

# Rapport de Notation

## Ville de Lyon

- Seule la version en langue anglaise de ce rapport en date du 27 septembre 2024 fait foi -

**Morningstar DBRS**  
27 septembre 2024

### Facteurs Clés de la Notation Financière

#### Forces

- 1 Second pôle économique de France
- 2 Profil budgétaire favorable et niveau d'endettement très modéré
- 3 Gouvernance et gestion budgétaire de qualité, incluant un haut degré de transparence financière, un pilotage budgétaire renforcé et des outils budgétaires innovants
- 4 Structure de la dette performante et situation de liquidité confortable

#### Défis

- 1 Baisse des droits de mutation à titre onéreux liée à la correction des prix et des volumes du marché de l'immobilier
- 2 Potentielle contribution des collectivités locales aux efforts de consolidation budgétaire nationaux

Mehdi Fadli  
Senior Vice President, Sector Lead  
Global Sovereign Ratings  
+34 637 095 159  
mehdi.fadli@morningstar.com

Nichola James  
Managing Director  
+49 69 8088 3689  
nichola.james@morningstar.com

### Notation Financière

Émetteur	Obligation	Note	Tendance
Ville de Lyon	Émetteur à Long Terme	AA (high)	Stable
Ville de Lyon	Émetteur à Court Terme	R-1 (high)	Stable
Ville de Lyon	Programme EMTN de 500 millions d'euros	AA (high)	Stable
Ville de Lyon	Programme de NEU CP de 150 millions d'euros	R-1 (high)	Stable

### Synthèse de la Notation Financière

Le 27 septembre 2024, DBRS Ratings GmbH (Morningstar DBRS) a confirmé les notes à Long Terme AA (high) et à Court Terme R-1 (high) de la Ville de Lyon. Dans le même temps, Morningstar DBRS a confirmé la note AA (high) du programme EMTN de 500 millions d'euros de la Ville et la note R-1 (high) de son programme de NEU CP de 150 millions d'euros. Les tendances sur l'ensemble des notes restent stables.

Les notations financières de Lyon reflètent : (1) de solides performances financières et un niveau d'endettement très modéré ; (2) une gouvernance et une gestion budgétaire de qualité, offrant un degré élevé de transparence financière et marquée par le renforcement continu du pilotage budgétaire et la mise en place d'outils budgétaires innovants ; (3) une structure de la dette saine, diversifiée et performante ainsi qu'une situation de liquidité confortable ; et (4) une économie diversifiée et dynamique qui constitue le second pôle économique de France.

La Tendance Stable reflète l'opinion de Morningstar DBRS selon laquelle les risques sur les notes sont équilibrés. La stratégie financière claire de la collectivité et ses marges de manœuvre budgétaires devraient lui permettre de mettre en œuvre son Plan Pluriannuel des Investissements (PPI) de 1,312 milliard d'euros tout en maintenant un profil budgétaire favorable et un niveau d'endettement modéré, et ce malgré les conséquences budgétaires de l'inflation sur ses dépenses courantes au cours des dernières années, la baisse des droits de mutation à titre onéreux (DMTO) liée à la correction du marché de l'immobilier et la potentielle contribution des collectivités locales aux efforts nationaux de consolidation budgétaire.

### Synthèse des Statistiques Économiques et Financières

	2019	2020	2021	2022	2023
Taux de croissance du PIB nominal <sup>1</sup>	3,1%	-4,4%	9,4%	n.d	n.d
Taux de chômage annuel	7,4%	7,2%	7,0%	6,3%	6,3%
Taux d'épargne brute	16,9%	11,3%	13,4%	14,5%	15,5%
Solde de financement rapporté aux recettes de fonctionnement	3,1%	-2,8%	4,1%	4,3%	3,8%
Taux d'endettement consolidé	59,6%	62,0%	55,9%	50,4%	41,9%
Capacité de désendettement (en années)	3,5	5,5	4,2	3,5	2,7

<sup>1</sup> Les données de PIB sont relatives à la circonscription départementale du Rhône. n.d. - Indique une donnée non disponible.  
Source: Ville de Lyon, INSEE, EUROSTAT, Morningstar DBRS.

### **Facteurs d'Évolution de la Notation Financière**

La note à long terme de la Ville de Lyon pourrait être relevée si la notation financière à long terme de la République française était relevée. Les notations financières de la Ville pourraient être abaissées si l'un ou plusieurs des événements suivants se matérialisaient: (1) un abaissement des notations financières de la France; (2) une détérioration des performances budgétaires de la collectivité, conduisant à une augmentation rapide et importante du niveau d'endettement.

### **Synthèse de la Notation Financière (suite)**

Morningstar DBRS considère aussi positivement le cadre institutionnel dans lequel évolue Lyon, notamment les principes et les procédures budgétaires applicables aux collectivités locales françaises qui contribuent à leur soutenabilité financière. Morningstar DBRS intègre aussi dans son analyse le soutien exceptionnel de la République française (notée AA (high), Stable) dont ont pu bénéficier les collectivités locales françaises par le passé, en particulier les enveloppes exceptionnelles de financement mises en place par la Caisse des Dépôts à partir de novembre 2008, lorsque les conditions de marché étaient défavorables.

Les axes stratégiques de la Ville de Lyon en termes de politiques publiques ont été clairement définis dans le Plan de mandat 2020-2026, avec la transition écologique comme fil conducteur. La mise en œuvre de ce Plan de mandat s'appuyait notamment sur un Plan Pluriannuel des Investissements (PPI) de 1,25 milliard d'euros, réévalué à 1,312 milliard d'euros en mars 2024. Le cadrage financier du mandat, validé par l'Exécutif en septembre 2020, se fondait notamment sur: (1) un objectif de réalisation de 800 millions d'euros du PPI sur la période 2021-2026; (2) une évolution maximale autorisée de 2% en moyenne annuelle pour les dépenses réelles de fonctionnement, dont 3% en moyenne annuelle en ce qui concerne la masse salariale. L'objectif concernant l'évolution des dépenses de fonctionnement est revu à la hausse en raison d'une part des effets budgétaires du coût de l'énergie et d'autre part de l'augmentation de la masse salariale liée aux mesures nationales de revalorisation des rémunérations et à l'effort propre de la collectivité dans le cadre notamment de sa politique d'attractivité et de recrutement en matière de ressources humaines. Néanmoins, l'objectif d'endettement maximum reste identique avec une capacité de désendettement inférieure à 10 années en 2026, objectif financier que la Ville devrait être en mesure de respecter selon Morningstar DBRS.

La gouvernance et la gestion budgétaire de la Ville sont robustes. La Ville a mis en place un pilotage étroit de l'exécution du PPI, avec des comités de suivi dédiés et des revues de projets annuelles exhaustives, opération par opération. La Ville dispose d'une prospective financière à long terme prudente, détaillée et actualisée au moins deux fois par an. La Ville bénéficie aussi d'outils lui permettant d'assurer un suivi étroit et continu de l'exécution financière infra-annuelle, avec un reporting régulier au niveau de l'Exécutif et de la Direction générale des services. La Ville renforce aussi de manière innovante ses outils budgétaires afin de permettre le pilotage précis de son budget par politique publique et met en place un budget à moyen terme, notamment en ce qui concerne les dépenses de fonctionnement, afin de renforcer le lien entre la programmation budgétaire annuelle et la prospective financière à long terme.

