

# Communiqué de presse

TRADUCTION POUR INFORMATION – cette traduction est destinée à faciliter la compréhension de notre communiqué en langue anglaise publié sur notre site <http://www.standardandpoors.com> et est fournie à titre d'information uniquement.

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

PARIS, le 6 novembre 2015. Standard & Poor's confirme la note de référence à long terme 'BB+' attribuée à la Polynésie française. La perspective reste stable.

Dans le même temps, Standard & Poor's confirme la note de référence à long terme 'BB+' du programme EMTN d'un montant de 200 millions d'euros.

La note de la Polynésie française est soutenue principalement par de bonnes performances budgétaires. La note reflète également un cadre institutionnel polynésien que nous jugeons "évolutif mais équilibré", un endettement modéré ainsi qu'une flexibilité budgétaire moyenne.

La note reste contrainte par une situation de liquidité insatisfaisante, une gouvernance et une gestion financière faibles, des engagements hors-bilan très élevés ainsi qu'une économie polynésienne faible. La note à long terme de la Polynésie française est équivalente à son profil individuel de crédit que nous évaluons à 'bb+'.

Nous considérons le cadre institutionnel de la Polynésie française comme « évolutif mais équilibré ». En effet, outre un soutien tant ordinaire qu'extraordinaire de l'Etat illustré par son retour au financement du RST et l'avance de trésorerie accordée en 2013, la Polynésie française affiche une autonomie budgétaire relativement importante avec des recettes modifiables à la hausse représentant près de 80% des recettes de fonctionnement en 2014. Néanmoins, après la mise en œuvre de la réforme fiscale de 2013, nous estimons que la capacité du Pays à utiliser le levier fiscal est limitée par son engagement à soutenir la reprise économique. Ceci, combiné à de faibles marges de manœuvre pour décaler ou réduire les dépenses d'investissement en raison de leur importance pour l'économie polynésienne, conforte notre appréciation d'une flexibilité budgétaire moyenne.

Dans ce contexte, nous continuons de considérer la gouvernance et la gestion financières de la Polynésie française comme faibles. En effet, selon nous, ces dernières restent contraintes par les incertitudes liées à la capacité du gouvernement à faire adopter le budget 2016. Par ailleurs, nous estimons que, bien qu'en constante amélioration, le contrôle des entités satellites reste faible. De même, nous apprécions positivement les progrès accomplis quant à la gestion de la dette et de la trésorerie, notamment l'absence depuis 2015 d'emprunt structuré dans l'encours de dette et la contractualisation d'une ligne de trésorerie. Standard & Poor's reste attentif à la pérennisation de ces améliorations, en particulier en matière de trésorerie. Plus généralement, nous reconnaissons que les décisions prises depuis Avril 2013, notamment la création du Fonds de l'investissement et de garantie de la dette (FIGD) qui vise à sécuriser le

remboursement des engagements financiers du Pays, témoignent de la volonté de la Polynésie française de restaurer les finances publiques et instaurer une discipline budgétaire. En outre, nous apprécions positivement l'annonce par le Pays de la mise en œuvre d'un plan d'optimisation des dépenses à partir de 2016.

Dans notre scénario central, nous estimons que les performances budgétaires de la Polynésie française resteront fortes affichant une amélioration de l'épargne brute. En effet, nous anticipons une hausse graduelle du taux d'épargne brute à 11% des recettes de fonctionnement en 2017 contre 6% en 2014 – ce qui est sensiblement plus élevé que dans notre précédent scénario central. Dans notre scénario central, nous intégrons une mise en œuvre de mesures d'économies qui devraient réduire les dépenses non obligatoires de l'ordre de 1% par an permettant au Pays d'afficher une stabilité de ses dépenses de fonctionnement entre 2015 et 2017 – conformément à notre précédent scénario central. Dans le même temps, nous nous attendons à une croissance des recettes de fonctionnement de l'ordre de 2,7% par an. Cette hausse – bien que légèrement plus élevée que dans notre précédent scénario central – reste modérée et liée à des hypothèses prudentes en termes de fiscalité dont l'évolution est très dépendante de la situation économique locale. Selon nous, cela devrait permettre à la Polynésie française de maintenir ses dépenses d'investissement à un niveau relativement élevé de 24 milliards de F CFP en moyenne entre 2015 et 2017. Néanmoins, l'amélioration de l'épargne brute permettrait de limiter les besoins de financement après investissement à un niveau modéré de 0,9% des recettes totales sur la même période.

