 2009

en milliers de F CFP

	Nombre d'entreprises	Chiffre d'affaires moyen	Valeur ajoutée moyenne	Endettement financier moyen	Endettement bancaire moyen	Capitaux propres moyens
Ensemble	774	657 437	189 729	223 192	114 138	174 788
Par taille						
PME	677	263 272	87 350	120 907	50 659	65 152
Grandes entreprises	97	3 408 465	904 269	937 079	557 440	939 978
Par secteur						
Industries	132	592 325	253 322	178 043	108 054	253 090
Construction	82	401 601	156 931	88 249	54 480	67 876
Commerce	340	770 368	133 917	152 632	92 421	110 567
Services	218	621 709	252 083	412 985	175 150	268 634

Source : IEOM

ANNEXE 2

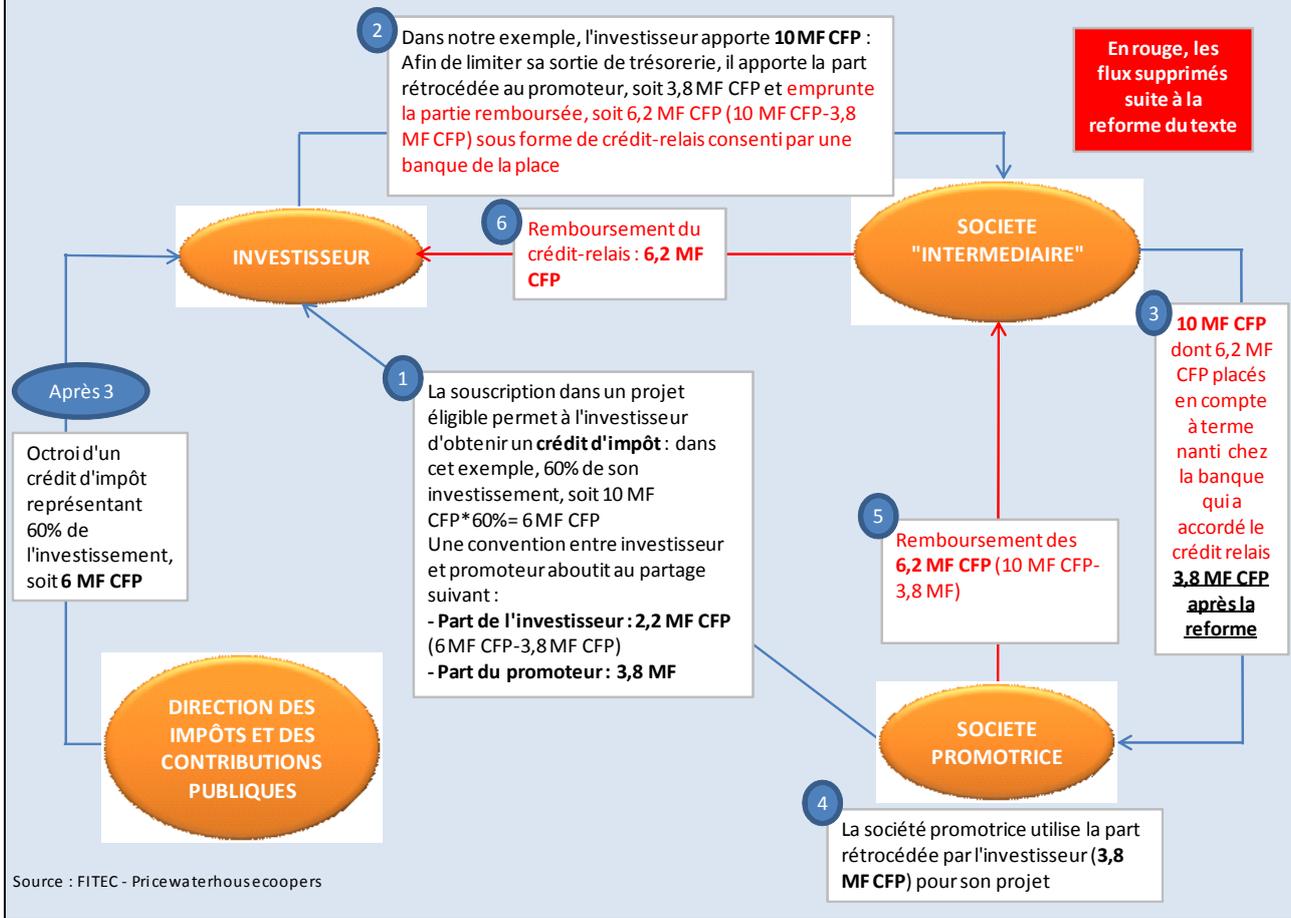
Le dispositif de défiscalisation locale dite « Loi Flosse »

