

Communiqué de presse

S&P confirme la note 'BB+' de la Polynésie française. La perspective reste positive.

PARIS, le 14 novembre 2014. Standard & Poor's confirme la note de référence à long terme 'BB+' de la Polynésie française. La perspective reste positive.

La note de la Polynésie française est soutenue par de fortes performances budgétaires notamment marquées par notre anticipation d'une amélioration sensible du taux d'épargne brute ainsi que par un cadre institutionnel que nous jugeons « évolutif mais équilibré » et un endettement consolidé modéré. Par ailleurs, nous considérons la flexibilité budgétaire de la collectivité comme étant moyenne, les marges de manœuvre réduites dont dispose la Polynésie française sur ses dépenses étant contrebalancées par sa forte autonomie fiscale.

Néanmoins, la note continue de refléter la situation de liquidité encore « insatisfaisante » bien qu'en amélioration de la Polynésie française, sa gouvernance et sa gestion financières faibles, ses engagements hors-bilan très importants, et les faiblesses structurelles de son économie, qui malgré un PIB par habitant (15 868 euros en 2013) que nous jugeons modéré dans un contexte international est marquée par des perspectives de croissance encore incertaines, à ce stade.

La note à long terme de la Polynésie française est équivalente à sa « qualité de crédit intrinsèque » que nous évaluons à 'bb+'.

Au cours de la dernière décennie, la forte instabilité politique, la faiblesse du pilotage budgétaire et fiscal ainsi qu'une conjoncture économique très défavorable marquée par une récession prolongée depuis 2008 ont contribué à une dégradation importante de la situation budgétaire et de trésorerie de la collectivité. Ainsi, le taux d'épargne brute (après nos retraitements) a atteint un point bas à -5,1% en 2010 après que le PIB en volume s'est replié de 4,2% en 2009. Le taux d'épargne brut s'est ensuite relevé progressivement pour atteindre 1,3% en 2011, 2,5% en 2012 avant de se hisser à 5,8% en 2013 grâce notamment aux premiers effets des réformes fiscales de juillet 2013 et à un sous financement du régime de solidarité territorial (RST). En excluant cet élément exceptionnel, le taux d'épargne brut se serait maintenu à son niveau de 2012. Par ailleurs, les fortes tensions de trésorerie de 2012/2013 n'ont alors pu être atténuées que grâce au soutien extraordinaire direct de l'Etat, notamment au travers d'une dotation exceptionnelle de 6 milliards de Francs Pacifique (F CFP) versée en 2012 et de l'octroi d'une avance de trésorerie de 5 milliards de F CFP en décembre 2013, permettant à la Polynésie française d'apurer une grande partie des mandats en instance de paiement et d'améliorer à court terme sa situation de trésorerie, en attendant le plein effet des mesures budgétaires et fiscales prises au cours de l'été 2013. Ainsi, le soutien extraordinaire de l'Etat reste un élément fondamental de notre appréciation du cadre institutionnel « évolutif mais équilibré » de la Polynésie française.

Suite à la réforme institutionnelle de 2012 et aux élections territoriales d'avril et mai 2013, nous estimons que la Polynésie française dispose désormais d'une majorité politique stable dont la solidité s'est notamment illustrée lors de la récente transition politique provoquée par la démission en septembre 2014 de l'ancien Président Gaston Glosse. De

plus, les décisions prises en matière budgétaire depuis la réforme fiscale de l'été 2013 jusqu'au récent projet de budget primitif pour 2015 témoignent, selon nous, de la volonté de consolider les équilibres budgétaires de la collectivité tout en relançant l'économie locale.

Nous apprécions positivement l'engagement réaffirmé de la Polynésie française à redresser ses comptes publics qu'illustre notamment la création en 2013 du Fonds de l'investissement et de garantie de la dette (FIGD). Ce dernier contribuant à sécuriser le remboursement des engagements financiers de la Polynésie française. Toutefois, nous continuons de considérer la gouvernance et la gestion financières de la collectivité comme « faibles ». Celles-ci restent en effet marquées par un contrôle limité des entités satellites, des pratiques comptables encore perfectibles bien qu'en constante amélioration, une planification encore imparfaite des investissements et des objectifs budgétaires pluriannuels encore peu objectivés.