Selon nous, ces fortes performances budgétaires conduiraient la Polynésie française à réduire sensiblement son taux d'endettement consolidé de 90% des recettes de fonctionnement consolidées en 2014 à près de 81% en 2017 – alors que nous nous attendions à une augmentation à près de 107% dans notre précédent scénario central. Ceci reflète également notre anticipation d'une utilisation partielle des disponibilités liées au FIGD par le Pays lui permettant ainsi de limiter son recours à l'emprunt. L'endettement consolidé comprend la dette directe de la Polynésie française et les engagements financiers des entités que nous estimons dépendantes, notamment la compagnie aérienne Air Tahiti Nui et l'Office polynésien de l'habitat.

Nous estimons que les risques associés aux engagements hors-bilan du Pays restent très élevés, notamment en raison de ses nombreuses entités satellites (établissements publics, SEM), de ses engagements au titre de la protection sociale généralisée (PSG) et de son exposition au risque de catastrophe naturelle. Cependant, nous jugeons que les risques liés au RST sont limités par le retour de l'Etat à son financement.

Enfin, si le PIB par habitant polynésien est moyen en comparaison internationale à 16 760 euros, l'économie locale reste faible en raison de sa dépendance au tourisme et aux transferts de l'Etat qui l'expose à des risques de volatilité.

## **Liquidité**

Standard & Poor's juge toujours insatisfaisante la situation de liquidité de la Polynésie française. Nous considérons que le Pays affichera un ratio de couverture du service de la dette compris entre 40% et 80% au cours des 12 prochains mois et qu'il bénéficiera d'un accès satisfaisant à la liquidité externe.

Selon nous, la gestion de la trésorerie de la Polynésie française est fortement dépendante de la prévisibilité des encaissements infra-annuels de recettes, notamment quant au taux de recouvrement des recettes fiscales. Ce dernier a

connu une amélioration sensible et se situe désormais à un niveau élevé de 95% en 2014. En outre, pour la première fois, le Pays a contracté en 2015 une ligne de trésorerie de 2 milliards de F CFP qu'il entend renouveler en 2016. Par ailleurs, la Polynésie française a également contracté en 2015 une enveloppe de 3 milliards de F CFP avec l'Agence Française de Développement dont seulement une partie sera encaissée dans les 12 prochains mois.

En conséquence, nous considérons que le solde moyen de trésorerie disponible du Pays (comprenant le FIGD), le disponible sur la ligne de trésorerie et notre estimation du montant des emprunts long terme contractés mais non encore encaissés devrait couvrir plus de 50% du service de la dette de la Polynésie française au cours des 12 prochains mois (14 milliards de F CFP). Ce ratio ne devrait pas, selon nous, être affecté par l'utilisation par le Pays d'une partie de ses disponibilités pour financer ses dépenses d'investissement dans la mesure où les recettes fiscales affectées au FIGD représentent un montant annuel de l'ordre de 2,5 milliards de F CFP.

Par ailleurs, nous estimons que la Polynésie française a restauré un accès satisfaisant à la liquidité externe. En effet, en 2015, le Pays a contracté pour près de 7 milliards de F CFP de prêts, soit l'équivalent de la totalité de ses besoins de financement pour l'année, auprès de 4 établissements bancaires.

## Perspective : Stable

La perspective stable reflète notre opinion selon laquelle au cours des 12 prochains mois la Polynésie française afficherait de fortes performances budgétaires et réduirait son endettement consolidé tout en maintenant une situation de liquidité inadéquate.

Nous pourrions prendre une action positive sur la notation de la Polynésie française si une stabilisation de la situation politique permettait la mise en œuvre du plan d'optimisation annoncé par le Pays conduisant ainsi à un renforcement de la performance budgétaire et de la situation de liquidité.

Nous pourrions prendre une action négative sur la notation si une nouvelle période d'instabilité politique s'installait et si l'environnement économique récessif persistait avec comme corollaires de moindres recettes fiscales et l'augmentation des dépenses de nature sociale, ce qui pourrait fragiliser la situation de liquidité intrinsèque de la Polynésie française.