Les marges de manœuvre fiscales de la Ville demeurent importantes et disponibles pour atténuer les éventuels impacts de chocs externes sur la soutenabilité de sa trajectoire financière, et ce

malgré la suppression de la taxe d'habitation (TH) sur les résidences principales décidée par l'État. La taxe foncière sur les propriétés bâties (TFB), principal levier en recettes, représente 57% des recettes de fonctionnement au budget 2024. La TFB est constituée d'une base taxable résiliente et très peu sensible aux cycles économiques. De plus, malgré une hausse de 9% en 2023, le taux de TFB de 31,89% reste nettement inférieur à la moyenne nationale pour les communes (39,42% en 2023). Par ailleurs, Lyon dispose aussi de marges de manœuvre sur les produits des services.

Les performances budgétaires de la Ville de Lyon sont solides et ont été relativement résilientes malgré différents chocs externes tels que la pandémie de la Covid-19 et le contexte inflationniste. Le taux d'épargne brute a continué à s'améliorer en 2023 pour atteindre 15,5% contre 14,5% en moyenne annuelle entre 2018 et 2022, ce qui était déjà un résultat favorable. La stratégie d'achat d'énergie de la Ville lui a permis d'atténuer l'impact budgétaire de la hausse des prix de l'énergie en ce qui concerne le gaz en 2022 et en 2023. Morningstar DBRS estime que la Ville devrait être en mesure de maintenir un taux d'épargne brute supérieur à 9% d'ici à 2026, et ce malgré la baisse des DMT0 qui a atteint 23,4% en 2023 et pourrait diminuer à nouveau de près de 20% en 2024. Cependant, la trajectoire budgétaire de la Ville pourrait aussi être affectée par la potentielle contribution des collectivités locales aux efforts de consolidation budgétaire nationaux.

Au cours des cinq dernières années, la Ville a dégagé un excédent de financement annuel moyen représentant 2,5% des recettes de fonctionnement, avec des dépenses d'investissement s'élevant à 111,5 millions d'euros en moyenne annuelle. La mise en œuvre progressive du PPI avec des dépenses d'investissement qui atteindraient au moins 150 millions d'euros en exécution moyenne annuelle d'ici à 2026 conduira probablement la Ville à présenter des besoins de financement dans les prochaines années.

Depuis 2017 et de nouveau en 2023, la Ville a été en mesure de réduire continuellement son encours de dette et d'améliorer ses ratios d'endettement, à l'exception de l'année 2020 en raison de la pandémie de la Covid-19. En fin d'année 2023, le taux d'endettement consolidé et la capacité de désendettement estimés de la Ville étaient très favorables s'élevant respectivement à 40,6% et 2,7 années. Ces ratios devraient se détériorer modérément au cours des prochaines années avec la mise en œuvre du PPI mais le taux d'endettement consolidé et la capacité de désendettement resteront probablement à des niveaux favorables, respectivement inférieurs à 60% et à 7 années d'ici à 2026.

La structure de la dette de la Ville de Lyon est saine et performante. Elle est peu exposée à la remontée des taux d'intérêt : au 30 juin 2024, 81,2% de la dette était à taux fixe, après couverture. Le taux d'intérêt moyen de la dette était bas s'élevant à 1,6%. La gestion de dette diversifiée et optimisée de la Ville lui permet de contenir ses charges financières nettes à un niveau très bas. Ces dernières représentaient moins de 0,6% des recettes de fonctionnement au cours des trois dernières années et devraient rester inférieures à 1,5% des recettes de fonctionnement d'ici à 2026. En 2022, Lyon a poursuivi sa diversification en matière de financements en lançant ses premières émissions obligataires vertes et soutenables.

La gestion de trésorerie de la Ville est prudente et diversifiée. La situation de trésorerie de la collectivité est confortable avec un solde de trésorerie moyen proche de 90 millions d'euros en

2024. Par ailleurs, la Ville dispose actuellement d'une ligne de trésorerie pour un montant de 20 millions d'euros et d'un programme de NEU CP de 150 millions d'euros. Du fait de la situation de trésorerie excédentaire de la Ville, les instruments de trésorerie disponibles n'ont pas été utilisés depuis 2022. Néanmoins, Morningstar DBRS note que la Ville a pu par le passé avoir recours à son programme de NEU CP à des conditions financières favorables, bénéficiant même à certaines périodes de taux d'intérêt négatifs. Morningstar DBRS considère que la Ville sera en mesure à tout moment de maintenir une couverture complète de son encours de NEU CP par des facilités de trésorerie (disponibilités et/ou lignes de trésorerie).

Les procédures de suivi des engagements hors-bilan sont efficaces. La Ville est actionnaire majoritaire de deux sociétés intervenant dans le secteur du logement abordable et social, la Société Anonyme de Construction de la Ville de Lyon (SACVL) et la Société Anonyme d'Habitations à Loyer Modéré pour l'Action Sociale (SAHLMAS). Morningstar DBRS considère que la SACVL et la SAHLMAS présentaient respectivement un profil financier solide et satisfaisant à fin 2023.

Avec une population de 522 250 habitants en 2021, Lyon est la troisième commune de France en termes de population. Elle est la ville-centre de la Métropole de Lyon qui comprend 59 communes et constitue le second pôle économique de France après la région parisienne. La Ville de Lyon regroupe 37% des habitants de la Métropole mais concentre 45% des effectifs salariés. Par rapport à la moyenne nationale, la population lyonnaise est comparativement plus aisée et bénéficie structurellement d'un taux de chômage légèrement inférieur.

L'économie lyonnaise est diversifiée, bien que principalement tournée vers les services aux entreprises et les services aux particuliers. Si l'industrie ne représente plus que 7% des emplois lyonnais, elle se distingue par son dynamisme, en particulier dans les domaines de la santé et des sciences de la vie. Dans le domaine de la santé, la construction en cours du campus académique de l'Organisation Mondiale de la Santé, qui pourrait accueillir 16 000 élèves, devrait renforcer la place de Lyon en tant que pôle de santé mondial.

Morningstar DBRS estime que l'économie lyonnaise devrait continuer à croître à un rythme proche de l'économie française dans son ensemble, tout en témoignant d'une résilience aux potentiels chocs externes légèrement plus forte que la moyenne nationale comme ce fut le cas en 2020 lorsque les impacts économiques de la pandémie de la Covid-19 furent les plus significatifs.