En 2014, nous nous attendons à ce que le taux d'épargne brute de la Polynésie française se stabilise, notamment sous l'effet de l'abondement de sa contribution au RST et du coût afférent au plan de départs volontaires. Par la suite, l'impact budgétaire en année pleine de la réforme fiscale à partir de 2014 et la poursuite des mesures d'ajustement des dépenses de fonctionnement devraient se traduire par une hausse importante du taux d'épargne brute qui pourrait se hisser à 9,5% en 2016. Ce niveau supérieur à celui anticipé dans notre scénario central de mai dernier (8%) résulte en partie du fait que notre scénario central révisé intègre désormais notre hypothèse selon laquelle l'Etat, comme annoncé récemment, devrait dès 2015 contribuer à nouveau au financement du RST. Selon nous, ce retour de l'Etat au financement du RST devrait aider la Polynésie française à afficher des dépenses de fonctionnement --hors fonds intercommunal de péréquation (FIP)-- stables au cours de la période 2014-2016. Dans le même temps, nous anticipons que les recettes de fonctionnement -- incluant le budget spécial du FIGD-- progressent de 0,9% par an, un niveau modéré que sous-tendent des hypothèses prudentes en termes de fiscalité dont l'évolution est très dépendante de la situation économique. Or, si certains indicateurs récents sont encourageants, l'économie polynésienne qui, d'après nos estimations a reculé d'environ 3% par an depuis 2008, ne nous semble pas encore avoir atteint son point d'inflexion.

Après la mise en œuvre des récentes mesures d'ajustement, nous considérons que la flexibilité budgétaire dont dispose la Polynésie française sur ses dépenses de fonctionnement sera désormais très limitée. Il en est de même en ce qui concerne les dépenses d'investissement du fait de l'importance de la commande publique pour l'économie locale. Ainsi, le plan de relance économique par la Polynésie française devrait selon nous se traduire par une accélération de l'effort d'investissement en s'appuyant notamment sur la montée en puissance des cofinancements de l'Etat dans le cadre du 3^{ème} instrument financier et dans une moindre mesure du contrat de projets. Dès lors, nous anticipons un relèvement du niveau d'investissement à environ 24 milliards de F CFP en moyenne annuelle sur la période 2014-2016, soit 20% des dépenses totales (hors dette) contre 14,2 milliards de F CFP en 2012-2013 (incluant les avances de trésorerie versée au centre hospitalier de Polynésie française de 1 milliard de F CFP en 2012 et 1,6 milliard en 2013). Ce niveau supérieur à celui retenu dans notre scénario central de mai dernier (20 milliards de F CFP) traduit l'accès renoué du Pays à la liquidité externe (marchés bancaires et obligataires) ainsi que sa volonté de soutenir une future reprise économique, que nous considérons comme encore incertaine à ce stade.

Cette augmentation du niveau d'investissements combinée à une montée en puissance des co-financements publics moins rapide qu'envisagée précédemment devrait se traduire par une hausse temporaire des besoins de financements

de la Polynésie française. Dans notre scénario central révisé, ces derniers se hisseraient à environ 9,5% des recettes totales en moyenne sur la période 2014-2015 (contre -2,6% attendus précédemment) avant de revenir à un niveau plus modéré (-2,2%) à partir de 2016 sous l'effet de l'amélioration sensible des soldes d'épargne de la Polynésie française.

Selon nous, cette trajectoire budgétaire devrait permettre à la Polynésie française de limiter son recours à l'emprunt et de voir son taux d'endettement consolidé augmenter modérément à 109% des recettes de fonctionnement consolidées (après nos retraitements) à fin 2016, contre 102% à fin 2013. L'endettement consolidé comprend la dette directe de la collectivité (incluant 5 milliards de F CFP d'avance de trésorerie de l'Etat en fin d'année 2013) mais aussi les engagements financiers des entités que nous estimons « liées et dépendantes », notamment la compagnie aérienne Air Tahiti Nui et l'Office polynésien de l'habitat. Les recettes de fonctionnement consolidées incluent les recettes propres de ces entités que nous avons révisées à la baisse à partir de 2013 sur la base des données actualisées provenant de leurs comptes certifiés.