Pour rappel, la défiscalisation locale dite loi « Flosse » est une aide à l'investissement à un porteur de projet (le promoteur), dans des secteurs d'activité que le gouvernement souhaite développer. Toute entreprise assujettie à l'impôt sur les transactions ou l'impôt sur les sociétés (l'investisseur) peut participer au financement de ce projet, en contrepartie d'une réduction d'impôt. Le montant du financement ouvrant droit à un crédit d'impôt doit être au minimum de 5 millions de F CFP pour les investisseurs relevant de l'impôt sur les transactions et de 10 millions de F CFP pour ceux relevant de l'impôt sur les sociétés. Les modalités de financement des investisseurs dans le projet se font par le biais de souscriptions d'actions ou de parts en numéraires ou par voie d'incorporation de comptes courants d'associés le plus souvent dans une société créée dans ce cadre (la société intermédiaire) et qui souscrit au capital des entreprises qui participent au projet d'investissement. L'investisseur doit obligatoirement rétrocéder en faveur du promoteur au moins 70% du crédit d'impôt qui lui est accordé (la part rétrocédée). Une convention de financement, qui est signée entre l'investisseur et le promoteur, détermine les obligations des deux parties. Le financement de l'investisseur constitue le fait générateur du crédit d'impôt. Le taux du crédit d'impôt consenti à l'investisseur est fonction du secteur d'activité dont relève le projet d'investissement. Le crédit d'impôt est imputable à l'investisseur dans la limite de 65% du montant de l'impôt dû au titre de l'exercice au cours duquel le financement est effectué. Le solde éventuel du crédit d'impôt est imputable sur les trois exercices suivants.

Ainsi, pour des portages utilisant les avantages fiscaux offerts par la loi « Flosse », la moindre participation des entreprises s'explique en partie par la dégradation de leurs résultats, en conséquence les crédits d'impôts disponibles sont reportés sur les exercices suivants. La réforme¹¹ de ce dispositif en avril 2009 pourrait par ailleurs constituer un élément explicatif de cette diminution des participations dans les projets défiscalisés. Outre le recentrage des secteurs d'activité éligibles, cette réforme a également modifié certains mécanismes de financement des projets : le montant du financement de l'investisseur est dorénavant limité au montant de la part rétrocédée au promoteur. Par ailleurs, l'investisseur ne peut en aucune manière se faire prêter, avancer ou garantir tout ou partie des fonds correspondant à son financement. Les apporteurs de fonds ne peuvent ainsi plus faire appel au financement bancaire dans le cadre de ces montages en défiscalisation locale (cf. encadré ci-après).

¹¹ Cf. loi du Pays n° 2009-7 du 1^{er} avril 2009 portant refonte des dispositifs d'incitation fiscale à l'investissement en Polynésie française et modification du code des impôts. Pour plus de détails, [www.contributions.gov.pf/Code des impôts/3ème Partie - Incitations fiscales à l'investissement](http://www.contributions.gov.pf/Code%20des%20impôts/3ème%20Partie%20-%20Incitations%20fiscales%20à%20l'investissement).

**ENCADRE : LA LOI FLOSSE AVANT ET APRES LA REFORME DU 01/04/2009
EXEMPLE DE PORTAGE EN DEFISCALISATION**



Toutes les publications de l'IEOM sont accessibles et téléchargeables gratuitement
sur le site www.ieom.fr.