### **Cadre Institutionnel**

Nous considérons que les principes et les procédures budgétaires applicables aux collectivités locales françaises contribuent à leur soutenabilité financière. Ces procédures sont définies dans le Code général des collectivités locales et incluent notamment une "règle d'or" selon laquelle dans le cadre du budget la section de fonctionnement doit être équilibrée et le remboursement en capital annuel de la dette couvert par la somme de l'épargne brute et des recettes propres d'investissement. Ainsi, budgétairement, un nouvel emprunt ne peut servir qu'à financer des dépenses d'investissement, et non des dépenses de fonctionnement ou le service annuel de la dette.

Au cours des dernières années, certaines décisions de l'État ont pu réduire les marges de manœuvre budgétaires des collectivités locales françaises, notamment la contribution au redressement des finances publiques entre 2014 et 2017 ou les réformes fiscales successives, dont la dernière en date est la suppression de la taxe d'habitation (TH) sur les résidences principales. Néanmoins, nous intégrons aussi dans son analyse le soutien budgétaire apporté par l'État dans certaines circonstances, par exemple lors la pandémie de la Covid-19<sup>1</sup> ou dernièrement avec le dispositif "amortisseur électricité" de la loi de finances pour 2023 maintenu en 2024 avec des critères de mise en œuvre modifiés.

En 2023, les communes françaises ont été en mesure d'absorber les effets budgétaires négatifs du contexte inflationniste. En effet, sur la base des comptes consolidés, le taux d'épargne brute des villes atteignait 15,9% (15,6% en 2022) et leur taux d'endettement diminuait légèrement à un niveau relativement modéré de 73,6% (77,6% en 2022). Les dispositions financières impactant les collectivités locales dans le cadre de la loi de finances pour 2024, dont la revalorisation forfaitaire des bases locatives, le maintien du dispositif de "l'amortisseur électricité" et l'augmentation du "fonds vert" de 2 milliards d'euros à 2,5 milliards d'euros étaient des nouvelles relativement favorables pour cette année. Néanmoins, nous suivons attentivement la potentielle contribution des collectivités locales aux efforts de consolidation budgétaire nationaux. Le "fonds vert" a d'ores et déjà été réduit de 430 millions d'euros dans le cadre l'annulation de 10 milliards de crédits engagée en février 2024. Nous suivons attentivement les mesures financières afférentes aux collectivités locales dans le cadre du projet de loi de finances pour 2025. À ce stade, nous comprenons que l'enveloppe de la dotation globale de fonctionnement pourrait être stabilisée en valeur et que le "fonds vert" pourrait être à nouveau réduit.

Enfin, en termes d'accès au financement, nous considérons positivement la participation de banques publiques liées à l'État au financement des collectivités locales françaises, que ce soit au travers du dispositif La Banque Postale-SFIL ou par l'intermédiaire de la Banque des Territoires (Groupe Caisse des Dépôts). Par ailleurs, par le passé, la Caisse des Dépôts a pu mettre à disposition des collectivités locales des enveloppes exceptionnelles de financement lorsque les conditions de marché étaient défavorables, et ce dès novembre 2008 lors de la crise financière.

### **Gouvernance et Gestion Budgétaire**

Les axes stratégiques de la Ville de Lyon en termes de politiques publiques ont été clairement définis dans le Plan de mandat 2020-2026, avec la transition écologique comme fil conducteur. La mise en œuvre de ce plan de mandat s'appuyait notamment sur un Plan Pluriannuel des Investissements (PPI) de 1,25 milliard d'euros, ajusté à 1,312 milliard d'euros en mars 2024. L'éducation et l'enfance, en particulier les investissements relatifs aux groupes scolaires, concentrent 34% des crédits du PPI et les investissements dédiés aux espaces publics et à la végétalisation représentent 12% des crédits (graphique 1). Un tiers environ du PPI est directement consacré à la transition écologique, en particulier la rénovation énergétique des bâtiments. La Ville a mis en place un pilotage étroit de l'exécution du PPI, avec des comités de suivi dédiés et des revues de projets annuelles exhaustives, opération par opération.

---

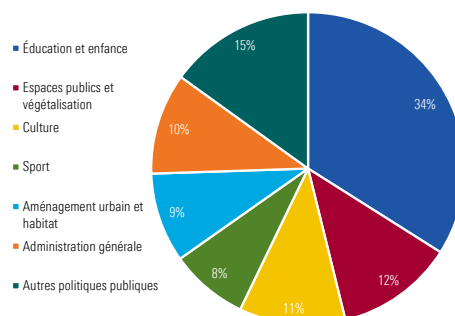
<sup>1</sup> Voir le rapport de Morningstar DBRS intitulé "Collectivités locales françaises : l'impact du COVID-19 atténué par le soutien de l'Etat et la santé financière du secteur public local mais des défis restent à venir (Septembre 2020)"

Le cadrage financier pour le mandat a été validé par l'Exécutif en septembre 2020 se fondait notamment sur: (1) un objectif de réalisation de 800 millions d'euros du PPI sur la période 2021-2026; (2) une évolution maximale autorisée de 2% en moyenne annuelle pour les dépenses réelles de fonctionnement, dont 3% en moyenne annuelle en ce qui concerne la masse salariale; (3) une capacité de désendettement inférieure à 10 années en 2026. L'objectif concernant l'évolution des dépenses de fonctionnement est revu à la hausse en raison, d'une part, des effets budgétaires du coût de l'énergie et, d'autre part, de l'augmentation de la masse salariale liée aux mesures nationales de revalorisation des rémunérations et à l'effort propre de la collectivité, notamment pour soutenir sa politique d'attractivité et de recrutement en matière de ressources humaines. Néanmoins, l'objectif maximum d'endettement demeure identique.

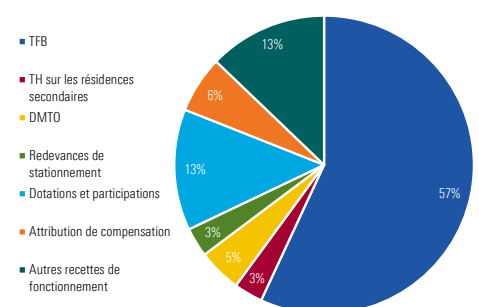
La Ville dispose d'une prospective financière détaillée et actualisée au moins deux fois par an. Nous considérons que les hypothèses de la prospective financière sont réalistes en dépenses et prudentes en termes de recettes, notamment en ce qui concerne les DMTO, les produits de stationnement et les cessions d'actifs. Par ailleurs, en ce qui concerne l'exécution financière infra-annuelle, nous considérons que la Ville bénéficie d'outils permettant d'en assurer un suivi étroit et continu, avec un reporting régulier au niveau de l'Exécutif et de la Direction générale des services. La Ville souhaite renforcer aussi de manière innovante ses outils budgétaires afin de permettre le pilotage précis du budget par politique publique et met progressivement en place un budget à moyen terme, notamment en ce qui concerne les dépenses de fonctionnement, afin de renforcer le lien entre la programmation budgétaire annuelle et la prospective financière à long terme.