Nous jugeons que les risques associés aux engagements hors-bilan de la collectivité restent très importants. La Polynésie française dispose de nombreuses entités satellites (établissements publics, SEM), dont certaines connaissent une situation financière tendue, et elle est exposée à des risques naturels. De plus, nous estimons qu'une éventuelle détérioration de la situation financière de la protection sociale généralisée (PSG) pourrait constituer un facteur de risque à moyen terme.

Liquidité

Standard & Poor's juge « insatisfaisante » la situation de trésorerie de la Polynésie française sur la base de ratios de couverture du service de la dette légèrement supérieurs à 40%, et de son accès « satisfaisant » à la liquidité externe.

La gestion de trésorerie de la collectivité est rendue difficile par le manque de prévisibilité des encaissements de recettes, en particulier fiscales et l'absence de ligne de trésorerie. Néanmoins, nous estimons que la situation de trésorerie s'est améliorée comme l'attestent la forte réduction par rapport à l'année dernière des délais de paiement et des mandats en instance de paiement. Selon nous, ce résultat provient largement de l'amélioration de la situation budgétaire observée depuis fin 2013 ainsi que de l'accès renoué à la liquidité externe.

Ainsi, nous considérons que le solde de trésorerie du Pays devrait désormais couvrir environ 45% du service de la dette prévu au cours des 12 prochains mois (16 milliards de F CFP) contre moins de 40% précédemment. L'inflexion de la situation économique constitue selon nous un facteur de renforcement structurel de la situation de liquidité intrinsèque de la Polynésie française au moment où celle-ci accroît sensiblement son effort d'investissement.

Par ailleurs, nous estimons que la Polynésie française a normalisé son accès à la liquidité externe au cours des 6 derniers mois en contractant des prêts avec 4 banques et en réalisant deux émissions obligataires pour un total de presque 15 milliards de F CFP. Cela traduit la capacité de la Polynésie française à restaurer la confiance auprès des marchés à travers une stabilité politique retrouvée et la mise en œuvre pleine et entière des mesures budgétaires et fiscales annoncées pour rétablir les équilibres budgétaires.

Cet accès à la liquidité externe que nous jugeons satisfaisant rend dès lors moins probable une nouvelle intervention

en liquidité de l'Etat.

Perspective : Positive

La perspective positive reflète notre scénario optimiste dont nous considérons la probabilité d'occurrence à au moins 30%. Dans ce scénario, l'inflexion de la situation économique polynésienne permettrait de consolider l'amélioration de la situation budgétaire de la Polynésie française ainsi que celle de sa situation de liquidité avec notamment des ratios de couverture du service de la dette significativement supérieurs à 40%. Un relèvement de la note à long terme pourrait alors être envisagé dans les 12 prochains mois.

La perspective serait revue à « stable » si nous estimons que la probabilité d'occurrence de notre scénario optimiste est moindre qu'envisagé actuellement. Cela pourrait notamment faire suite à la persistance d'un environnement économique récessif dont la traduction en termes de moindres recettes fiscales et d'augmentations des dépenses de nature sociale pourrait fragiliser la situation de liquidité intrinsèque de la Polynésie française.

Contact presse

Josy Soussan, Paris + 33 (0)1 44 20 67 40 Josy.Soussan@standardandpoors.com

Contacts analytiques

Bertrand de Dianous, Paris

Christophe Doré, Paris

Laurent Niederberger, Paris

Scores publiés

Tableau 1

Synthèse des scores pour la Polynésie française*	
Cadre institutionnel	Evolutif mais équilibré
Economie	Faible
Gouvernance et gestion financières	Faibles
Flexibilité budgétaire	Moyenne
Performances budgétaires	Fortes
Liquidité	Insatisfaisante
Poids de la dette	Modéré
Risques hors-bilan	Très élevés

*Les notes de Standard & Poor's sur les collectivités locales sont fondées sur l'analyse de huit principaux facteurs énumérés dans le tableau ci-dessus, conformément à notre méthodologie. La Partie A de notre méthodologie "Methodology For Rating Non-U.S. Local And Regional Governments," publiée le 30 juin 2014 indique comment ces huit facteurs sont utilisés pour aboutir à la notation.

