

La situation financière des entreprises polynésiennes en 2010

SYNTHESE

Après une année 2009 particulièrement difficile, qui a pesé sur leurs comptes de résultat, les entreprises polynésiennes ont bénéficié d'une reprise d'activité très modérée en 2010. A l'exception de la construction pénalisée par la réduction significative de la commande publique, l'amélioration générale du chiffre d'affaires (+2 %) a concerné tous les autres secteurs d'activité, et en particulier les entreprises de services. Ce sont surtout les grandes structures qui ont le plus profité de cette hausse, alors que l'activité est restée atone pour les PME et les entreprises indépendantes.

La maîtrise des coûts, en particulier sur les charges d'exploitation, s'est accompagnée d'un redressement de la marge opérationnelle¹. Le secteur des services, et particulièrement l'hôtellerie, a exercé un réel effet d'entraînement sur ce résultat d'ensemble, en raison de sa rentabilité moins obérée. Ainsi, la marge nette² tous secteurs confondus est redevenue légèrement positive après deux exercices consécutifs de dégradation.

Les pertes significatives réalisées au titre des exercices précédents et les faibles performances enregistrées en 2010 n'ont pas permis de renforcer significativement les ressources propres des entreprises observées. Même si la structure financière reste encore préservée, la diminution progressive des fonds propres nets tout comme l'érosion de la couverture du risque global³, après s'être stabilisée au cours des exercices antérieurs, est le signe que les entreprises puisent désormais dans leurs réserves financières pour poursuivre leur activité. Cette situation se vérifie particulièrement dans la construction et les services, de même que pour les PME et entreprises indépendantes.

Dans ce contexte, les besoins en fonds de roulement augmentent sous les effets conjugués de la reconstitution des stocks liée à la reprise modérée de l'activité et de l'allongement des délais de paiement de la clientèle. En conséquence, la trésorerie des entreprises diminue légèrement, celles-ci ayant davantage recouru aux concours bancaires courants pour financer leurs besoins de trésorerie. Ce sont les grandes entreprises et les groupes qui ont le plus utilisé ce mode de financement en 2010.

Le contexte économique difficile et l'absence de visibilité à moyen terme ont amené les entreprises à limiter leurs investissements. Le rythme d'investissement a été plus soutenu dans les grandes entreprises que dans les PME. Les premières les ont plutôt autofinancés alors que les secondes ont fait appel à l'emprunt bancaire. Dans l'ensemble, le délai de remboursement des emprunts se raccourcit mais le taux d'endettement financier⁴ s'accroît, principalement sous l'effet de l'impulsion des crédits de trésorerie. Ce recours accru aux crédits de trésorerie pourrait ainsi traduire, pour certaines entreprises, une fragilisation de leur structure financière.

La vulnérabilité des entreprises s'est néanmoins accélérée depuis 2009, comme en témoigne la progression continue des défaillances d'entreprises, en particulier dans les secteurs de la construction et des services. L'accroissement marqué de l'encours des crédits douteux atteste également de la recrudescence de cette sinistralité, tout comme la tendance haussière du montant moyen des incidents de paiement.

Ainsi, la légère amélioration de l'activité et de la rentabilité doit être considérée avec prudence, car elle reste très fragile, d'autant plus que les dernières données chiffrées disponibles sur 2011 ne sont guères optimistes : l'indicateur du climat des affaires, qui s'est stabilisé au dernier trimestre, reste en dessous de sa moyenne longue période et les résultats de l'enquête de conjoncture du 4^{ème} trimestre font état d'une tendance baissière de l'activité. Au final, l'exercice 2011 ne devrait pas permettre une inversion durable de la tendance et la restauration effective de la confiance des chefs d'entreprises.

¹ Résultat d'exploitation / Chiffre d'affaires hors taxes.

² Résultat net / Chiffres d'affaires hors taxes.

³ Fonds propres nets / Total bilan.

⁴ Endettement financier / Capitaux propres.

SOMMAIRE

I – UN REDEMARRAGE MODERE DE L’ACTIVITE QUI S’ACCOMPAGNE D’UNE AMELIORATION GLOBALE DE LA RENTABILITE	2
1- Après le net repli en 2009, le chiffre d’affaires ressort en légère amélioration tous secteurs confondus... ..	2
2- Le taux de marge brute d’exploitation (Excédent brut d’exploitation / Chiffre d’affaires hors taxes) se stabilise grâce à la maîtrise des coûts.....	3
3- ... alors que la marge opérationnelle (Résultat d’exploitation / Chiffre d’affaires hors taxes) progresse en partie grâce au secteur des services	4
4- ... entraînant une marge nette globale (Résultat net / Chiffre d’affaires hors taxes) légèrement positive.....	5
5- La valeur ajoutée se répartit principalement en faveur des salariés	6
II – UNE STRUCTURE DE BILAN ENCORE SATISFAISANTE MAIS QUI RESTE FRAGILE	7
1- Des fonds propres nets en baisse continue	7
2- ... et des comptes courants d’associés globalement stables.....	8
3- Un accroissement modéré des investissements	8
4- ... qui ne gêne pas la progression du fonds de roulement net global (FRNG).....	9
5- ... face à des besoins en fonds de roulement (BFR) en augmentation sensible	10
6- Les délais de paiement de la clientèle s’allongent alors que les délais de règlement des fournisseurs se stabilisent	10
7- Les stocks s’accroissent globalement mais des disparités existent selon les secteurs observés	11
8- Bien que satisfaisant, le taux de couverture des besoins en fonds de roulement (BFR) par le fonds de roulement net global (FRNG) baisse.....	12
9- ... entraînant une légère diminution de la trésorerie des entreprises.....	13
III – DES ENTREPRISES GLOBALEMENT PLUS ENDETTEES	14
1- L’accroissement de l’endettement financier des entreprises touche tous secteurs et toutes catégories d’entreprises confondus	14
2- ... le taux d’endettement financier (Endettement financier / Capitaux propres) suit la même tendance	14
3- ... mais le délai de remboursement des emprunts stables (Dettes financières stables / Capacité d’autofinancement) se réduit	15
4- Les entreprises recourent davantage à l’endettement bancaire, principalement à court terme.....	15
5- ... alors que le coût de la dette s’allège.....	16
IV– LA VULNERABILITE DES ENTREPRISES EST EGALEMENT EN HAUSSE	17
CONCLUSION.....	18
LEXIQUE	19
BIBLIOGRAPHIE.....	20
ANNEXES	21

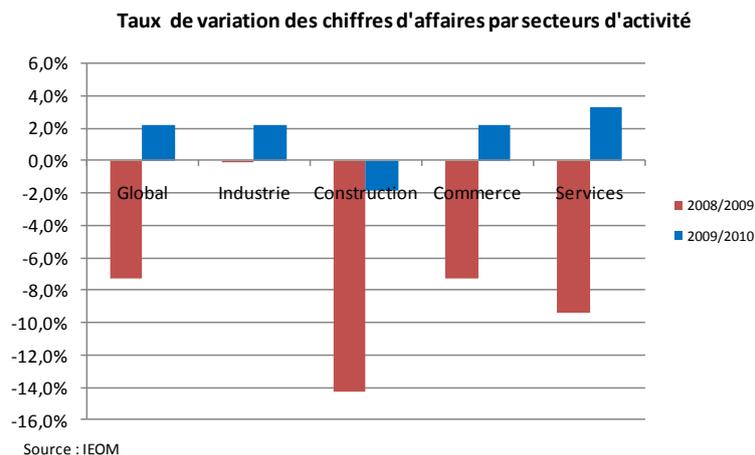
I – UN REDEMARRAGE MODERE DE L'ACTIVITE QUI S'ACCOMPAGNE D'UNE AMELIORATION GLOBALE DE LA RENTABILITE

1- Après le net repli de 2009, le chiffre d'affaires ressort en légère amélioration tous secteurs confondus

Après avoir reculé de plus de 7 % en 2009, le chiffre d'affaires⁵ des entreprises a enregistré un sursaut en 2010, avec une hausse de 2 % (cf. graphique 1 et tableau 1), en cohérence avec l'amélioration des soldes d'opinions sur l'activité relevée dans l'enquête de conjoncture de l'IEOM.

Ce léger rebond a été profitable aux secteurs de l'industrie (+2 % contre -0,1 % en 2009), du commerce (+2 % contre -7 % en 2009) et des services (+3 % contre -9 % en 2009). Seul le secteur de la construction a affiché un nouveau repli de son volume d'affaires (-2 %), à un rythme cependant moins marqué par rapport à 2009 (-14 %).

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



Dans l'industrie, ce sont les entreprises manufacturières qui ont été les plus dynamiques, leur chiffre d'affaires global progressant de 2 %, après le recul de 5 % enregistré en 2009.

Dans la construction, les entreprises de génie civil ont particulièrement souffert de la baisse d'activité (-18 %), du fait de la réduction significative de la commande publique. En revanche, les branches bâtiment et travaux spécialisés ont bénéficié d'une activité plus soutenue (respectivement +7 % et +5 % contre -27 % et -12 % en 2009), grâce à la poursuite des chantiers lancés courant 2009 (gare maritime), à la reconduction des dispositifs bonifiés de soutien à l'investissement des particuliers (secteur de l'habitat) et aux travaux réalisés après les dégâts occasionnés par le passage du cyclone Oli en février 2010.

Malgré une consommation des ménages atone⁶, les entreprises commerciales sont parvenues à enrayer la chute de leur chiffre d'affaires amorcée en 2009, notamment dans le commerce de gros et le commerce de détail (respectivement +4 % et +2 % contre -10 % et -2 % en 2009). En revanche, le commerce automobile a enregistré une nouvelle baisse de son chiffre d'affaires (-3 % contre -14 % en 2009). Si l'instauration de la prime à la casse⁷ a permis une progression des immatriculations de voitures neuves (+2 %), l'orientation des consommateurs vers des modèles moins onéreux est à l'origine de ce recul.

⁵ Appréhendés à partir des liasses fiscales collectées par l'Agence de Papeete, les chiffres d'affaires peuvent avoir une tendance différente de ceux obtenus à partir des déclarations de TVA, du fait des critères de sélection des échantillons (cf. annexe sur la méthodologie adoptée).

⁶ Les importations de biens de consommation en valeur sont restées stables (+0,5 % en 2010).

