



VILLE DE NICE

CABINET MICHEL KLOPFER
CONSULTANTS FINANCES LOCALES



Diagnostic financier de la Ville de Nice au regard des critères des agences de notation

Automne 2025

Cabinet Michel Klopfer
4, rue Galilée
75116 Paris
Tél. : 01 43 06 08 10
Fax : 01 47 34 15 83
cescallier@cabinetmichelklopfer.fr

PRESENTATION

- ✓ Diagnostic débouchant sur une estimation de la note financière que pourrait obtenir la Ville et des conditions que pourraient poser les agences spécialisées.

- ✓ Cheminement suivi :
 - **Présentation du cadre de notation des collectivités françaises.**
 - **Positionnement de la Ville au regard des (principaux) critères de notation – Comparaison avec les autres villes (bien) notées**
 - **Conclusion : estimation de la note que serait susceptible d'obtenir la Ville.**

- ✓ NB : *La présente étude se conclut par une estimation de la note financière à long terme de la Ville au regard de ce que le Cabinet connaît des pratiques des agences spécialisées. Elle ne prétend en aucun cas établir de manière certaine la note que décernerait une agence spécialisée à l'issue d'un audit approfondi de la collectivité.*

PLAN

- ✓ **Cadre de notation des collectivités françaises.**
- ✓ Positionnement de la Ville au regard des (principaux) critères de notation
- ✓ Conclusion : estimation de la note que serait susceptible d'obtenir la Ville

CADRE

✓ Les 3 principales agences de notation mondiales répondent aux marchés lancés par les collectivités françaises.

- **Standard & Poor's, Fitch et Moody's.**

✓ Leurs échelles de notation sont voisines, allant de AAA à C ou D.

✓ Motivation n° 1 de la notation : accéder au marché obligataire.

- Taux d'intérêt plus favorables qu'en bancaire : -0,20% à -0,80% selon les durées et les époques.

- Mais suppose quelques dizaines de M€ de besoin annuel.

Echelles de notation

S&P	Fitch	Moody's	Signification	Note linéarisée
AAA	AAA	Aaa	Première qualité	20/20
AA+	AA+	Aa1	Haute qualité	19/20
AA	AA	Aa2		18/20
AA-	AA-	Aa3		17/20
A+	A+	A1	Qualité moyenne supérieure	16/20
A	A	A2		15/20
A-	A-	A3		14/20
BBB+	BBB+	Baa1	Qualité moyenne inférieure	13/20
BBB	BBB	Baa2		12/20
BBB-	BBB-	Baa3		11/20
BB+	BB+	Ba1	Spéculatif	10/20
BB	BB	Ba2		9/20
BB-	BB-	Ba3		8/20
B+	B+	B1	Très spéculatif	7/20
B	B	B2		6/20
B-	B-	B3		5/20
CCC+	CCC	Caa	Risque substantiel	4/20
CCC		Ca	Ultra-spéculatif	3/20
CCC-			Retard de paiement	2/20
SD	RD	C	Défaut sélectif	1/20
D	D		Défaut	0/20

CADRE

DEMARCHE DE NOTATION : 2 TEMPS

- ✓ **Temps 1 : Analyse propre à la collectivité → attribution d'une note intrinsèque** (exprimée en minuscules).
 - Ex. : Région PACA → aa- chez S&P.

- ✓ **Temps 2 : Prise en compte de l'influence de l'Etat → Attribution de la note finale.**
 - **Plafonnement**
 - Ex. Région PACA → A+ chez S&P
 - Rehaussement parfois lorsque l'Etat est implicitement ou explicitement caution.
 - Ex. : Ville de Marseille, hôpitaux.

- ✓ *NB : 2 catégories de note peuvent être décernées - long terme et court terme -. Seule la 1^{ère} sera considérée ici.*

CADRE

- ✓ **51 collectivités et établissements publics locaux français sont notés** fin 2025.
 - Dont **16 représentants du bloc communal : 6 villes et 10 EPCI.**

- ✓ Toutes les notes ou presque sont bonnes à excellentes **concentrées aux 2-3 échelons permis par la note de l'Etat lui-même.**
 - **En France, aucune collectivité ne peut être mieux notée que l'Etat** compte tenu de l'influence que celui-exerce sur les recettes, les dépenses et en l'absence de réelle protection constitutionnelle.
 - Chaque dégradation de l'Etat, de AAA avant 2012 à A+ chez S & P et Fitch (-4 crans) s'est ainsi accompagnée d'une dégradation automatique des collectivités ayant la note maximale.

- ✓ **Les 6 villes (Paris, Marseille, Lyon, Rennes, Strasbourg, Levallois-Perret) obtenaient la meilleure note possible = AA-/Aa3 à la date de réalisation de la présente étude (septembre).**
 - A+ aujourd'hui (hors Lyon, notée par DBRS, moins stricte à l'égard de l'Etat).