Nous comprenons que la Ville s'autorise à utiliser ponctuellement son levier fiscal, en cas de nécessité et pour atténuer les éventuels impacts de chocs externes sur la soutenabilité de sa trajectoire financière. Du fait des effets budgétaires significatifs liés au contexte inflationniste, la Ville a ainsi décidé de recourir au levier fiscal dans le cadre du budget 2023 avec une hausse de 9% du taux de la taxe foncière sur les propriétés bâties (TFB, dont la part de foncier bâti transférée par la Métropole de Lyon dans le cadre de la suppression de la TH). Malgré cette hausse de taux, les marges de manœuvre fiscales de la Ville demeurent importantes: le taux de TFB de 31,89% en 2024 est nettement inférieur à la moyenne nationale pour les communes (39,42% en 2023) et le produit de la TFB représente 57% des recettes de fonctionnement au budget 2024 (graphique 2). Par ailleurs, la Ville dispose aussi de marges de manœuvre sur les produits des services.

**Graphique 1** PPI 2021-2026 par Politique Publique



**Graphique 2** Structure des Recettes de Fonctionnement au Budget 2024



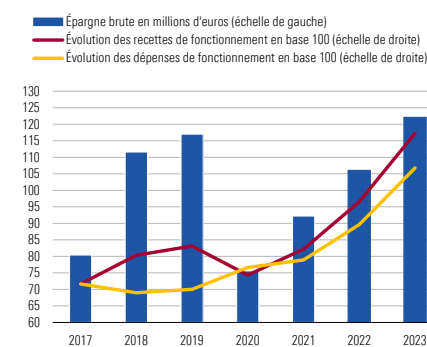
Source: Ville de Lyon, Morningstar DBRS.

### Performances Financières

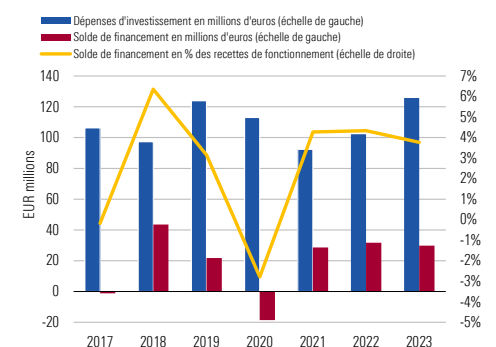
Les performances budgétaires de la Ville de Lyon sont solides et ont été relativement résilientes face à la pandémie de Covid-19, le choc énergétique et le contexte inflationniste. L'épargne brute de la Ville a atteint un point bas à 75,6 millions d'euros en 2020 (graphique 3), principalement dû à une perte nette de recettes de 38,4 millions d'euros dans le contexte de la pandémie, dont 26,8 millions d'euros liés à la fermeture d'équipements ou à la baisse de leur fréquentation. Néanmoins, depuis 2021, le taux d'épargne brute s'est amélioré continuellement pour atteindre 15,5% en 2023, contre 14,5% en moyenne annuelle entre 2018 et 2022. En 2023, la croissance des recettes de fiscalité directe (TFB, TH sur les résidences secondaires) a permis de contrebalancer la baisse de 23,4% des produits de DMT0. Par ailleurs, la stratégie d'achat d'énergie de la Ville lui a permis d'atténuer l'impact budgétaire de la hausse des prix de l'énergie en ce qui concerne le gaz en 2022 et en 2023. Nous estimons que la Ville devrait être en mesure de maintenir un taux d'épargne brute supérieur à 9% d'ici à 2026, malgré un niveau de DMT0 revu à la baisse. Cependant, la trajectoire budgétaire de la Ville pourrait être affectée par la potentielle contribution des collectivités locales aux efforts de consolidation budgétaire nationaux.

Au cours des cinq dernières années, la Ville a dégagé un excédent de financement annuel moyen représentant 2,5% des recettes de fonctionnement, avec des dépenses d'investissement s'élevant à 111,5 millions d'euros en moyenne annuelle (graphique 4). La mise en œuvre progressive du PPI avec des dépenses d'investissement qui pourraient atteindre 150 millions d'euros en exécution moyenne annuelle d'ici à 2026 conduira probablement la Ville à présenter des besoins de financement dans les prochaines années, mais ceux-ci devraient rester modérés.

**Graphique 3** Performances Budgétaires en Fonctionnement



**Graphique 4** Solde de Financement et Dépenses d'Investissement

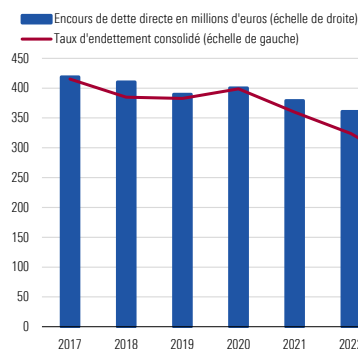


Source: Ville de Lyon, Morningstar DBRS.

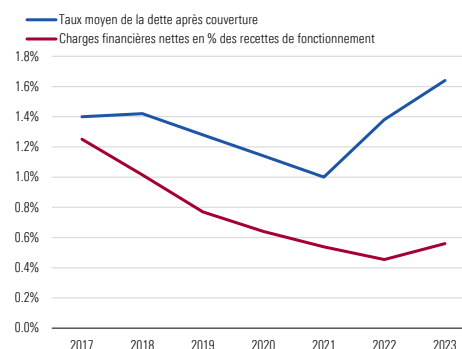
Les performances budgétaires de Lyon depuis 2017 lui ont permis de réduire son encours de dette et d'améliorer ses ratios de dette (graphique 5). En fin d'année 2023, le taux d'endettement consolidé (qui inclut les subventions en annuités) et la capacité de désendettement de la Ville étaient très favorables, s'élevant respectivement à 41,9% et 2,7 années. Bien que ces ratios devraient se détériorer modérément au cours des prochaines années avec la mise en œuvre du PPI, le taux d'endettement consolidé et la capacité de désendettement resteront probablement à des niveaux favorables, respectivement inférieurs à 60% et à 7 années d'ici à 2026.

Le niveau des charges financières de la Ville est très bas, grâce à une structure de la dette saine et performante. Les charges financières nettes représentaient moins de 0,6% des recettes de fonctionnement au cours des 3 dernières années (graphique 6) et devraient rester inférieures à 1,5% des recettes de fonctionnement d'ici à 2026.

**Graphique 5** Évolution de la Dette



**Graphique 6** Coût de la Dette



Source: Ville de Lyon, Morningstar DBRS.