⁷ Cette prime, mise en place de novembre 2009 à avril 2010, permettait à tout possesseur de véhicule de plus de 8 ans de percevoir une prime de reprise plafonnée à 400.000 F CFP pour l'achat d'une voiture neuve.

Dans les services, les entreprises ont fait preuve d'une certaine résistance, en particulier dans les transports et entreposage (+4,5 % contre -10 % en 2009) et dans l'hôtellerie et la restauration (+5 % contre -11 % en 2009). Le secteur hôtelier a bénéficié des retombées touristiques de l'éclipse du 11 juillet 2010 et d'un taux de change favorable qui se sont traduits par une diminution moins importante du nombre de touristes (-4 % contre -18 % en 2009). Par ailleurs, la fermeture temporaire (pour rénovation) ou définitive de certaines structures a bénéficié aux autres unités, notamment dans l'hôtellerie classée qui a enregistré une hausse significative de la durée moyenne de séjour et a permis d'atténuer la baisse de la fréquentation touristique. De même, le succès des promotions tarifaires réalisées en 2010 par l'hôtellerie classée pour capter la clientèle locale a contribué à ces résultats favorables.

Par catégories d'entreprises, la hausse mesurée de l'activité a bénéficié davantage aux grandes entreprises (+4 %) et aux groupes (+3 %) qu'aux PME (-1 %) et aux entreprises indépendantes (-0,2 %).

2- Le taux de marge brute d'exploitation (Excédent brut d'exploitation / Chiffre d'affaires hors taxes) se stabilise grâce à la maîtrise des coûts ...

L'accroissement modeste de l'activité s'est accompagné d'une progression (« effet prix ») de certaines charges d'exploitation, en particulier les achats de marchandises (+8 %)⁸ et les achats de matières premières (+ 5 %). En revanche, les charges externes et les charges de personnel sont demeurées stables (respectivement +0,1 % et +0,6 %) en 2010, après avoir enregistré une baisse en 2009.

Malgré l'intensification de la concurrence, qui s'est traduite par de multiples campagnes promotionnelles voire de baisse des prix notamment dans le secteur du commerce, l'effritement de la marge commerciale globale observé en 2009 (-3 %), a été moins important en 2010 (-1 %).

Après la diminution modérée observée en 2009 (-1 %), les charges de personnel se sont stabilisées en 2010 (+0,6 %). Dans le détail, les salaires, qui représentent plus de 80 % du poste de charges de personnel, ont peu évolué en 2010 et sont à l'origine de cette stabilité d'ensemble. Quant aux charges sociales, elles se sont accrues de 3 % en 2010, du fait du relèvement des prélèvements sociaux.

Par secteurs d'activité, la baisse des charges de personnel dans la construction et le commerce (respectivement -2 % et -1 %), a compensé la légère progression dans les services (+2 %) et l'industrie (+1 %). Si les indicateurs sur l'emploi montrent une réduction des effectifs⁹ et un gel des salaires¹⁰ pour de nombreuses catégories de salariés, ces éléments se vérifient davantage pour les secteurs de la construction et le commerce, qui ont enregistré une baisse des salaires de respectivement 3 % et 2 %. Quant aux secteurs de l'industrie et des services, l'évolution des salaires est restée contenue (respectivement +0,4 % et +2 %). En particulier, la hausse de l'activité dans le secteur des services, notamment de la branche hôtelière, ne s'est pas traduite par une progression significative de ses effectifs en 2010, en dépit des réductions opérées en 2009.

La maîtrise des coûts a permis de maintenir le taux de marge brute d'exploitation au même niveau qu'en 2009, à 7,9 %. Les services ont exercé un réel effet d'entraînement sur ce résultat d'ensemble : entre 2008 et 2010, les entreprises de services ont amélioré de 2,3 points leur taux de marge brute d'exploitation (l'EBE des services a augmenté de 36 %) alors que ce ratio est ressorti en recul dans les autres secteurs (respectivement -3,3 points pour l'industrie, -0,2 point pour la construction et -0,2 point pour le commerce), en raison principalement de la progression des achats.

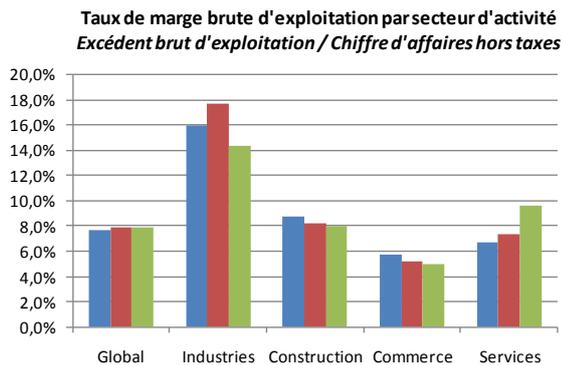
Les grandes entreprises et notamment celles intégrées à un groupe ont dégagé un taux de marge brute d'exploitation en hausse et supérieur au taux global, contrairement aux PME et aux entreprises indépendantes, qui ont enregistré une baisse continue de ce ratio.

⁸ Suite au changement de méthode comptable intervenu dans une entreprise en 2010, un retraitement sur les achats de marchandises a été effectué pour homogénéiser les variations obtenues entre 2009 et 2010. Concernant le coût d'achat des marchandises vendues, celui-ci a progressé de 3 % en 2010, contre -9 % en 2009.

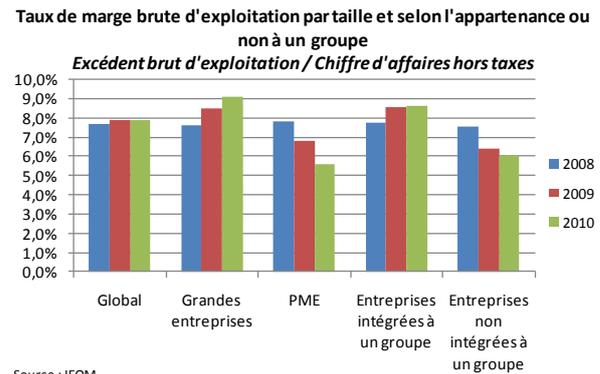
⁹ L'indice de l'emploi salarié, calculé par l'Institut de la statistique en Polynésie française à partir de séries statistiques sur l'emploi salarié provenant des déclarations mensuelles de la Caisse de prévoyance sociale, s'est replié de 2,4 % entre décembre 2009 et décembre 2010. Les plus fortes diminutions ont concerné la construction (-7,5 %), suivi de l'hôtellerie (-4,8 %), de l'industrie (-2,2 % et du commerce (-1,7 %). Seul l'indice de l'emploi salarié des autres services est resté stable (+0,6 %) sur la période.

¹⁰ Dans un contexte de dégradation du marché de l'emploi, les partenaires sociaux ont privilégié la préservation de l'emploi et les négociations ont débouché sur un gel des salaires conventionnels pour l'ensemble des secteurs d'activité (à l'exception de quelques catégories du bâtiment).

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



Source : IEOM



Source : IEOM

Tableau 1 : L'activité des entreprises en 2009 et 2010

	Répartition de la valeur ajoutée		Variations annuelles								
			Chiffre d'affaires		Valeur ajoutée		Charges de personnel		Excédent brut d'exploitation		
	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010	
Par taille											
PME	40,2%	38,5%	-6,5%	-0,7%	-6,4%	-3,2%	-1,5%	-0,7%	-19,2%	-18,4%	
Grandes entreprises	59,8%	61,5%	-7,8%	3,8%	2,4%	3,9%	-0,9%	1,8%	3,5%	10,5%	
Ensemble	100,0%	100,0%	-7,3%	2,2%	-1,3%	1,0%	-1,1%	0,6%	-4,4%	2,0%	
Par secteur											
Industries	23,2%	21,9%	-0,1%	2,2%	4,7%	-4,4%	3,7%	0,8%	10,5%	-16,5%	
Construction	8,9%	8,7%	-14,3%	-1,9%	-9,0%	-1,9%	-5,7%	-1,7%	-20,0%	-3,4%	
Commerce	30,6%	29,5%	-7,3%	2,2%	-2,0%	-2,5%	-0,4%	-0,9%	-14,8%	-2,9%	
Services	37,3%	39,8%	-9,4%	3,3%	-2,2%	8,0%	-2,5%	2,1%	-1,3%	36,2%	

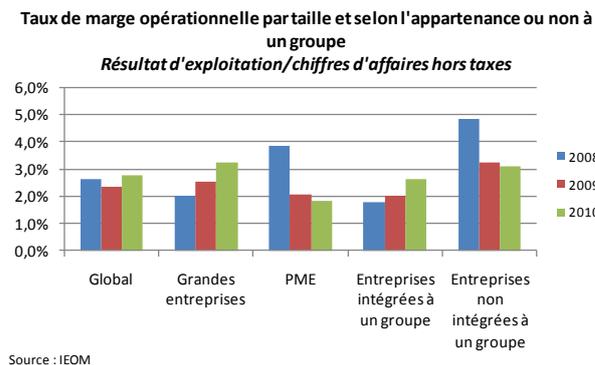
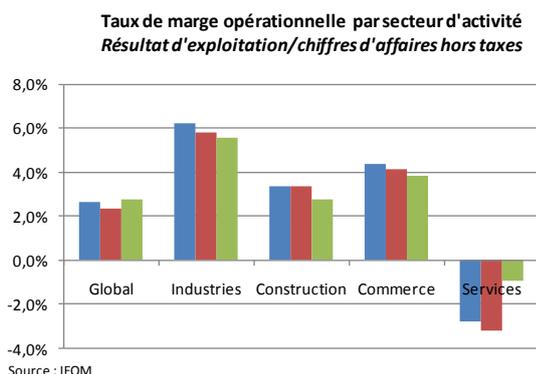
Source : IEOM

3- ... alors que le taux de marge opérationnelle (Résultat d'exploitation / Chiffre d'affaires hors taxes) progresse en partie grâce au secteur des services ...

Le taux de marge opérationnelle globale est passé de 2,4 % en 2009 à 2,8 % en 2010, soit +0,4 point. Ce relèvement reste très relatif car il provient uniquement d'une dégradation moins importante de ce ratio dans les services (-2,8 % en 2008, -3,2 % en 2009 et -0,9 % en 2010). Hors ce secteur, le taux de marge opérationnelle ressort en baisse de 0,3 point, à 4,1 % en 2010. Le recul de ce ratio est notamment lié à l'augmentation du coût des achats dans l'industrie et le commerce qui ont pesé mécaniquement sur l'EBE et sur le résultat d'exploitation. Ainsi, les taux de marge opérationnelle se sont repliés de 0,2 point pour l'industrie, de 0,6 point pour la construction et de 0,3 point pour le commerce.