Statistiques financières

Tableau 2

Statistiques financières de la Polynésie française (scénario central)					
(En milliards de Francs Pacifique)	2012	2013	2014SC	2015SC	2016SC
Recettes de fonctionnement	93,6	94,0	98,3	99,2	100,0
Dépenses de fonctionnement	91,3	88,6	93,0	92,6	90,5
Épargne brute	2,3	5,4	5,3	6,6	9,6
Épargne brute (% recettes de fonctionnement)	2,5	5,8	5,4	6,6	9,5
Recettes d'investissement	10,0	12,2	4,6	8,4	11,2
Dépenses d'investissement	13,5*	14,9*	20,0*	25,0	25,0
Solde de financement après investissements	-1,2	2,6	-10,1	-10,0	-4,3
Solde de financement après investissements (% recettes totales)	-1,1	2,5	-9,8	-9,3	-3,9
Remboursement du capital de la dette	8,8	9,3	9,8**	13,6**	10,0
Emprunts nouveaux	5,5	11,7***	14,9	23,6	14,2
Solde final	-4,5	4,9	-5,0	0,0	0,0
Dette directe en fin d'année	88,9	91,3	96,5	106,5	110,8
Dette directe (% recettes de fonctionnement)	94,9	97,1	98,1	107,4	110,7
Charges financières (% des recettes de fonctionnement)	4,3	4,3	4,4	3,9	4,1
Dette consolidée (% des recettes de fonctionnement consolidées)	89,8	101,5	100,5	107,2	109,1

SC - projections du scénario central de Standard & Poor's

*dont les avances de trésorerie à l'hôpital

**dont le remboursement de 5 milliards de Francs Pacifique d'avance de trésorerie de l'Etat

***dont 5 milliards de Francs Pacifique d'avance de trésorerie de l'Etat

Source: Comptes consolidés (budgets principal et annexes) 2012 et 2013 retraités par S&P (pour se rapprocher de flux de trésorerie sur les recettes); Projections Standard & Poor's 2014-2016

Tableau 3

Statistiques financières de la Polynésie française (scénario optimiste)					
(En milliards de Francs Pacifique)	2012	2013	2014SO	2015SO	2016SO
Recettes de fonctionnement	93,6	94,0	98,3	101,5	102,9
Dépenses de fonctionnement	91,3	88,6	93,0	92,8	90,5
Épargne brute	2,3	5,4	5,3	8,7	12,4
Épargne brute (% recettes de fonctionnement)	2,5	5,8	5,4	8,6	12,1
Recettes d'investissement	10,0	12,2	4,6	8,4	11,2
Dépenses d'investissement	13,5*	14,9*	20,0*	25,0	26,0
Solde de financement après investissements	-1,2	2,6	-10,1	-7,9	-2,4
Solde de financement après investissements (% recettes totales)	-1,1	2,5	-9,8	-7,2	-2,1
Remboursement du capital de la dette	8,8	9,3	9,8**	13,6**	10,0
Emprunts nouveaux	5,5	11,7***	14,9	21,5	12,4
Solde final	-4,5	4,9	-5,0	0,0	0,0
Dette directe en fin d'année	88,9	91,3	96,5	104,5	106,9

Tableau 3

Statistiques financières de la Polynésie française (scénario optimiste) (cont.)					
Dettes directes (% des recettes de fonctionnement)	94,9	97,1	98,1	103,0	103,9
Charges financières (% des recettes de fonctionnement)	4,3	4,3	4,3	4,1	4,4
Dettes consolidées (% des recettes de fonctionnement consolidées)	89,8	101,6	100,5	103,6	103,5