### Contact presse

- Josy Soussan, Paris +33 (0)1 44 20 67 08
- [josy.soussan@standardandpoors.com](mailto:josy.soussan@standardandpoors.com)

### Contacts analytiques

- Laurent Niederberger, Paris
- Mehdi Fadli, Paris

## Statistiques financières

Tableau 1

Statistiques financières de la Polynésie française (scénario central)

Tableau 1

Statistiques financières de la Polynésie française (scénario central) (cont.)					
(En millions de Francs Pacifique)	2013	2014	2015 (SC)	2016 (SC)	2017 (SC)
Recettes de fonctionnement	93 772	95 429	100 133	101 618	101 256
Dépenses de fonctionnement	88 632	89 414	90 511	89 489	89 728
Épargne brute	5 140	6 015	9 622	12 129	11 528
Épargne brute (% recettes de fonctionnement)	5,5	6,3	9,6	11,9	11,4
Recettes d'investissement	8 150	6 786	12 900	11 800	11 800
Dépenses d'investissement	14 453*	22 070*	23 000	25 000	25 000
Solde de financement après investissements	-1 163	-9 269	-478	-1 071	-1 672
Solde de financement après investissements (% recettes totales)	-1,1	-9,1	-0,4	-0,9	-1,5
Remboursement du capital de la dette	9 298	10 239**	13 450**	10 385	9 533
Emprunts nouveaux	11 742***	16 655	8 212	8 956	8 704
Solde final	1 281	-2 853	-5 716	-2 500	-2 501
Recettes modifiables (% des recettes de fonctionnement)	81,6	82,1	82,4	81,9	82,5
Dépenses d'investissement (% des dépenses totales)	14,0	19,8	20,3	21,8	21,8
Dette directe en fin d'année	91 321	97 737	92 499	91 070	90 242
Dette directe (% recettes de fonctionnement)	97,4	102,4%	92,4%	89,6	89,1
Dette consolidée (% des recettes de fonctionnement consolidées)	88,8%	89,6%	83,3%	81,4	81,0
Charges financières (% des recettes de fonctionnement)	4,3	4,1	4,3	3,9	3,8
Service de la dette (% des recettes de fonctionnement)	14,2	14,8	17,7	14,1	13,3

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

\* dont 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 de la Polynésie française 2013-2014 retraités par S&P, Projections du scénario central de Standard & Poor's 2015-2017

## Statistiques socio-économiques

Tableau 2

Statistiques économiques de la Polynésie française			
	2012	2013	2014
Population	268 207	270 840	271 975
Taux de croissance de la population (%)	n.d.	1,0	0,4
PIB (nominal) par habitant (en euros)	15 868	15 888	16 760
Taux de chômage (%)	21,8	n.d.	n.d.

Source: Polynésie Française, Institut de la Statistique de Polynésie Française (ISPF)

n.d: données non disponibles

## Scores Publiés

Tableau 3

Synthèse des scores pour la Polynésie française*	
--	--

**Tableau 3**

<b>Synthèse des scores pour la Polynésie française* (cont.)</b>	
Cadre institutionnel	Evolutif mais équilibré
Economie	Faible
Gouvernance et gestion financières	Faibles
Flexibilité Budgétaire	Moyenne
Performances Budgétaires	Fortes
Liquidité	Insatisfaisante
Dette	Modérée
Engagements Hors-Bilan	Très élevés

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

## Statistiques : France

- Sovereign Risk Indicators, October 12, 2015.

## Méthodologie et rapports associés

- Methodology For Rating Non-U.S. Local And Regional Governments, Jun. 30, 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
- Institutional Framework Assessments For International Local And Regional Governments", February 5, 2015
- 2014 Annual International Public Finance Default Study And Rating Transitions, June 8, 2015.

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.

L'appréciation des facteurs clés de notation par le comité est reflétée dans le tableau 3 « Synthèse des scores » publié ci-dessus.

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 COMMERCIALITÉ, 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](http://www.standardandpoors.com) (gratuitement), ainsi que sur [www.ratingsdirect.com](http://www.ratingsdirect.com) et [www.globalcreditportal.com](http://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](http://www.standardandpoors.com/usratingsfees).

Copyright © 2015 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.