Malgré un environnement économique morose, les grandes entreprises et celles intégrées à un groupe sont parvenues à consolider leur taux de marge opérationnelle au cours des trois dernières années, gagnant respectivement 1,2 et 0,8 point depuis 2008. En revanche, le taux de marge opérationnelle des PME a décroché depuis 2009, se situant en dessous du taux global. Ces évolutions indiquent que les grandes structures ont mieux résisté à la crise, comme le confirme l'amélioration continue de leur résultat d'exploitation.

Graphiques 4 et 5 : Taux de marge opérationnelle

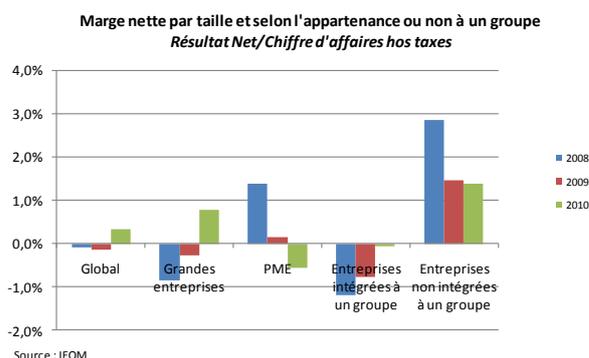
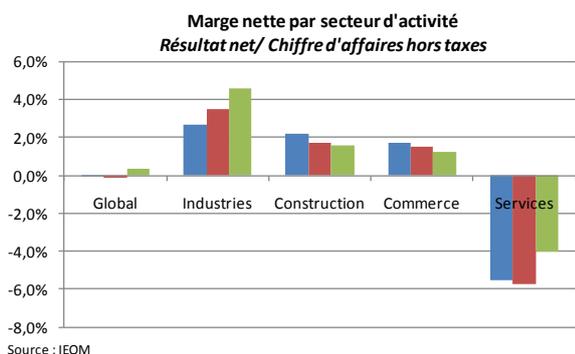


4- ... entraînant une marge nette globale (Résultat net / Chiffre d'affaires hors taxes) légèrement positive

Bénéficiant d'un chiffre d'affaires en hausse, la marge nette tous secteurs confondus est redevenue légèrement positive, à 0,3 % en 2010. Ce redressement est le résultat, d'une part, de l'accroissement continu de la marge nette du secteur de l'industrie (de 2,7 % en 2008 à 4,6 % en 2010)¹¹ et, d'autre part, de la dégradation moins significative de ce ratio dans les services (de -5,5 % en 2008 à -4 % en 2010). L'atténuation des pertes réalisées dans la branche hôtelière et le retour aux bénéfiques dans les transports et entreposage ont concouru à améliorer ce ratio, même si celui-ci demeure négatif dans les services. Dans la construction et le commerce, la marge nette a continué de décroître pour se situer respectivement à 1,6 % et 1,2 % en 2010.

Les évolutions de la marge nette sont plus contrastées selon les catégories d'entreprises : après deux exercices consécutifs de dégradation de la marge nette, ce ratio est positif pour les grandes entreprises en 2010, alors que c'est la tendance inverse qui se dégage pour les PME. La marge nette des groupes qui est toujours négative du fait des résultats dégradés des entreprises de services, s'améliore (de -1,2 % en 2008 à -0,1 % en 2010), tandis qu'elle continue de se contracter pour les entreprises non intégrées à un groupe (de 2,9 % en 2008 à 1,4 % en 2010). Cette situation s'explique notamment par la baisse des résultats des entreprises indépendantes spécialisées dans la construction et le commerce.

Graphiques 6 et 7 : Marge nette

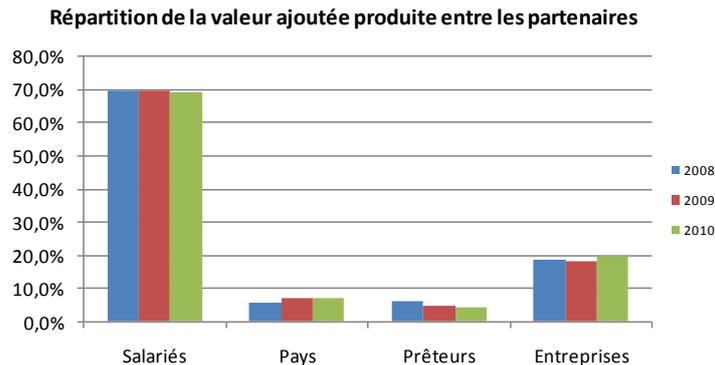


¹¹ Dans l'industrie, la forte hausse du résultat exceptionnel, due à des reprises sur provisions effectuées par quelques entreprises de ce secteur, ont amélioré le résultat net et par conséquent la marge nette globale en 2010. Si l'on excepte ces entreprises, la marge nette du secteur est restée quasiment stable, à 4 % entre 2009 et 2010.

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

Après avoir enregistré une diminution de 1 % en 2009, la valeur ajoutée produite par les entreprises polynésiennes a légèrement progressé en 2010 (+1 %), en raison principalement de l'érosion moins importante de la marge commerciale globale (-1 % en 2010 contre -3 %) et de la hausse de la production de l'exercice (+2 % en 2010 contre -7 % en 2009).

Graphique 8 : Répartition de la valeur ajoutée produite



Source : IEOM

La part affectée aux salariés, qui est la plus importante, s'est réduite (-0,3 point) pour s'établir à 69,4 % en 2010 contre 69,7 % en 2009 et 69,6 % en 2008.

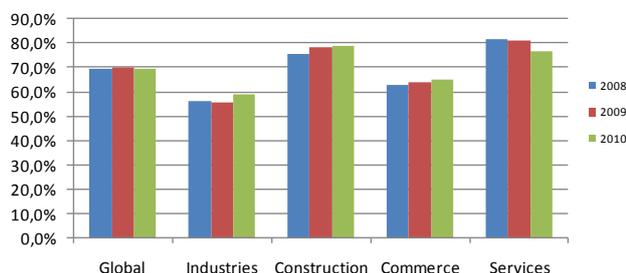
De même, la part versée au Pays par l'intermédiaire des impôts et taxes¹² a diminué de 0,1 point, pour s'établir à 6,9 % (contre 7 % en 2009).

Compte tenu d'un coût apparent global de la dette¹³ moins élevé, la part versée aux prêteurs sous forme d'intérêts se contracte de 0,7 point, à 4,2 % (contre 4,9 % en 2009).

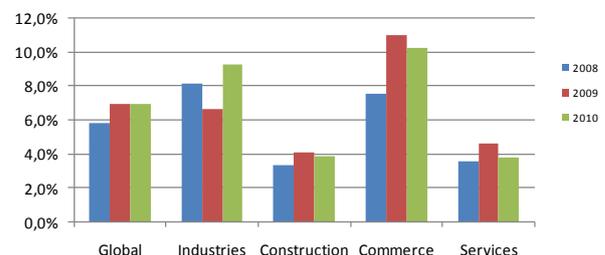
Après une relative stabilité en 2009, la part de la valeur ajoutée revenant à l'entreprise, et qui contribue à son autofinancement¹⁴, s'est redressée (+1 point en 2010) pour représenter 19,5 % de la valeur ajoutée en 2010.

Graphiques 9, 10, 11 et 12 : Répartition de la valeur ajoutée par secteurs d'activité

Part de la valeur ajoutée revenant aux salaires et aux charges sociales



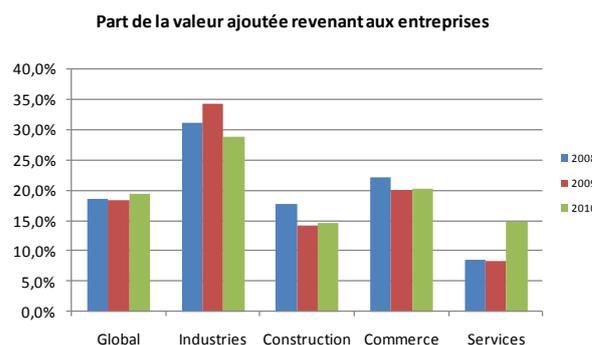
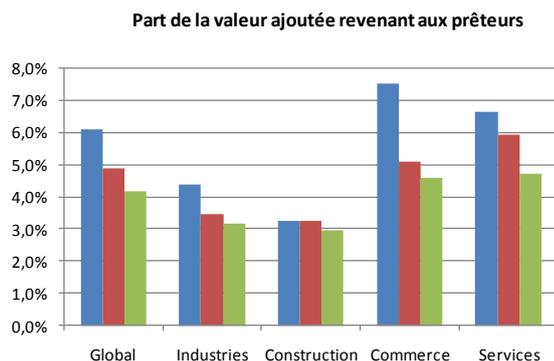
Part de la valeur ajoutée revenant au Pays



¹² Compte tenu du changement de méthode comptable intervenu dans une entreprise en 2010, un retraitement du poste impôts, taxes et versements assimilés, a été effectué afin d'homogénéiser les chiffres obtenus en 2009 et 2010.

¹³ Charges financières / Endettement financier. Cf. graphiques 33 et 34.

¹⁴ Le montant des distributions mises en paiement au titre de l'exercice 2010 n'étant pas disponible, ce ratio, calculé à partir de la capacité d'autofinancement, n'est pas minoré des dividendes distribués.



La part de la valeur ajoutée distribuée au personnel a progressé dans tous les secteurs d'activité, à l'exception de celui des services. Elle est supérieure aux ratios globaux observés dans la construction et les services (respectivement 78,6 % et 76,7 %) qui affichent cependant des rythmes de progression moins rapides que dans l'industrie et le commerce.

La part de la valeur ajoutée versée au Pays, qui est nettement plus élevée dans l'industrie (9,3 %), ressort en hausse, alors qu'à l'inverse, la contribution des entreprises commerciales a diminué (de 10,9 % en 2009 à 10,2 % en 2010).