SO - projections du scénario central de Standard & Poor's

*dont les avances de trésorerie à l'hôpital

**dont le remboursement de 5 milliards de Francs Pacifique d'avance de trésorerie de l'Etat

***dont 5 milliards de Francs Pacifique d'avance de trésorerie de l'Etat

Source: Comptes consolidés (budgets principal et annexes) 2012 et 2013 retraités par S&P (pour se rapprocher de flux de trésorerie sur les recettes); Projections Standard & Poor's 2014-2016

Statistiques socio-économiques

Tableau 4

Statistiques économiques de la Polynésie française						
	2010	2011	2012	2013SC	2014SC	2015SC
Population	266 100	267 700	268 270	270 148	272 039	273 943
Taux de chômage (%)	n.d.	n.d.	21,8	n.d.	n.d.	n.d.
PIB (nominal) par habitant (en euros)	17 290	16 332	15 902	15 868	15 998	16 221
Croissance réelle du PIB (%)	-1,8	-6,7	-3,2	-0,3	0	0,6

Sources: French Polynesia and French Polynesia's statistical office

SC - projections du scénario central de Standard & Poor's

n.d.: non disponible

Statistiques : République Française

- France Outlook Revised To Negative; 'AA/A-1+' Ratings Affirmed, October 10, 2014

Méthodologies et rapports associés

- Methodology For Rating International Local And Regional Governments, June 30, 2014
- Institutional Framework Assessments For International Local And Regional Governments, Jan. 13, 2014
- Methodology And Assumptions For Analyzing The Liquidity Of Non-U.S. Local And Regional Governments And Related Entities And For Rating Their Commercial Paper Programs, Oct. 15, 2009
- International Local And Regional Governments Default And Transition Study: 2012 Saw Defaults Spike, March 28, 2013

Conformément à nos procédures et politiques en vigueur, le comité de notation était composé d'analystes habilités à voter dans le cadre de ce comité, suffisamment expérimentés pour posséder le niveau approprié de connaissance et de compréhension de la méthodologie applicable (voir rubrique « Méthodologies et rapports associés » ci-dessus). Au début du comité, le président a confirmé que les informations fournies au comité par l'analyste principal avaient été

transmises dans les délais impartis et s'avéraient suffisantes pour que les membres du comité prennent une décision éclairée.

Après une introduction par l'analyste principal et la présentation de sa recommandation, le comité a débattu des facteurs clés de notation et des problématiques en jeu conformément aux critères applicables. Les facteurs de risque quantitatifs et qualitatifs ont été présentés et débattus à la lumière des résultats passés et des prévisions. Le président s'est assuré que chaque membre du comité ait l'opportunité d'exprimer son opinion. Le président ou un analyste désigné par lui a revu le projet de communiqué de presse pour s'assurer de sa conformité avec les décisions prises par le comité. L'opinion et les décisions du comité de notation sont résumées dans les rubriques « Synthèse » et « Perspective » du présent communiqué de presse.

Aucun contenu (y compris les notations, l'analyse de crédit qui s'y rapporte ainsi que les données, modèles, logiciels et autres applications ou résultats qui en découlent) ou partie de contenu (le Contenu) ne peut être modifié, désassemblé, reproduit ou distribué sous quelque forme et par quelque moyen que ce soit, ou stocké dans une base de données ou un système d'extraction, sans autorisation écrite préalable de Standard & Poor's Financial Services LLC ou des entités qui lui sont affiliées (collectivement dénommées S&P). Toute utilisation du Contenu à des fins non autorisées ou illégales est proscrite. Ni S&P, ni ses fournisseurs, ni encore leurs dirigeants sociaux, préposés, actionnaires ou mandataires (collectivement les Parties S&P) n'accordent aucune garantie quant à l'exactitude, l'exhaustivité, l'actualité ou la disponibilité du Contenu. Les Parties S&P ne sont pas responsables d'éventuelles erreurs ou omissions, quelle qu'en soit la cause, des résultats découlant de l'utilisation du Contenu ou de la sécurité ou la maintenance des données incluses par l'utilisateur. Le Contenu est fourni en l'état. LES PARTIES S&P N'ACCORDENT AUCUNE GARANTIE D'AUCUNE SORTE, EXPRESSE OU IMPLICITE, NOTAMMENT MAIS NON EXCLUSIVEMENT TOUTE GARANTIE CONCERNANT LA COMMERCIALISABILITÉ, L'ADÉQUATION À UNE FIN OU À UN USAGE DONNÉ, L'ABSENCE D'ERREUR OU DE DÉFAUT INFORMATIQUE, LE FONCTIONNEMENT ININTERROMPU DU CONTENU OU SA COMPATIBILITÉ AVEC TOUT LOGICIEL OU MATÉRIEL INFORMATIQUE. Les Parties S&P ne pourront en aucun cas être tenues responsables de quelque dommages, coûts, dépenses, frais juridiques ou pertes directs, indirects, accessoires, exemplaires, forfaitaires, punitifs, particuliers ou consécutifs que ce soit (notamment, mais non exclusivement, toute perte de revenu ou de gain et tout coût d'opportunité) liés à l'utilisation du Contenu, et ceci même si elles ont été informées de l'éventualité de tels dommages.