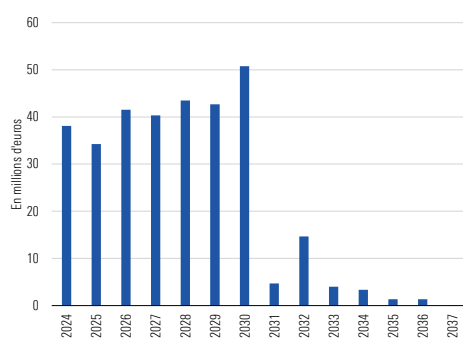
### Gestion de la Dette, de la Liquidité et des Engagements Hors-Bilan

La structure de la dette de la Ville de Lyon est saine et performante. Elle est peu exposée à la remontée des taux d'intérêt : au 30 juin 2024, 81,2% de la dette était à taux fixe, après couverture. La Ville n'a aucun produit structuré à risque dans son portefeuille de dette. L'ensemble de sa dette est classée dans la catégorie A1 des emprunts les moins risqués selon la classification issue de la Charte de bonne conduite, dite "Gissler". Le taux moyen de la dette est bas, s'élevant à 1,6% au 30 juin 2024. Fin 2023, le taux moyen de la dette de la Ville s'élevait à 1,64% contre 2,5% environ en moyenne pour l'ensemble des collectivités locales françaises. Le profil d'extinction de la dette est régulier (graphique 7), avec un amortissement en capital annuel moyen de 42 millions d'euros d'ici à 2030.

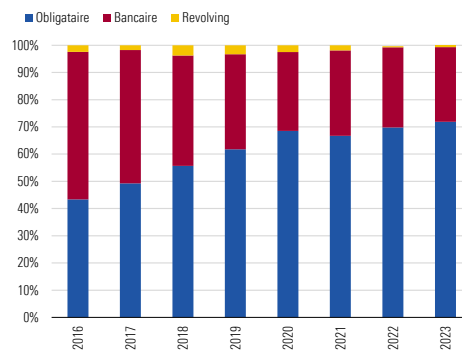
De plus, la gestion de la dette de la Ville est diversifiée. Au 31 décembre 2023, la Ville comptait dix-sept émissions obligataires actives, dont seize réalisées dans le cadre de son programme EMTN de 500 millions d'euros. L'obligataire représentait ainsi à cette date 72% de l'encours de dette directe de la Ville (graphique 8). Le reste de l'encours de dette était composé d'emprunts bancaires auprès de divers prêteurs publics ou privés nationaux et une banque étrangère. Dans sa recherche de financement, la Ville intègre des éléments extra-financiers, par exemple lors de consultations bancaires lancées depuis la fin d'année 2021 avec un critère de traçabilité de l'origine des fonds. Par ailleurs, Lyon a poursuivi en 2022 sa diversification en matière de financements en lançant ses premières émissions obligataires vertes et soutenables pour un total de 20 millions d'euros.



**Graphique 7** Profil d'Amortissement en Capital Annuel de la Dette au 31 Décembre 2023



**Graphique 8** Structure de la Dette (%)



Source: Ville de Lyon, Morningstar DBRS.

La gestion de trésorerie de la Ville est prudente et diversifiée. La situation de trésorerie actuelle de la collectivité est confortable avec un solde de trésorerie moyen proche de 90 millions d'euros en 2024. Ce solde de trésorerie couvre totalement le service de la dette entre juin 2024 et mai 2025, qui s'élève à 60,1 millions d'euros. Par ailleurs, la Ville dispose actuellement d'une ligne de trésorerie pour un montant total de 20 millions d'euros et d'un programme de NEU CP de 150 millions d'euros. Au regard de la situation de trésorerie de la Ville, les instruments de trésorerie disponibles n'ont pas été utilisés depuis 2022. Néanmoins, nous notons que la Ville a pu par le passé avoir recours à son programme de NEU CP à des conditions favorables, bénéficiant même à certaines périodes de taux d'intérêt négatifs.

Les procédures de suivi des engagements hors-bilan sont efficaces: elles sont assurées à la fois par la Direction du contrôle de gestion et la Direction des finances, toutes deux rattachées à la Direction générale adjointe en charge des ressources. La Direction du contrôle de gestion effectue un suivi étroit des organismes associés au sens large, qui incluent notamment : (1) les associations subventionnées, qui ont reçu un montant de 70,5 millions d'euros en 2023, soit 10,6% des dépenses de fonctionnement; (2) les établissements publics, dont le Crédit Municipal de Lyon; et (3) les neuf sociétés dans lesquelles la Ville est actionnaire, dont deux sociétés intervenant dans le secteur du logement abordable et social pour lesquelles la Ville est actionnaire majoritaire : la Société Anonyme de Construction de la Ville de Lyon (SACVL) et la Société Anonyme d'Habitations à Loyer Modéré pour l'Action Sociale (SAHLMAS). Nous considérons que la SACVL et la SAHLMAS présentaient un profil financier respectivement solide et satisfaisant à fin 2023 (tableau 1).

**Tableau 1** SACVL et SAHLMAS - Sélection de Données Financières

Entité (Année)	Actionariat Ville de Lyon (%)	Total Actif (en millions d'euros)	Dettes Financières nettes (en millions d'euros)	EBE* Ajusté/ Produits d'Exploitation Ajustés (%)	EBE Ajusté / Charges financières Nettes (x)	Dettes Financières / EBE Ajusté (x)	Gearing (%)**
SACVL (2023)	76,9	536,5	313,0	46,9	3,3	8,7	38,6
SACVL (2022)	76,9	544,6	308,8	43,9	3,3	9,4	39,1
SAHLMAS (2023)	100%***	130,6	60,8	71,3	2,2	16,5	4,3
SAHLMAS (2022)	100%***	131,7	55,5	75,6	4,1	14,9	34,5

Source: Ville de Lyon, Morningstar DBRS.

\* Excédent Brut d'Exploitation \*\* Ratio d'endettement rapportant les dettes financières nettes au montant brut des immobilisations corporelles  
\*\*\* Directement et indirectement au travers du Centre Communal d'Action Sociale de la Ville de Lyon

La Direction des finances assure quant à elle un suivi plus particulier des garanties d'emprunt qui s'élevaient à 451,4 millions d'euros en fin d'année 2023, soit 57,2% des recettes de fonctionnement. Ces garanties sont principalement liées au secteur du logement social, qui représentait 90,9% de l'encours de dette garantie en fin d'année 2023. Nous considérons que le cadre réglementaire et les modalités de suivi du secteur du logement social en France ainsi que les différentes formes de soutien public apportées au travers de plusieurs acteurs (État, Banque des Territoires, collectivités locales, Caisse de Garantie du Logement Locatif Social...) limitent fortement les risques d'appel en garantie. Par ailleurs, concernant les garanties d'emprunt hors logement social, celles présentant un risque sont limitées en montant et totalement provisionnées par la Ville. Ces dernières s'élèvent à 18,8 millions d'euros au 31 décembre 2023 pour le Centre hospitalier Saint Joseph Saint-Luc et 2,6 millions d'euros pour la Société d'économie mixte de construction du Département de l'Ain (SEMCODA).

### Structure Économique

Avec une population municipale de 522 250 habitants en 2021, Lyon est la troisième commune de France en termes de population derrière Paris (2,13 millions d'habitants) et Marseille (873 076 habitants). La démographie du territoire est dynamique: la croissance de la population a atteint au total 5,2% entre 2012 et 2021, contre 3,8% en moyenne nationale, principalement portée par un solde naturel positif.