Concernant la part de la valeur ajoutée affectée aux prêteurs, celles du commerce et des services sont plus importantes (respectivement 4,6 % et 4,7 %).

A l'exception de l'industrie qui affiche une baisse, la part conservée dans l'entreprise augmente dans les autres secteurs, notamment dans les services (+6,5 points).

La valeur ajoutée produite par les grandes entreprises et notamment celles intégrées à un groupe a été répartie en 2010 davantage en faveur du personnel et des entreprises que du Pays. Pour les PME, le repli de la part conservée dans l'entreprise a surtout profité au personnel, ce qui semble corroborer la volonté des PME de préserver autant que possible l'emploi et de limiter les licenciements en période de crise.

II – UNE STRUCTURE DE BILAN ENCORE SATISFAISANTE MAIS QUI RESTE FRAGILE

1- Des fonds propres nets en baisse continue ...

Les pertes enregistrées en 2008 et 2009 ont été compensées en partie par les bénéfices réalisés en 2010, mais la diminution des fonds propres nets s'est poursuivie (-3 % contre -1 % en 2009). Ce repli a résulté principalement de la contraction de 35 % du report à nouveau¹⁵, alors que le capital social a globalement progressé de 2 %.

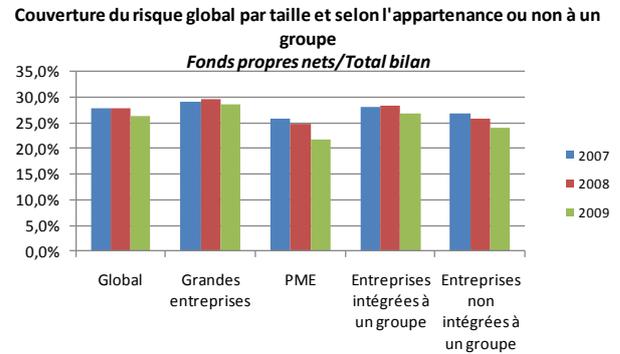
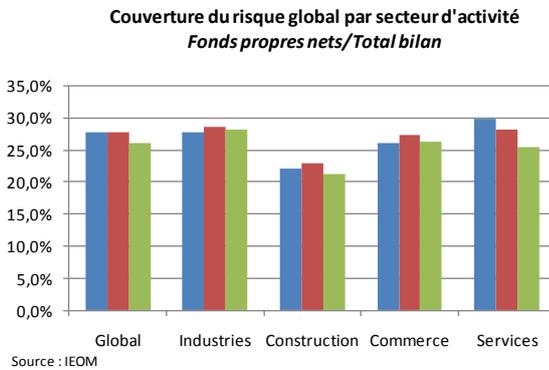
En conséquence, la couverture du risque global (Fonds propres nets/Total bilan) s'est contractée de 1,6 point, pour s'établir à 26,2 % en 2010 contre une relative stabilité en 2008 et 2009 (27,8 %). Bien qu'en baisse, la couverture du risque global demeure cependant encore satisfaisante en 2010.

L'ensemble des secteurs a été touché par ce repli de la couverture du risque global. Les situations et les évolutions sont néanmoins contrastées selon les secteurs d'activité : si la part des fonds propres nets dans le total du bilan est restée supérieure au ratio global dans l'industrie (28,1 %) et dans le commerce (26,2 %), elle est passée en dessous du taux global dans la construction (21,2 %) et dans les services (25,4 %). Ce sont précisément ces secteurs qui ont enregistré une diminution significative de leurs fonds propres nets (respectivement -5 % et -9 % en 2010) du fait d'une baisse de rentabilité ou de l'accumulation des pertes

¹⁵ Le report des pertes des exercices précédents est principalement à l'origine du repli du report à nouveau global. Le secteur des services y a fortement contribué, son report à nouveau étant devenu fortement négatif en 2010. Le secteur de la construction a également enregistré une baisse de 38 % de son report à nouveau en 2010 en raison, d'une part, de la baisse de rentabilité constatée sur les exercices précédents, et d'autre part, de la distribution de dividendes laissés par les associés en comptes courants.

ces dernières années. Dans le même temps, le capital social des entreprises de la construction et des services ont respectivement progressé de 10 % et de 2 %, témoignant des efforts de consolidation des capitaux propres de ces entreprises.

Graphiques 13 et 14 : Couverture du risque global



De même, la part des fonds propres dans le total du bilan a diminué quelle que soit la catégorie d'entreprises. L'évolution à la baisse de ce ratio est cependant plus lente pour les grandes entreprises et les groupes que pour les PME et les entreprises indépendantes, en raison de la recapitalisation opérée dans les grandes structures, en particulier dans les secteurs de la construction et des services.

2- ... et des comptes courants d'associés globalement stables

Les comptes courants d'associés à plus d'un an ont représenté en 2010 plus du quart des ressources propres des entreprises polynésiennes (26 %). Si leur montant est resté globalement stable (-0,4 % par rapport à 2009 contre -1 % en 2009), la répartition par secteur d'activité laisse apparaître des évolutions différenciées : dans le secteur de la construction et dans l'industrie, le soutien des associés sous forme d'apports en comptes courants est en progression (respectivement +51 % et +8 %), alors que dans les services, on observe une tendance à la baisse des comptes courants d'associés (-4 %) qu'il convient cependant de relativiser dans la mesure où ils ont représenté ces dernières années une part importante des ressources propres (42 % en 2010, contre 41 % en 2009 et 39 % en 2008) dans ce secteur d'activité. Cette baisse des comptes courants d'associés dans le secteur des services s'explique notamment par la remontée en capital d'une partie de ces comptes courants dans le but d'apurer les pertes.

Le poids des comptes courants d'associés est plus élevé dans les PME et les entreprises indépendantes (respectivement 43 % et 40 % des ressources propres) que dans les grandes entreprises et les groupes (respectivement 19 % et 24 %). Parallèlement, la part du capital social dans les ressources propres a plus fortement progressé dans les PME (+1,9 point) et les entreprises indépendantes (+0,8 point) que dans les grandes entreprises et les groupes, qui ont enregistré une relative stabilité de ce ratio.

3- Un accroissement modéré des investissements ...

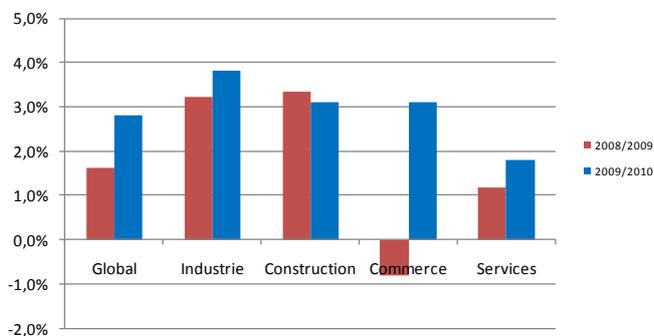
Globalement, la reprise modérée de l'activité économique n'a pas permis de relancer significativement les investissements des entreprises en 2010¹⁶ même si une augmentation est observée par rapport à l'année précédente. Le contexte économique morose et l'absence de visibilité à moyen terme ont amené les entreprises à limiter leurs investissements : ainsi, les immobilisations brutes se sont légèrement redressées en 2010 (+3 %) grâce aux immobilisations corporelles brutes (+5 %), en particulier les installations techniques, matériels et outillages (+4 %).

¹⁶ En 2010, les importations de biens d'équipement et de biens intermédiaires en valeur se sont globalement accrues de 5,5 % par rapport à 2009. Dans le détail, les importations de biens d'équipement sont restées relativement stables (-1 %), alors que les importations de biens intermédiaires ont progressé de 11 %.

Les immobilisations incorporelles brutes ont augmenté de 3 %, tandis que les immobilisations financières ont continué de se replier (-2 %), notamment sous l'effet du ralentissement des investissements financés au moyen des dispositifs de défiscalisation locale ou métropolitaine¹⁷.

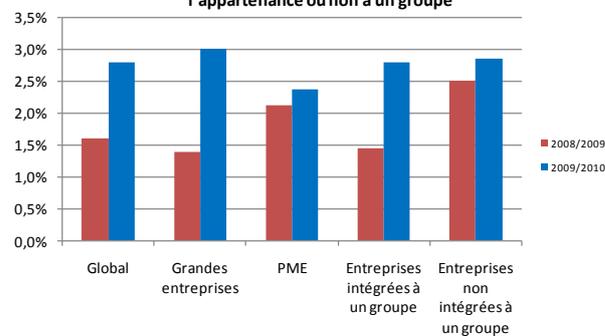
Graphiques 15 et 16 : Taux de variation des immobilisations brutes

Taux de variation des immobilisations brutes par secteurs d'activité



Source : IEOM

Taux de variation des immobilisations brutes par taille et selon l'appartenance ou non à un groupe



Source : IEOM

Par secteur d'activité, l'investissement a été plus soutenu en 2010 dans le commerce, l'industrie et les services, alors qu'il stagne dans la construction.

Le rythme d'investissements a été plus dynamique dans les grandes entreprises et les groupes que dans les PME et les entreprises indépendantes. La capacité d'investissements des grandes entreprises et groupes est donc plus importante que celle des PME. N'appliquant pas de politique d'investissements définie à long terme comme dans les grandes entreprises, les chefs d'entreprises de PME déterminent leurs dépenses d'investissements plutôt en fonction de l'évolution de leurs activités et des marchés qu'elles parviennent à remporter. En particulier, la baisse d'activité et de rentabilité du secteur de la construction en 2010 s'est traduite par un recul des investissements des PME et entreprises indépendantes de ce secteur, comme l'atteste le repli de leurs immobilisations brutes par rapport à 2009 (-3 % pour ces deux catégories d'entreprises).

4- ... qui ne gêne pas la progression du fonds de roulement net global (FRNG) ...

Malgré la relative stabilité des ressources propres (+0,4 %) et la légère hausse des investissements (+3 %), le fonds de roulement net global s'est redressé de 4 % en 2010, en raison de la progression des ressources d'emprunts (+5 %), en particulier les emprunts financiers divers¹⁸. Ces évolutions ont principalement résulté des entreprises de services (transports et hôtellerie).

Le fonds de roulement net global a également augmenté plus rapidement dans les grandes entreprises et groupes que dans les PME et les entreprises indépendantes, en raison notamment de l'augmentation plus forte des ressources propres dans les grandes structures.