Les analyses relatives au crédit et à d'autres aspects, y compris les notations, ainsi que les déclarations incluses dans le Contenu, sont l'expression d'une opinion à la date à laquelle elles sont formulées et ne doivent en aucun cas être considérées comme une information factuelle. Les opinions, analyses et décisions de reconnaissance de notes (décrites ci-après) de S&P ne sont pas des recommandations d'acheter, conserver ou vendre de quelconques titres ou de prendre une quelconque décision d'investissement, et ne portent pas sur le caractère approprié d'une quelconque valeur mobilière. S&P n'a aucune obligation de mettre à jour le Contenu après publication sous quelque forme que ce soit. Le Contenu ne doit pas être le fondement d'une décision d'investissement ou commerciale et n'est pas destiné à remplacer les compétences, le jugement et l'expérience de l'utilisateur, ses dirigeants, préposés, conseillers et/ou clients à cet égard. S&P n'intervient pas en qualité de fiduciaire ou de conseiller en investissement, sauf sur les territoires où il est immatriculé comme tel. S&P utilise des informations en provenance de sources qu'il estime fiables mais ne conduit toutefois aucun audit, ne procède à aucune vérification indépendante à l'égard de ces informations et ne contracte aucune obligation à ce titre.

Dans le cas où des autorités réglementaires autorisent une agence de notation à reconnaître dans un pays une note émise dans un autre pays à certaines fins réglementaires, S&P se réserve le droit d'attribuer, retirer ou suspendre une telle reconnaissance à tout moment et à son entière discrétion. Les Parties S&P déclinent toute obligation découlant de l'attribution, du retrait ou de la suspension d'une telle reconnaissance et toute responsabilité en cas de préjudice prétendument subi en conséquence.

Certaines activités de S&P sont conduites au sein d'unités séparées afin de préserver l'indépendance et l'objectivité de leurs activités respectives. De ce fait, certaines unités de S&P peuvent disposer d'informations qui ne sont pas accessibles à d'autres. S&P a mis en place des politiques et des procédures visant à préserver la confidentialité de certaines informations non publiques obtenues au cours de chaque processus analytique.

S&P peut être rémunéré pour ses notations et certaines analyses relatives au crédit. Cette rémunération est en principe payée par l'émetteur des titres, par les établissements souscripteurs ou par les débiteurs. S&P se réserve le droit de publier ses opinions et analyses. Les notes et analyses publiques de S&P sont disponibles sur son site Web www.standardandpoors.com (gratuitement), ainsi que sur www.ratingsdirect.com et www.globalcreditportal.com (sur abonnement), et peuvent être diffusées par d'autres moyens, y compris par des publications S&P et par l'intermédiaire de redistributeurs tiers. Des informations complémentaires concernant les tarifs de nos notations peuvent être consultées sur www.standardandpoors.com/usratingsfees.

Copyright © 2014 par Standard & Poor's Financial Services LLC. Tous droits réservés.

STANDARD & POOR'S, S&P, GLOBAL CREDIT PORTAL et RATINGSDIRECT sont des marques déposées de Standard & Poor's Financial Services LLC.