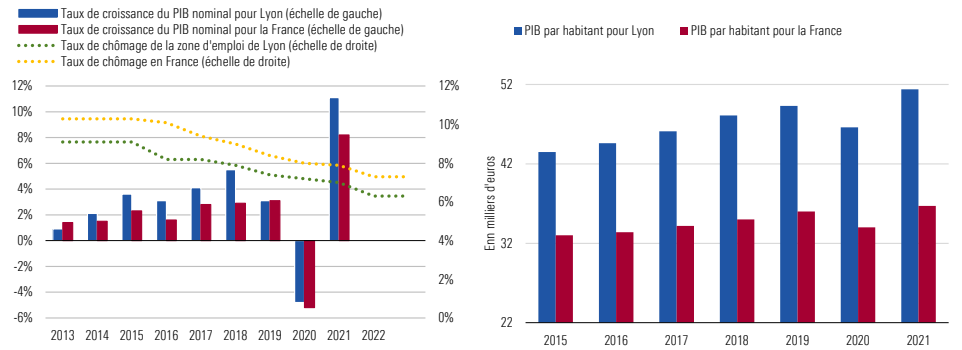
Lyon est la ville-centre de la Métropole de Lyon, qui constitue le second pôle économique de France après la région parisienne. La Ville de Lyon regroupe 37% des habitants de la Métropole mais concentre 45% des effectifs salariés. L'économie lyonnaise est diversifiée, bien que principalement tournée vers les services aux entreprises et les services aux particuliers. Si l'industrie ne représente plus que 7% des emplois lyonnais, elle se distingue par son dynamisme, en particulier dans les domaines de la santé et des sciences de la vie. Dans le domaine de la santé, la construction en cours sur le territoire lyonnais du campus académique de l'Organisation Mondiale de la Santé, qui pourrait accueillir 16 000 élèves, devrait renforcer la place de Lyon en tant que pôle de santé mondial. Ce projet bénéficie d'un financement public de 120 millions d'euros environ. La Ville de Lyon contribue au projet sous la forme d'une subvention de 10 millions d'euros d'ores et déjà intégralement versée.

La croissance économique sur le territoire a été supérieure à la moyenne nationale au cours des dernières années: entre 2012 et 2021, le PIB nominal a crû de 3,1% en moyenne annuelle pour la circonscription départementale du Rhône (qui comprend la Métropole de Lyon), contre 2% pour la France (graphique 9). En 2021, le PIB par habitant pour la circonscription départementale du Rhône représentait 140% de la moyenne nationale (graphique 10) et 146% de la moyenne de l'Union européenne en parité de pouvoir d'achat. Nous estimons que l'économie lyonnaise devrait continuer à croître à un rythme proche de l'économie française dans son ensemble, tout en témoignant d'une résilience légèrement plus forte que la moyenne nationale, comme cela fut le cas en 2020 lors de la pandémie de la Covid-19.

La population lyonnaise est comparativement plus aisée que la moyenne nationale: au titre des revenus 2022 déclarés en 2023, 53,4% des foyers fiscaux lyonnais étaient redevables de l'impôt sur le revenu contre 44,8% en France et le revenu fiscal de référence des foyers fiscaux imposés atteignait 52 622 euros contre 49 100 euros en France. Par ailleurs, le territoire lyonnais bénéficie structurellement d'un taux de chômage légèrement inférieur à la moyenne nationale, et s'élevait à 6,4% au premier trimestre 2024 contre 7,5% en France.

**Graphique 9** Croissance du PIB et Taux de Chômage Annuel<sup>1</sup> **Graphique 10** PIB par Habitant<sup>1</sup>

Annuel<sup>1</sup>



<sup>1</sup> Données de PIB relatives à la circonscription du Rhône.  
Données de PIB 2022 et 2023 non indiquées (données locales non disponibles)  
Source: EUROSTAT, INSEE, Morningstar DBRS.

**Ville de Lyon**

	2019	2020	2021	2022	2023
<b>Données Économiques</b>					
Population (en milliers)	523,0	522,2	522,3	n.d	n.d
Taux de croissance du PIB nominal <sup>1</sup>	3,1%	-4,4%	9,4%	n.d	n.d
Taux de chômage annuel	7,4%	7,2%	7,0%	6,3%	6,3%
<b>Données relatives à la Dette (en millions d'euros)</b>					
Dette directe	389,7	400,2	379,1	361,0	320,9
Taux d'endettement direct	56,2%	59,9%	54,9%	49,4%	40,6%
Dette consolidée	412,8	414,6	386,3	368,2	331,1
Taux d'endettement consolidé	59,6%	62,0%	55,9%	50,4%	41,9%
Capacité de désendettement (en années)	3,5	5,5	4,2	3,5	2,7
<b>Performances Budgétaires (en millions d'euros)</b>					
Recettes réelles de fonctionnement	693,1	668,2	690,4	730,9	789,7
Dépenses réelles de fonctionnement	576,1	592,6	598,2	624,9	667,5
Dont charges financières brutes	6,0	5,0	4,3	3,9	5,3
Charges financières nettes rapportées aux recettes de fonctionnement	0,8%	0,6%	0,5%	0,5%	0,6%
Épargne brute	117,0	75,6	92,2	106,0	122,1
Taux d'épargne brute	16,9%	11,3%	13,4%	14,5%	15,5%
Recettes réelles d'investissement	28,7	18,9	28,8	27,9	33,4
Dépenses réelles d'investissement	123,9	113,1	92,4	102,2	125,7
Excédent de financement/(besoin de financement)	21,8	-18,6	28,6	31,7	29,8
Excédent de financement/(besoin de financement) rapporté aux recettes de fonctionnement	3,1%	-2,8%	4,1%	4,3%	3,8%

<sup>1</sup> Les données de PIB sont relatives à la circonscription départementale du Rhône.

Source: Ville de Lyon, INSEE, EUROSTAT, Morningstar DBRS. n.d. - Indique une donnée non disponible.

**Outil d'Évaluation des Collectivités Locales Européennes**

Ville de Lyon	Évaluation
<b>Cadre Institutionnel</b>	
Notation Financière Souveraine	AA (high)
Poids du Cadre Institutionnel	Modéré
<b>Analyse Intrinsèque</b>	
<i>Structure Économique</i>	
Évaluation de la Structure Économique	Risque comparativement faible
<b>Gouvernance et Gestion Budgétaire</b>	
Évaluation de la Gouvernance et de la Gestion Budgétaire	Risque comparativement faible
<b>Gestion de la Dette et de la Trésorerie</b>	
Évaluation de la Gestion de la Dette et de la Trésorerie	Risque comparativement faible
<b>Performances Financières</b>	
	Risque comparativement faible

Source: Méthodologies de Morningstar DBRS: [La Notation des Collectivités Locales en Europe](#) (Août 2024), [Approche des Facteurs Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance dans la Notation Financière](#) (Août 2024) et "[Morningstar DBRS Global Corporate Criteria](#)" (Avril 2024).