¹⁷ Les participations en numéraire ou apports en comptes courants des entreprises ou les crédits vendeurs souscrivant à un projet en défiscalisation sont inscrites dans les immobilisations financières. Concernant la défiscalisation locale, après la forte baisse de 2009 (-56 %), un rattrapage sur l'année 2010 a été réalisé comme en témoigne la forte progression de la base globale défiscalisable (+79 %), qui s'est établie à 24,7 milliards de F CFP contre 13,8 milliards de F CFP en 2009. Ainsi, les crédits d'impôt ou aides fiscales ont représenté 12 milliards de F CFP en 2010 contre 4,1 milliards de F CFP en 2009. En revanche, le montant des aides fiscales métropolitaines à l'investissement est passé de 58,1 milliards de F CFP en 2009 à 27,1 milliards de F CFP en 2010, soit une baisse de 53 %.

¹⁸ Cf. page 14 note en bas de page.

5- ... face à des besoins en fonds de roulement (BFR) en augmentation sensible

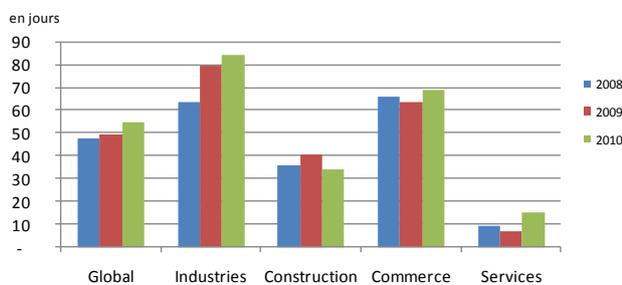
En 2010, les besoins en fonds de roulement d'exploitation (BFRE) ont progressé de 14 % en valeur. Ils ont représenté 55 jours de chiffre d'affaires, contre 49 jours en 2009 et 48 jours en 2008.

Excepté le secteur de la construction qui a connu une baisse de l'activité en 2010, les BFRE sont en augmentation dans les autres secteurs. Les services ont enregistré la plus forte croissance du BFRE en valeur (+138 %).

Exprimé en jours de chiffre d'affaires, les BFRE des entreprises de l'industrie et du commerce sont nettement plus élevées (respectivement 84 jours et 69 jours en 2010, soit +5 jours chacun par rapport à 2009) que ceux des entreprises de la construction (34 jours, soit -6 jours) et des services (15 jours, + 9 jours).

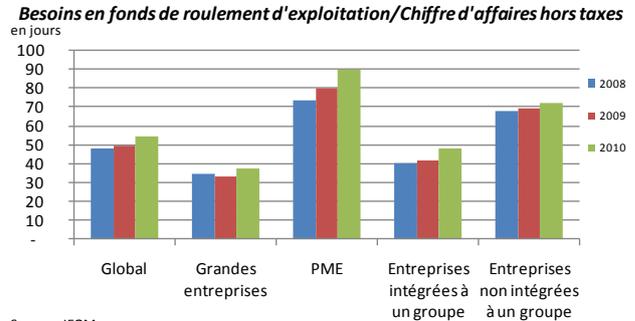
Graphiques 17 et 18 : Poids des besoins en fonds de roulement d'exploitation

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

Les PME et entreprises indépendantes ont des BFRE supérieurs aux grandes entreprises et aux groupes. Quelle que soit la catégorie d'entreprises, les BFRE ont progressé mais à des rythmes plus soutenus pour les groupes (+20 % en valeur) et les grandes entreprises (+16 %). Exprimées en jours de chiffre d'affaires, les hausses les plus significatives ont concerné les PME (+ 9 jours par rapport à 2009) et les groupes (+7 jours).

6- Les délais de paiement de la clientèle s'allongent alors que les délais de règlement des fournisseurs se stabilisent

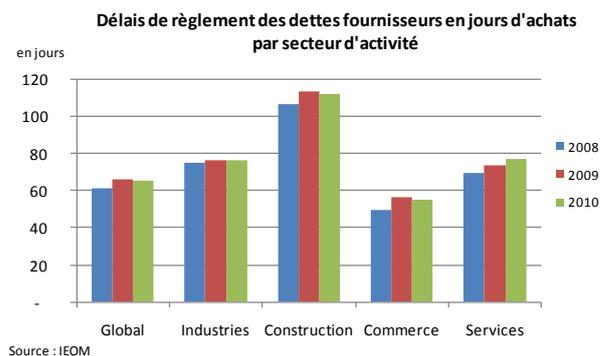
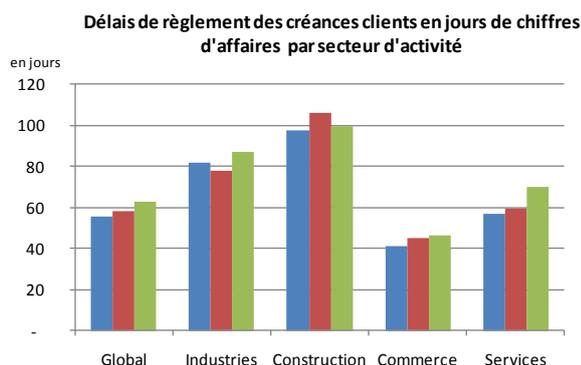
De façon générale, les créances clients et les dettes fournisseurs se sont accrues de respectivement 11 % et 5 % en valeur. Les délais de règlement se sont allongés de 4 jours pour les créances clients, s'établissant à 62 jours de chiffre d'affaires en 2010. Les dettes fournisseurs sont restées stables¹⁹, à 66 jours d'achats.

En 2010, les entreprises des secteurs de l'industrie et des services ont enregistré les plus fortes progressions en termes de délais de règlement de la clientèle (respectivement +9 et +10 jours de chiffre d'affaires). En revanche, le ralentissement de l'activité dans la construction a réduit mécaniquement les délais de paiement de la clientèle et des fournisseurs (respectivement -7 jours de chiffre d'affaires et -2 jours d'achats).

Les entreprises de services ont également bénéficié d'un allongement de leurs délais de paiement fournisseurs (+3 jours d'achats).

¹⁹ La mise en place de la Loi de modernisation de l'économie (LME) depuis le 1^{er} janvier 2009 en Métropole, qui vise à réduire les délais de paiement, semble avoir produit ses effets en Polynésie, d'autant que la France est le premier partenaire commercial du Pays, avec 28 % des importations totales en valeur.

Graphiques 19 et 20 : Délais de règlement clients et fournisseurs par secteur d'activité

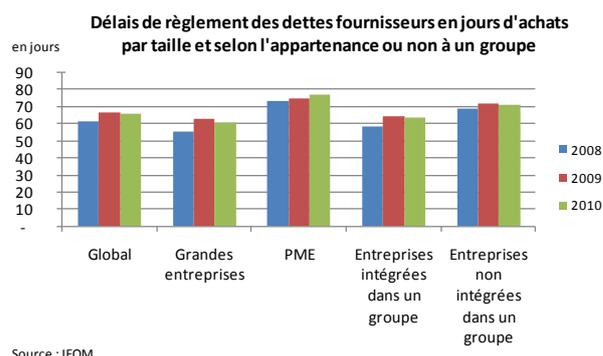
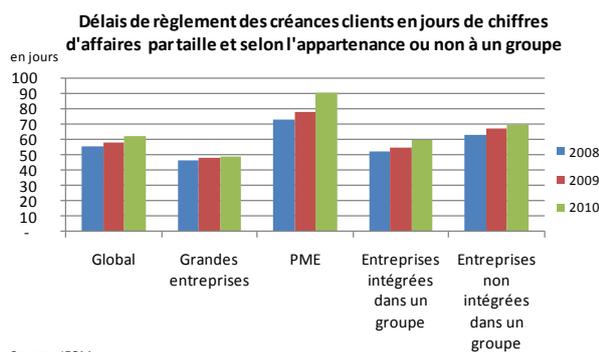


Les délais de paiement de la clientèle des grandes entreprises et des groupes sont globalement moins élevés que ceux des PME et des entreprises indépendantes.

Quelle que soit la catégorie d'entreprises, les délais de règlement de la clientèle se sont allongés, en particulier pour les PME et pour les groupes.

Excepté les PME pour lesquels les délais de paiement des fournisseurs sont plus longs, les autres catégories d'entreprises ont observé un allègement de leurs délais de paiement.

Graphiques 21 et 22 : Délais de règlement clients et fournisseurs par taille et selon l'appartenance ou non à un groupe



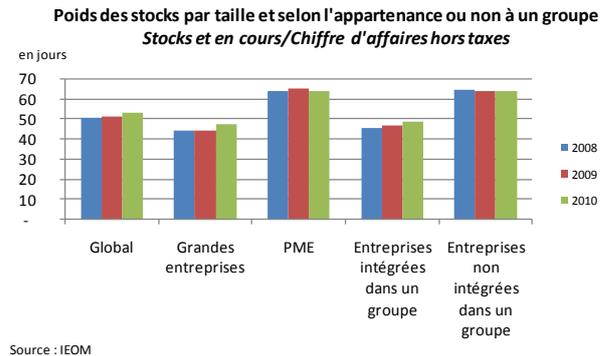
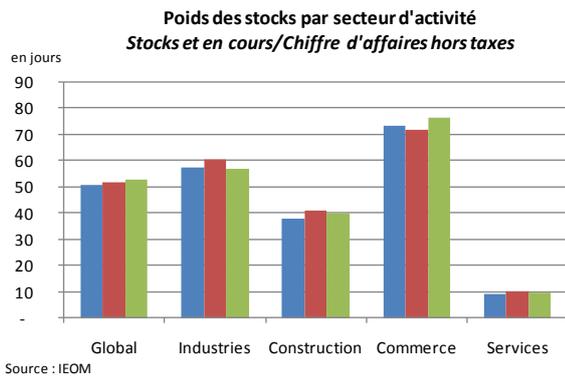
7- Les stocks s'accroissent globalement mais des disparités existent selon les secteurs observés

Pour l'ensemble des entreprises, les stocks ont progressé de 6 % en valeur, en lien avec l'amélioration de l'activité. Rapporté au chiffre d'affaires, le poids des stocks a augmenté de 2 jours, à 53 jours en 2010. La reconstitution des stocks a surtout concerné les marchandises (+9 %), tandis que les matières premières et produits ont diminué de 4 %.