Note: un poids modéré pour le cadre institutionnel correspond à une pondération de 30% à 55% (s'appliquant à la notation souveraine dans la notation finale). Dans l'outil d'évaluation, les évaluations numériques des risques sont les suivantes; Risque comparativement faible: 1,00<=évaluation numérique<2,25; Risque modéré: 2,25<=évaluation numérique<3,5; Risque comparativement élevé: 3,5<=évaluation numérique<5,00

**Ville de Lyon**  
**Questionnaire ESG**

Facteurs ESG	Élément de crédit ESG intégré dans l'analyse de crédit	Oui (O)/Non (N)	Degré d'effet du facteur ESG sur l'analyse de crédit: Important (I) ou Très Important (TI)*
<b>Facteurs environnementaux</b>			
<b>Total:</b>		<b>N</b>	<b>N</b>
<b>Émissions, effluents et déchets</b>	Peut-on considérer que les coûts et les risques afférents se traduisent par des évolutions dans la situation financière de la collectivité ou dans ses relations avec d'autres niveaux de gouvernement, impactant sa qualité de crédit ?	N	N
<b>Coûts du carbone et des GES</b>	La collectivité fait-elle face à une pression réglementaire coordonnée d'un niveau de gouvernement national supérieur ou de gouvernements étrangers du fait de ses politiques en matière de GES, et cela affecte-t-il sa qualité de crédit ?	N	N
	Les évolutions réglementaires récentes ont-elles un impact sur la résilience de l'économie ou sur les finances publiques?	N	N
<b>Coûts du carbone et des GES:</b>		<b>N</b>	<b>N</b>
<b>Gestion des ressources et de l'énergie</b>	L'insuffisance de l'approvisionnement en ressources de base se traduit-elle par des coûts plus élevés pour le secteur public ou rend-elle le secteur privé moins compétitif?	N	N
	L'économie est-elle dépendante d'industries qui sont vulnérables à des chocs en matière de prix des importations ou des exportations?	N	N
<b>Gestion des ressources et de l'énergie:</b>		<b>N</b>	<b>N</b>
<b>Impact sur les terres et la biodiversité</b>	L'incapacité du gouvernement à réguler efficacement l'utilisation des sols et de la biodiversité peut-elle présenter un risque pour la base fiscale ou l'économie du gouvernement?	N	N
<b>Risques climatiques et météorologiques</b>	Sur la base des scénarios du GIEC, le changement climatique et les phénomènes météorologiques défavorables pourraient-ils détruire une part importante de la richesse du territoire, affaiblir le système financier et perturber l'économie?	N	N
<b>Transmission des facteurs de crédit environnementaux</b>	La notation financière dépend-elle dans une large mesure de la qualité de crédit d'un autre émetteur noté, elle-même affectée par des facteurs environnementaux (voir le questionnaire ESG de l'émetteur concerné)?	N	N
<b>Facteurs sociaux</b>			
<b>Total:</b>		<b>N</b>	<b>N</b>
<b>Capital humain et droits humains</b>	En comparaison de pairs nationaux ou globaux, la population active est-elle plus compétitive, qualifiée et productive?	N	N
	Les conflits sociaux sont-ils une source de volatilité économique?	N	N
	Les droits individuels et humains sont-ils insuffisamment respectés ou ne remplissent pas les attentes de la population?	N	N
	L'émetteur est-il exposé à une pression importante et coordonnée liée au respect des droits humains fondamentaux?	N	N
<b>Capital humain et droits humains:</b>		<b>N</b>	<b>N</b>
<b>Accès aux services de base</b>	L'incapacité à fournir des services de base peut-elle nuire à l'investissement, à l'attractivité et l'accroissement de richesse du territoire?	N	N
<b>Transmission des facteurs de crédit sociaux</b>	La notation financière dépend-elle dans une large mesure de la qualité de crédit d'un autre émetteur noté, elle-même affectée par des facteurs sociaux (voir le questionnaire ESG de l'émetteur concerné) ?	N	N
<b>Facteurs de gouvernance</b>			
<b>Total:</b>		<b>N</b>	<b>N</b>
<b>Risques de corruption et risques politiques</b>	Des cas avérés et généralisés de corruption et d'autres faiblesses de l'Etat de droit découragent-ils l'investissement et contribuent-ils aux difficultés budgétaires ou financières de la collectivité?	N	N
<b>Force institutionnelle, gouvernance et transparence</b>	En comparaison d'autres gouvernements, les arrangements institutionnels offrent-ils un degré plus ou moins élevé de responsabilisation, de transparence et d'efficacité?	N	N
	Les organismes de régulation et de contrôle sont-ils insuffisamment protégés contre les influences politiques inappropriées?	N	N
	Les élus sont-ils insuffisamment exposés à l'examen du public ou sont-ils insuffisamment tenus à des normes de conduite éthiques élevées?	N	N
<b>Force institutionnelle, gouvernance et transparence:</b>		<b>N</b>	<b>N</b>
<b>Paix et Sécurité</b>	La collectivité est-elle susceptible d'initier ou de répondre aux hostilités de gouvernements voisins ?	N	N
	L'autorité du gouvernement sur certaines régions est-elle contestée par des milices domestiques ou étrangères ?	N	N
	Le risque de terrorisme ou de violence est-il suffisant pour décourager les investissements ou créer des risques externes importants pour la collectivité?	N	N
<b>Paix et Sécurité:</b>		<b>N</b>	<b>N</b>
<b>Transmission des facteurs de gouvernance</b>	La notation financière dépend-elle dans une large mesure de la qualité de crédit d'un autre émetteur noté, elle-même affectée par des facteurs de gouvernance (voir le questionnaire ESG de l'émetteur concerné) ?	N	N
<b>Impact cumulé de la méthodologie ESG:</b>		<b>N</b>	<b>N</b>

## **Ville de Lyon: Considérations ESG**

### **Facteurs environnementaux**

Aucun facteur environnemental n'a eu d'impact important ou très important sur l'analyse de crédit. Selon le dossier d'information communal sur les risques majeurs, les risques majeurs auxquels la Ville peut être exposée incluent les inondations et les mouvements de terrain. La Ville réalise régulièrement des actions de prévention afin de réduire ces risques et est également bien préparée à la gestion de ce type de risques, si nécessaire, au travers de son Plan Communal de Sauvegarde.

La transition écologique est la pierre angulaire des politiques publiques de l'Exécutif pour le mandat. La démarche "Lyon 2030" lancée par la Ville et qui regroupe acteurs publics et privés intègre un objectif de zéro émission nette de gaz à effet de serre sur le territoire avant 2030. Ce projet s'articule notamment autour du développement des énergies renouvelables et d'investissements et d'achats publics responsables avec l'adoption par la Ville du Schéma de Promotion des Achats Socialement et Ecologiquement Responsables (SPASER). La Ville de Lyon fait partie des villes européennes sélectionnées dans le cadre de la mission "100 Villes climatiquement neutres et intelligentes" de la Commission européenne.