Exprimés en jours de chiffre d'affaires, le secteur du commerce a le niveau des stocks le plus élevé (76 jours), suivi de l'industrie (57 jours), de la construction (40 jours) et des services (10 jours). En 2010, ce sont les entreprises commerciales qui ont contribué le plus à l'allongement du délai de rotation des stocks (+5 jours), alors que le rythme de renouvellement des stocks a été plus modéré dans les autres secteurs, en particulier les entreprises industrielles (-4 jours). Dans le secteur du commerce, cette situation a certes résulté de la reconstitution des stocks de marchandises, mais également d'un niveau d'activité insuffisamment soutenu pour permettre un écoulement rapide des stocks.

Le poids des stocks est important dans les PME et les entreprises indépendantes. Quant aux grandes entreprises et aux groupes, ils semblent avoir eu plus de difficultés à écouler leurs stocks de marchandises, comme en témoigne l'allongement de leurs délais de rotation qui passent de respectivement 44 et 46 jours en 2009 à 48 et 49 jours en 2010 (soit +4 jours et +3 jours).

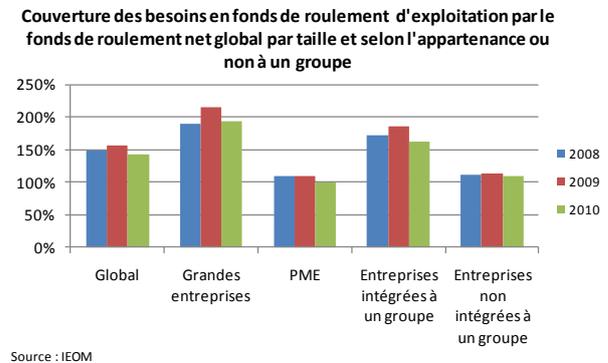
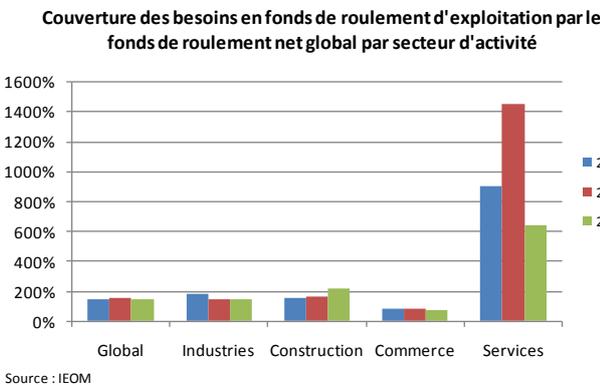
Graphiques 23 et 24 : Poids des stocks



8- Bien que satisfaisant, le taux de couverture des besoins en fonds de roulement (BFR) par le fonds de roulement net global (FRNG) baisse ...

L'accroissement plus rapide du besoin en fonds de roulement (+9 %) par rapport à celui du fonds de roulement net global (+4 %) s'accompagne d'un taux de couverture des besoins en fonds de roulement par le fonds de roulement net global en baisse, à 162 % en 2010 (contre 169 % en 2009). Si l'on excepte le secteur des services dans le calcul de ce taux en raison de son évolution atypique²⁰, le taux de couverture du BFR par le FRNG ressort à 99 % en 2010 (contre 105 % en 2009). Malgré ce recul, ce ratio reste encore convenable quel que soit le secteur considéré ou la taille des entreprises observées.

Graphiques 25 et 26 : Couverture des besoins en fonds de roulement d'exploitation (BFRE) par le fonds de roulement net global (FRNG)



A l'exception de la construction, tous les secteurs d'activité ont enregistré un repli du taux de couverture du BFRE par le FRNG. Cette diminution est à relier directement à l'augmentation des stocks et à l'allongement des délais de paiement de la clientèle qui ont pesé sur leurs BFRE. La baisse la plus significative, qui a concerné les entreprises de services, s'explique par la forte progression du BFRE résultant de l'augmentation des créances clients (notamment dans l'hôtellerie). Le commerce est le seul secteur à enregistrer un taux de couverture inférieur à 100 % (de 77 % en 2008 à 86 % en 2009 et 77 % en 2010) : cette situation n'est pas anormale pour ce secteur, notamment dans la grande distribution, où des différences existent entre les règlements clients effectués au comptant et la rotation rapide des stocks, face à un crédit fournisseur significatif.

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. Comme pour la majorité des secteurs d'activité, le taux de couverture a diminué pour toutes les catégories d'entreprises, les plus fortes baisses revenant aux grandes entreprises et aux groupes.

²⁰ Le taux de couverture du BFR par le FRNG dans le secteur des services a enregistré de fortes variations sur la période 2008-2010, en particulier le ratio BFRE/FRNG est passé de 906 % en 2008 à 1455 % en 2009 et 646 % en 2010.

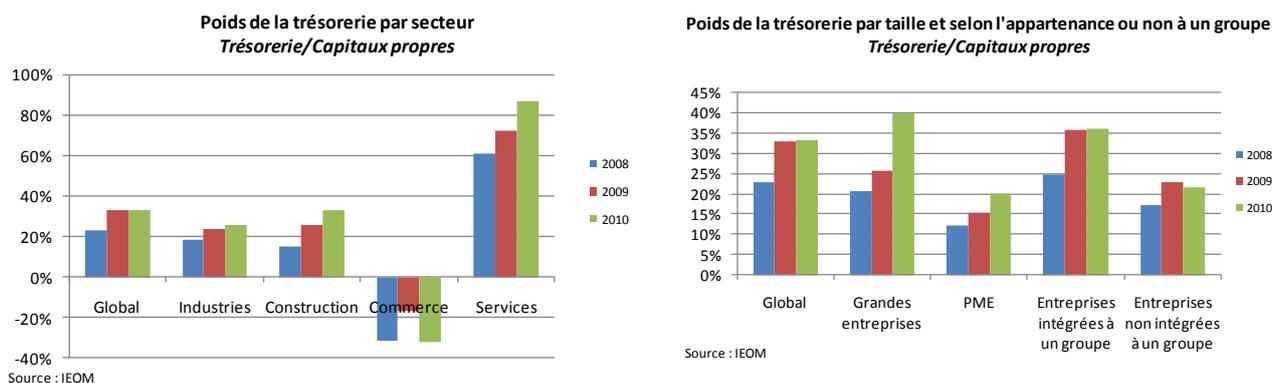
9- ... entraînant une légère diminution de la trésorerie des entreprises

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 mais en baisse de 3 % en valeur²¹. Le poids de la trésorerie (trésorerie/capitaux propres) est resté stable, à 33 % en 2010.

Parmi les composantes de la trésorerie, les concours bancaires courants ont globalement progressé de 16 %²² en un an. Cette évolution s'explique, selon les entreprises, par l'effort de reconstitution des stocks ou par un allongement des délais de rotation de ces stocks (notamment pour le commerce). Certaines entreprises ont dû également faire face à un accroissement sensible des délais de règlement de la clientèle (notamment pour l'industrie et les services). Cependant, cette hausse globale des concours bancaires courants est à considérer avec prudence, leurs parts étant modérées dans le chiffre d'affaires cumulé, à 6 % en 2010 contre 5 % en 2009.

Par ailleurs, les liquidités (disponibilités et valeurs mobilières de placement) ont continué d'augmenter (+4 % en 2010 contre +15 % en 2009), ce qui semble indiquer que certaines entreprises disposent encore d'une marge de manœuvre en termes de trésorerie. En 2010, la part des liquidités dans l'actif total est restée stable à 14 %. Ces réserves de liquidités concerneraient davantage les entreprises de taille importante et structurées en groupes, qui détiennent également un niveau de fonds propres plus élevé.

Graphiques 27 et 28 : Poids de la trésorerie



Le poids de la trésorerie est variable selon les secteurs d'activité : il est nettement supérieur au ratio global dans les services (87 %) et est négatif dans le commerce (-32 %). Les plus fortes hausses ont concerné les entreprises de services et de la construction, à relier à la progression des besoins en fonds de roulement ou à la diminution du fonds de roulement net global.

²¹ A noter que le léger repli de la trésorerie en valeur ne se reflète pas dans l'évolution de l'encours des dépôts à vue des entreprises, qui a poursuivi sa croissance en 2010 (+4 %), mais son rythme de croissance s'est sensiblement ralenti par rapport à 2009.

²² Cette progression des concours bancaires courants est corroborée par l'augmentation de l'encours des comptes ordinaires débiteurs des entreprises déclaré par les établissements de crédit (+21 % en 2010 contre -8 % en 2009). Pour l'échantillon étudié, cette évolution s'explique principalement par l'augmentation des stocks et des créances clients. Au niveau des établissements de crédit, qui recensent un nombre plus important d'entreprises que l'échantillon de cette étude, elle pourrait traduire des difficultés de trésorerie pour certaines entreprises.

III – DES ENTREPRISES GLOBALEMENT PLUS ENDETTEES

1- L'accroissement de l'endettement financier des entreprises touche tous les secteurs et toutes les catégories d'entreprises ...

L'endettement financier global s'est redressé de 5 % en valeur. Cette hausse a concerné tous les secteurs d'activité et toutes les catégories d'entreprises : +8 % pour la construction, +7 % pour le commerce, +6 % pour l'industrie et +2 % pour les services. Les PME et les entreprises indépendantes ont enregistré les plus fortes augmentations (+7 % chacun), comparativement aux grandes entreprises et aux groupes (respectivement +3 % et +4 %).

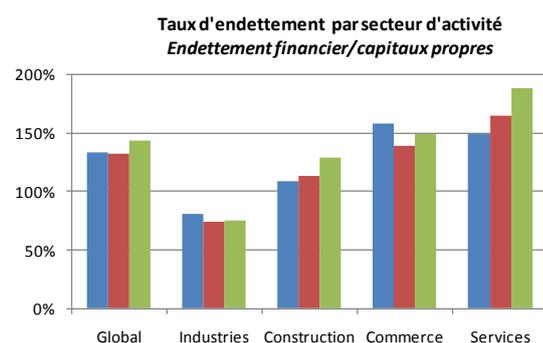
Les évolutions sont cependant variables selon les composantes de l'endettement financier : ce sont les concours bancaires courants et les emprunts financiers divers²³ qui ont principalement contribué à cet accroissement (respectivement +16 % et +31 %), alors que l'endettement bancaire à moyen terme et les comptes courant d'associés sont demeurés relativement stables (respectivement +1 % et -0,4 %).