### **Facteurs sociaux**

Aucun facteur social n'a eu d'impact important ou très important sur l'analyse de crédit. Lyon se caractérise par une part plus importante des cadres et des professions intellectuelles supérieures dans sa population par rapport à la moyenne nationale. La population lyonnaise est comparativement plus aisée que la moyenne nationale et bénéficie d'un taux de chômage structurellement bas.

Concernant la gestion des ressources humaines au sein de la collectivité, la Ville a mis en place un Pacte social qui vise notamment à mieux valoriser le travail de ses agents, améliorer la qualité de vie au travail et renforcer le dialogue social.

### **Facteurs de gouvernance**

Aucun facteur de gouvernance n'a eu d'impact important ou très important sur l'analyse de crédit. La gouvernance et la transparence sont fortes. L'information financière produite est de qualité. La Ville a mis en place un Projet d'administration, construit collectivement par près de 200 agents, qui vise à guider l'action de l'administration municipale dans la mise en œuvre du Plan de mandat. Parmi les huit grands axes de projet, la Ville vise à simplifier les modes d'action au sein de la collectivité et à clarifier les modes de décision afin de gagner en efficacité, transparence et souplesse.

### About Morningstar DBRS

Morningstar DBRS is a full-service global credit ratings business with approximately 700 employees around the world. We're a market leader in Canada, and in multiple asset classes across the U.S. and Europe.

We rate more than 4,000 issuers and nearly 60,000 securities worldwide, providing independent credit ratings for financial institutions, corporate and sovereign entities, and structured finance products and instruments. Market innovators choose to work with us because of our agility, transparency, and tech-forward approach.

Morningstar DBRS is empowering investor success as the go-to source for independent credit ratings. And we are bringing transparency, responsiveness, and leading-edge technology to the industry.

That's why Morningstar DBRS is the next generation of credit ratings.

Learn more at [dbrs.morningstar.com](https://dbrs.morningstar.com).



The Morningstar DBRS group of companies consists of DBRS, Inc. (Delaware, U.S.)(NRSRO, DRO affiliate); DBRS Limited (Ontario, Canada)(DRO, NRSRO affiliate); DBRS Ratings GMBH (Frankfurt, Germany) (EU CRA, NRSRO affiliate, DRO affiliate); and DBRS Ratings Limited (England and Wales)(UK CRA, NRSRO affiliate, DRO affiliate). Morningstar DBRS does not hold an Australian financial services license. Morningstar DBRS credit ratings, and other types of credit opinions and reports, are not intended for Australian residents or entities. Morningstar DBRS does not authorize their distribution to Australian resident individuals or entities, and accepts no responsibility or liability whatsoever for the actions of third parties in this respect. For more information on regulatory registrations, recognitions and approvals of the Morningstar DBRS group of companies please see: <https://dbrs.morningstar.com/research/highlights.pdf>.

The Morningstar DBRS Group of companies are wholly-owned subsidiaries of Morningstar, Inc.

© 2024 Morningstar DBRS. All Rights Reserved. The information upon which Morningstar DBRS credit ratings and other types of credit opinions and reports are based is obtained by Morningstar DBRS from sources Morningstar DBRS believes to be reliable. Morningstar DBRS does not audit the information it receives in connection with the analytical process, and it does not and cannot independently verify that information in every instance. The extent of any factual investigation or independent verification depends on facts and circumstances. Morningstar DBRS credit ratings, other types of credit opinions, reports and any other information provided by Morningstar DBRS are provided "as is" and without representation or warranty of any kind and Morningstar DBRS assumes no obligation to update any such credit ratings, opinions, reports or other information. Morningstar DBRS hereby disclaims any representation or warranty, express or implied, as to the accuracy, timeliness, completeness, merchantability, fitness for any particular purpose or non-infringement of any of such information. In no event shall Morningstar DBRS or its directors, officers, employees, independent contractors, agents, affiliates and representatives (collectively, Morningstar DBRS Representatives) be liable (1) for any inaccuracy, delay, loss of data, interruption in service, error or omission or for any damages resulting therefrom, or (2) for any direct, indirect, incidental, special, compensatory or consequential damages arising from any use of credit ratings, other types of credit opinions and reports or arising from any error (negligent or otherwise) or other circumstance or contingency within or outside the control of Morningstar DBRS or any Morningstar DBRS Representative, in connection with or related to obtaining, collecting, compiling, analyzing, interpreting, communicating, publishing or delivering any such information. IN ANY EVENT, TO THE EXTENT PERMITTED BY LAW, THE AGGREGATE LIABILITY OF MORNINGSTAR DBRS AND THE MORNINGSTAR DBRS REPRESENTATIVES FOR ANY REASON WHATSOEVER SHALL NOT EXCEED THE GREATER OF (A) THE TOTAL AMOUNT PAID BY THE USER FOR SERVICES PROVIDED BY MORNINGSTAR DBRS DURING THE TWELVE (12) MONTHS IMMEDIATELY PRECEDING THE EVENT GIVING RISE TO LIABILITY, AND (B) U.S. \$100. Morningstar DBRS does not act as a fiduciary or an investment advisor. Morningstar DBRS does not provide investment, financial or other advice. Credit ratings, other types of credit opinions and other analysis and research issued by Morningstar DBRS (a) are, and must be construed solely as, statements of opinion and not statements of fact as to credit worthiness, investment, financial or other advice or recommendations to purchase, sell or hold any securities; (b) do not take into account your personal objectives, financial situations or needs; (c) should be weighed, if at all, solely as one factor in any investment or credit decision; (d) are not intended for use by retail investors; and (e) address only credit risk and do not address other investment risks, such as liquidity risk or market volatility risk. Accordingly, credit ratings, other types of credit opinions and other analysis and research issued by Morningstar DBRS are not a substitute for due care and the study and evaluation of each investment decision, security or credit that one may consider making, purchasing, holding, selling, or providing, as applicable. A report with respect to a Morningstar DBRS credit rating or other credit opinion is neither a prospectus nor a substitute for the information assembled, verified and presented to investors by the issuer and its agents in connection with the sale of the securities. Morningstar DBRS may receive compensation for its credit ratings and other credit opinions from, among others, issuers, insurers, guarantors and/or underwriters of debt securities. This publication may not be reproduced, retransmitted or distributed in any form without the prior written consent of Morningstar DBRS. ALL MORNINGSTAR DBRS CREDIT RATINGS AND OTHER TYPES OF CREDIT OPINIONS ARE SUBJECT TO DEFINITIONS, LIMITATIONS, POLICIES AND METHODOLOGIES THAT ARE AVAILABLE ON [HTTPS://DBRS.MORNINGSTAR.COM](https://dbrs.morningstar.com). Users may, through hypertext or other computer links, gain access to or from websites operated by persons other than Morningstar DBRS. Such hyperlinks or other computer links are provided for convenience only. Morningstar DBRS does not endorse the content, the operator or operations of third party websites. Morningstar DBRS is not responsible for the content or operation of such third party websites and Morningstar DBRS shall have no liability to you or any other person or entity for the use of third party websites.