2- ... le taux d'endettement financier (Endettement financier / Capitaux propres) suit la même tendance ...

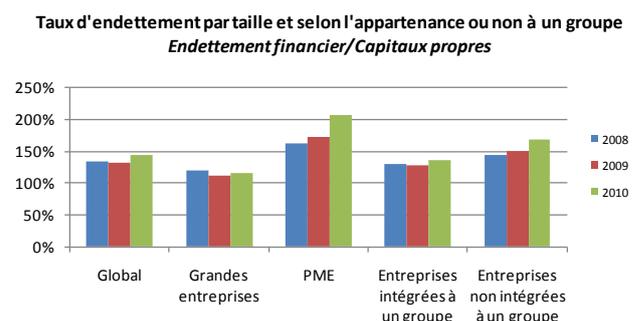
Après la baisse observée en 2009, le taux d'endettement financier est reparti à la hausse, atteignant 144 % en 2010 (contre 132 % en 2009 et 134 % en 2008). A titre de comparaison, ce ratio est nettement supérieur à celui enregistré par les entreprises métropolitaines (74,4 % en 2010).

Tous les secteurs d'activité sont touchés par cette augmentation générale du taux d'endettement financier, en particulier les secteurs dont la rentabilité est restée dégradée ou en baisse, comme les services, la construction et le commerce. Seul le secteur de l'industrie a pu maîtriser la croissance de son taux d'endettement financier, avec un rythme de progression nettement moins élevé.

Graphiques 29 et 30 : Taux d'endettement financier



Source : IEOM



Source : IEOM

Les PME et entreprises indépendantes sont plus endettées que les grandes entreprises et les groupes. Le taux d'endettement financier des PME et des entreprises indépendantes est particulièrement important (respectivement 207 % et 169 %) et ressort en progression (respectivement +3,4 points et +1,9 point). Pour les grandes entreprises et les groupes, le taux d'endettement financier se situe en dessous du ratio global et leur progression reste limitée (soit +0,3 point et +0,9 point). Ces différences entre les catégories d'entreprises s'expliquent notamment par le fait que les grandes structures et groupes disposent de capitaux

²³ Cette hausse des emprunts financiers divers concerne quelques entreprises du secteur des services. Il s'agit notamment de dettes à plus d'un an autres que l'endettement bancaire et les comptes courants d'associés.

propres plus importants que les PME et entreprises indépendantes, ce qui leur permet d'abaisser mécaniquement leurs taux d'endettement.

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

Suite aux bénéfices réalisés en 2010, la progression plus forte de la capacité d'autofinancement (+24 %) par rapport aux dettes financières stables (+2 %) s'est traduite par un raccourcissement du délai²⁴ de remboursement des emprunts stables (4,5 années en 2010 contre 5,4 années en 2009). Cette situation est imputable au fait que les entreprises, qui investissent peu, sont plutôt en phase d'amortissement de leur endettement à moyen et long terme, ce qui vient par conséquent accélérer l'amélioration apparente de ce ratio.

Exception faite du secteur de la construction pour lequel le délai de remboursement des emprunts stables a peu évolué, les autres secteurs d'activité ont enregistré un allègement des délais, particulièrement dans les services qui affichent des résultats moins dégradés que pour les deux précédents exercices. Néanmoins, compte tenu des investissements lourds engagés, les services (hôtellerie et transports notamment) détiennent toujours les délais de remboursement les plus élevés (9,1 années en 2010 contre 19 années en 2009).

Par catégorie d'entreprises, les délais de remboursement des PME et des entreprises indépendantes (respectivement 9,5 et 5,6 années) sont supérieurs à ceux des grandes entreprises et groupes (respectivement 3,1 et 4,2 années). Compte tenu de la baisse de la capacité d'autofinancement, ce ratio s'est par ailleurs allongé pour les moyennes structures.

4- Les entreprises recourent davantage à l'endettement bancaire, principalement à court terme ...

L'endettement bancaire a augmenté de 6 % en valeur, mais sa part dans l'endettement financier a évolué plus lentement, représentant 51 % contre 50 % en 2009 et 53 % en 2008. Cette progression en valeur, qui s'explique davantage par la croissance des concours bancaires courants (+16 %²⁵) que par celle des emprunts à moyen et long terme (+1 %), est confirmée par l'évolution des risques des entreprises recensés à la Centrale des risques (respectivement +29 % pour le court terme et +3 % pour le moyen et long terme).

Ce sont les secteurs du commerce et, dans une moindre mesure, des services et de l'industrie²⁶ qui ont concouru à cette hausse des concours bancaires courants (respectivement +23 %, +9 % et 5 % en 2010), comme l'atteste l'évolution des risques à court terme des entreprises déclarés à la Centrale des risques (cf. graphique 31).

De même, les grandes entreprises et les groupes ont davantage contribué à l'accroissement des concours bancaires courants que les PME et entreprises indépendantes, alors que ces mêmes catégories d'entreprises disposent de réserves de liquidités plus importantes. Certaines grandes entreprises apparentées à des groupes internationaux ou locaux exerçant principalement leurs activités dans le commerce (notamment concessionnaires automobiles) ou les services (hôtellerie), sont pour une bonne part à l'origine de cette croissance des concours bancaires, en raison d'un stock élevé ou d'immobilisations en cours ou encore de nouvelles conditions de financement des BFRE entre les filiales et les sociétés-mère.

Concernant l'endettement bancaire à moyen terme, la progression est restée modérée dans les services et l'industrie (+3 % chacun), alors qu'il est en baisse dans la construction (-8 %) et le commerce (-2 %). La Centrale des risques confirme cette même tendance haussière, mais dans des proportions plus élevées (respectivement +12 % pour l'industrie et +4 % pour les services) (cf. graphique 32).

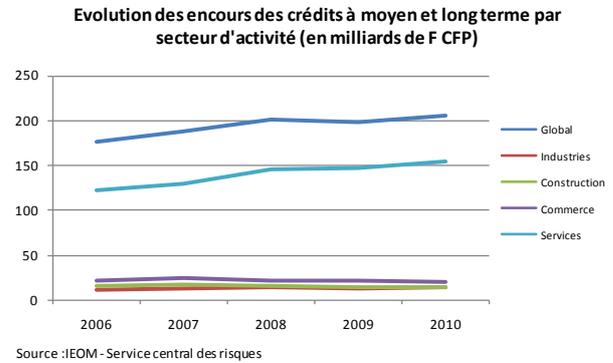
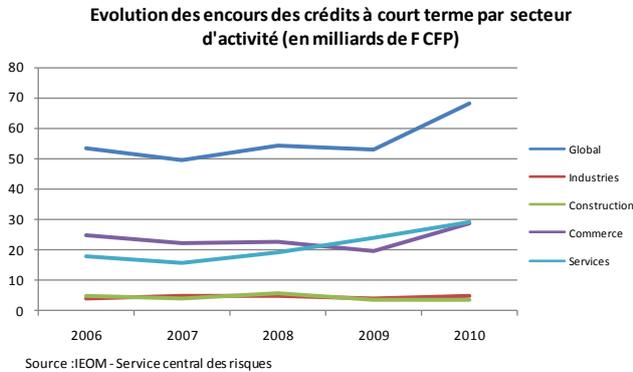
²⁴ Il s'agit d'un délai théorique exprimant la capacité de l'entreprise à faire face à son endettement en nombre d'année de CAF.

²⁵ Cf. page 13 au paragraphe 9 pour l'évolution des concours bancaires courants.

²⁶ Cf. page 13 au paragraphe 9 pour l'évolution par secteur des concours bancaires courants.

En 2010, ce sont les PME et les entreprises indépendantes qui ont le plus fait appel à l'emprunt bancaire pour financer leurs investissements, leurs encours respectifs progressant de 12 % et 9 %. En revanche, l'encours des emprunts à moyen terme a diminué dans les grandes entreprises (-5 %), alors qu'il est resté relativement stable dans les groupes (-1 %) qui ont davantage autofinancé leurs investissements.

Graphiques 31 et 32 : Evolution des encours de crédits à court et moyen terme



5- ... alors que le coût de la dette s'allège

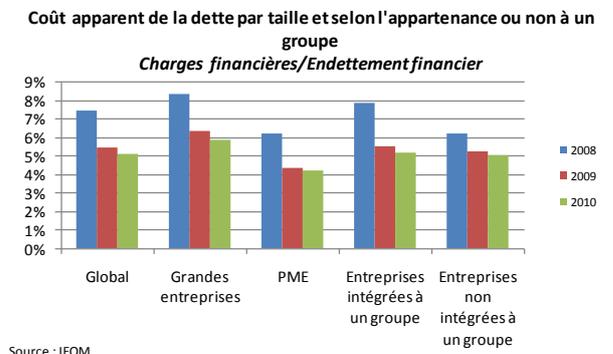
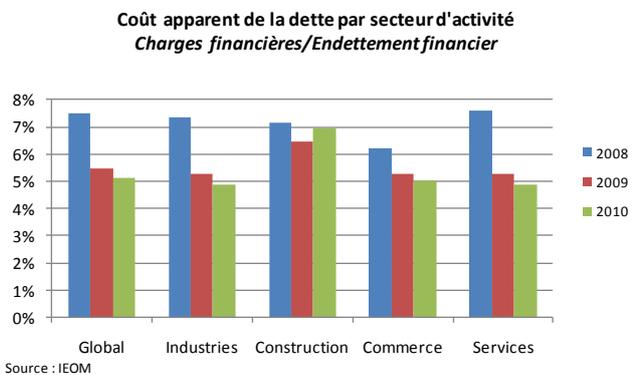
Malgré un contexte de remontée des taux d'intérêts, confirmée par les résultats de l'enquête sur le coût du crédit aux entreprises²⁷, les charges financières en valeur sont néanmoins ressorties en légère baisse de 2 % en 2010.

Les intérêts et charges assimilées ont fortement contribué à cette diminution (-13 % en 2010, -21 % en 2009), en raison de la moindre ou de l'absence de rémunération des comptes courants d'associés. La baisse des intérêts perçus sur les comptes courants d'associés a par ailleurs compensé les intérêts payés au titre des concours bancaires courants.

Ainsi, le poids des intérêts est devenu moins important en 2010, représentant 15,3 % de l'excédent brut d'exploitation contre 18 % en 2009 et 21,7 % en 2008.

De même, le coût apparent de la dette (Charges financières / Endettement financier), qui s'est établi à 5,1 % en 2010, s'est replié de 0,3 point. Seul le coût apparent de la dette des entreprises de construction est en hausse (+0,5 point, à 7 %). Ce ratio est plus élevé dans les grandes entreprises et les groupes que dans les PME et entreprises indépendantes, du fait d'un recours plus fréquent aux concours bancaires courants en 2010.

Graphiques 33 et 34 : Coût apparent de la dette



²⁷ Entre le 1^{er} trimestre 2010 et 2011, le taux moyen pondéré global (TMPG), s'est redressé de 35 points de base, atteignant 4,81 %. Selon les catégories d'emprunts, les évolutions sont cependant variables : le TMPG à court terme a progressé de 71 points de base alors qu'il est resté relativement stable à moyen terme (-4 points de base).

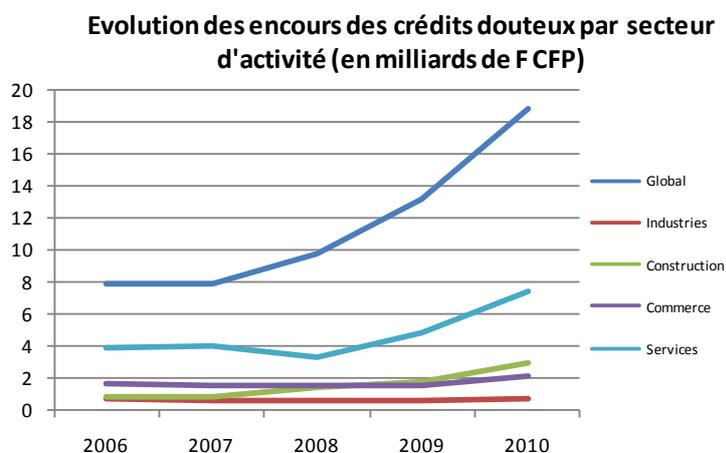
IV – LA VULNERABILITE DES ENTREPRISES EST EGALEMENT EN HAUSSE

Le nombre de personnes morales frappées d'une interdiction bancaire a poursuivi sa progression en 2010, passant de 5 256 en 2009 à 5 358 en 2010, soit +1,9 % contre +1,4 % en 2009. De même, le montant moyen des incidents de paiement sur effets s'est fortement accru de 51 % en 2010 après avoir enregistré une diminution significative en 2009 (-45 % en glissement annuel).

En 2010, les défaillances d'entreprises, qui recensent celles qui ont fait l'objet d'une décision judiciaire prononcée par le Tribunal Mixte de Commerce, ont augmenté de 32 % en un an (+28 % en 2009). Les entreprises constituées en sociétés sont particulièrement touchées puisqu'elles ont représenté 71 % des défaillances (64 % en 2009). Ce sont essentiellement des PME et des TPE qui exercent leurs activités dans la construction, le commerce et les services, qui sont concernées par ces défaillances. En 2010, les plus fortes progressions en nombre ont concerné les secteurs de la construction, les services et le commerce et leurs poids dans le total des défaillances ont été de respectivement 21 %, 47 % et 21 %. Seules les défaillances dans l'industrie ont régressé en un an (-40 % en nombre).

Les encours de crédits douteux des entreprises recensés à la Centrale des risques de l'IEOM ont également suivi la même tendance haussière en 2010 (+43 %) qui a affecté l'ensemble des secteurs (+71 % pour la construction, +54 % pour les services, +35 % pour le commerce et +9 % pour l'industrie).

Graphique 35 : Evolution des encours de crédits douteux



Source : IEOM - Service central des risques

CONCLUSION

Après un exercice 2009 particulièrement difficile, les entreprises polynésiennes ont globalement mieux résisté à la crise en 2010, comme en témoigne la hausse, certes modérée, du chiffre d'affaires et de la rentabilité tous secteurs confondus. Si la maîtrise continue des coûts a contribué à une légère amélioration des performances financières globales des entreprises, cette situation d'ensemble masque cependant des disparités importantes entre les secteurs, cette évolution favorable ayant été principalement obtenue grâce aux déficits moins élevés enregistrés par les entreprises de services.

Les entreprises ont continué à observer en 2010 un comportement prudent et attentiste, d'autant plus que les pertes sur les exercices précédents ont entamé leurs réserves, tant au niveau de leurs fonds propres que de leur trésorerie. Leur recours à l'endettement bancaire a d'ailleurs été plus soutenu en 2010, malgré un faible niveau d'investissement et une progression d'activité très modérée. Leur endettement s'est toutefois concentré davantage sur les concours bancaires courants, en lien avec les difficultés de trésorerie générées par l'allongement des délais de paiement de la clientèle. Cette tendance a mis en évidence une plus grande dépendance financière des entreprises polynésiennes et par conséquent leur plus grande vulnérabilité en période de crise.

Compte tenu de l'absence de visibilité à moyen terme sur l'évolution de l'activité économique, l'orientation des indicateurs de performance et de structure financière reste incertaine. Les tendances conjoncturelles qui se dégagent au 4^{ème} trimestre 2011 ne sont guères encourageantes : l'indicateur du climat des affaires qui s'est stabilisé au dernier trimestre après le rebond enregistré en 2010, reste bien en dessous de sa moyenne longue période. Les résultats de l'enquête de conjoncture indiquent également une tendance baissière de l'activité : après un courant d'affaires en hausse au 1^{er} semestre et une stabilité relevée au 3^{ème} trimestre 2011, l'activité des entreprises industrielles se replie au 4^{ème} trimestre. Dans la construction, le déclin de l'activité s'accélère en raison de carnets de commande dégarnis, en particulier au niveau des marchés publics. Dans le commerce et dans les services, notamment dans l'hôtellerie, si l'activité a été bien orientée au cours du 1^{er} semestre 2011, cette tendance favorable s'est inversée au second semestre, les chefs d'entreprises de ce secteur faisant état d'un net repli de l'activité au 4^{ème} trimestre.

Les dernières données chiffrées disponibles sur la vulnérabilité des entreprises indiquent une progression de l'encours des crédits douteux des entreprises déclarés à la Centrale des risques (+52 % sur les onze premiers mois de 2011 par rapport à décembre 2010) et du nombre des incidents de paiement en 2011 (+16 % sur un an).

Compte tenu du contexte actuel caractérisé par les difficultés financières du Pays en lien avec la baisse tendancielle des recettes réelles de fonctionnement et des tensions de trésorerie qui s'ensuivent, les actions des pouvoirs publics pour relancer à brève échéance l'économie sont restées limitées en 2011. Dans sa présentation du budget 2012, le gouvernement prévoit une enveloppe de 35 milliards de F CFP pour ses investissements dont les financements ne sont pour l'instant pas acquis. Dans ces conditions, les entreprises polynésiennes vont se trouver confrontées à une nouvelle période d'incertitude qui risque de peser davantage sur leurs performances et de fragiliser leur capacité de résistance à la crise.

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.

-**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

-Direction des entreprises (2011)

« Les entreprises en France en 2010 : une situation en demi-teinte »,

Bulletin de la Banque de France N° 186, 4^{ème} trimestre 2011,

<http://www.banque->

[france.fr/fileadmin/user_upload/banque_de_france/La Banque de France/pdf/Economie et Statistiques/etu_de1entreprisesBDF186_internet.pdf](http://www.banque-france.fr/fileadmin/user_upload/banque_de_france/La_Banque_de_France/pdf/Economie_et_Statistiques/etu_de1entreprisesBDF186_internet.pdf)

- Jean-Luc CAYSSIALS et François SERVANT (2011)

« En 2010, les PME bénéficient de la reprise mais diffèrent leurs investissements »,

Bulletin de la Banque de France N° 185, 3^{ème} trimestre 2011,

http://www.banque-france.fr/fileadmin/user_upload/banque_de_france/Economie-et-Statistiques/Entreprises/Bulletin-de-la-Banque-de-France-etude-185-1.pdf

-Matthieu BRUN, Jean-Luc CAYSSIALS et Elisabeth KREMP (2011)

« Les PME-ETI cotées en bourse : la crise accentue les disparités et souligne les différences de réactivité »,

Bulletin de la Banque de France N° 184, 2^{ème} trimestre 2011

http://www.banque-france.fr/fileadmin/user_upload/banque_de_france/Economie-et-Statistiques/Entreprises/Bulletin-de-la-Banque-de-France-etude-184-7.pdf

ANNEXES

Méthodologie

Cette étude a été réalisée à partir d'un échantillon de 784 entreprises disposant de documents comptables sur 3 exercices consécutifs (2008, 2009 et 2010) 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. Le seuil minimum de chiffre d'affaires pris en compte pour l'élaboration de l'échantillon est de 50 millions de F CFP.

Les échantillons sectoriels retenus sont les entreprises n'appartenant pas aux secteurs 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 103 firmes contre 681 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). Les groupes d'entreprises retenus sont ceux dont le chiffre d'affaires cumulé excède 1,5 milliard de F CFP et/ou dont les risques globaux dépassent 10 % des fonds propres des établissements de crédit de la place. L'échantillon des entreprises appartenant à un groupe est de 228, contre 556 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.

Tableaux

Tableau 2 : Représentativité de l'échantillon des entreprises polynésiennes en 2010

	Nombre d'entreprises	Effectifs		Taux de couverture/Effectifs (1)
		en unité	Structure en %	
Ensemble	784	17 964		36%
Par taille				
PME	681	6 994	39%	
Grandes entreprises	103	12 902	72%	
Par secteur				
Industries	136	3 065	17%	60%
Construction	85	1 848	10%	36%
Commerce	333	4 982	28%	51%
Services	228	8 060	45%	39%

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 2010

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	784	666 935	192 514	238 156	120 615	165 657
Par taille						
PME	681	255 686	85 343	121 816	55 553	58 847
Grandes entreprises	103	3 385 967	901 093	1 007 359	550 784	871 848
Par secteur						
Industries	136	599 184	243 541	192 816	114 796	257 504
Construction	85	388 092	153 874	94 978	51 968	73 447
Commerce	333	799 850	133 738	168 951	43 749	112 981
Services	228	621 695	263 737	421 387	173 237	222 841

Source : IEOM

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