CADRE

NOTES FINALES DES COLLECTIVITES FRANCAISES

Août 2025

Novembre 2025

Note	Standard & Poor's	Fitch	Moody's	DBRS
AAA/Aaa				
AA+/Aa1				
AA/Aa2				Ville : Lyon
AA-/Aa3	Régions : Hauts-de-France, Auvergne-Rhône-Alpes, Pays-de-la-Loire, PACA Intercommunalité : CA St-Quentin-en-Yvelines, CA Cergy-Pontoise Départements : Gironde, Hauts-de-Seine, CE Alsace Ville : Paris	Régions : Ile-de-france, Bretagne, Centre-Val de Loire, Occitanie, Nouvelle Aquitaine Départements : Essonne, Savoie, Haute-Savoie, Puy-de-Dôme, Manche, Val d'Oise, Yvelines Intercommunalités : Strasbourg Eurométropole, Métropole de Lyon, Métropole Aix-Marseille-Provence Villes : Marseille, Strasbourg, Levallois-Perret EP : Ile-de-France mobilités	Régions : Ile-de-France Départements : Seine-et-Marne, Seine-Maritime Intercommunalités : Rennes Métropole, Bordeaux Métropole, Toulouse Métropole Ville : Paris, Rennes EP : Ile-de-France mobilités, Sytral	
A+/A1	Intercommunalité : Sycotom Ville : Marseille	Départements : Bouches-du-Rhône, Seine-Saint-Denis	Région : Bourgogne-Franche-Comté Départements : Eure, Meuse Intercommunalités : Grenoble Alpes Métropole, CU Caen-la-Mer	
A/A2			Département : Loiret Intercommunalités : SM mobilités aire grenobloise EP : Tisseo Collectivités (transports Toulouse) Autres : Polynésie	
A-/A3			Région : Réunion	

Note	Standard & Poor's	Fitch	Moody's	DBRS
AAA/Aaa				
AA+/Aa1				
AA/Aa2				Ville : Lyon
AA-/Aa3			Régions : Ile-de-France Départements : Seine-et-Marne, Seine-Maritime Intercommunalités : Rennes Métropole, Bordeaux Métropole, Toulouse Métropole Ville : Paris, Rennes EP : Ile-de-France mobilités, Sytral	
A+/A1	Régions : Hauts-de-France, Auvergne-Rhône-Alpes, Pays-de-la-Loire, PACA Intercommunalité : CA St-Quentin-en-Yvelines, CA Cergy-Pontoise, Sycotom Départements : Gironde, Hauts-de-Seine, CE Alsace, Puy-de-Dôme, Haute-Savoie, Gironde Villes : Paris, Marseille	Régions : Ile-de-france, Bretagne, Centre-Val de Loire, Occitanie, Nouvelle Aquitaine Départements : Bouches-du-Rhône, Essonne, Savoie, Manche, Val d'Oise, Yvelines, Seine-Saint-Denis Intercommunalités : Strasbourg Eurométropole, Métropole de Lyon, Métropole Aix-Marseille-Provence Villes : Marseille, Strasbourg, Levallois-Perret EP : Ile-de-France mobilités	Région : Bourgogne-Franche-Comté Départements : Eure, Meuse Intercommunalités : Grenoble Alpes Métropole, CU Caen-la-Mer	
A/A2	Autres : Polynésie		Département : Loiret Intercommunalités : SM mobilités aire grenobloise EP : Tisseo Collectivités (transports Toulouse) Autres : Polynésie	
A-/A3			Région : Réunion	

CADRE CRITERES DE NOTATION

Critère	Contenu	Facteurs communs aux collectivités du bloc communal
Cadre budgétaire et contrôles externes	<ul style="list-style-type: none"> - Règles d'équilibre - Contrôles de l'Etat - Soutiens de l'Etat en cas de difficultés 	Règles d'équilibre budgétaire très protectrices et interventions régulières de l'Etat en cas de sinistres (crise sanitaire, inflation, départements, credit crunch, ...)
Economie, démographie, social	<ul style="list-style-type: none"> - PIB par habitant - Démographie - Revenus - Taux de chômage - Nature et diversification du tissu économique 	
Robustesse, soutenabilité des recettes	<ul style="list-style-type: none"> - Pérennité - Sensibilité à un ralentissement économique 	<ul style="list-style-type: none"> - Transferts d'Etat (DGF, TVA, ...) jugés peu volatils et de recouvrement garanti - Recettes globalement peu volatiles et peu dépendantes de la conjoncture dans les communes
Flexibilité des recettes	<ul style="list-style-type: none"> - Ratio fiscalité modulable / RRF - Niveau des principaux taux fiscaux modulables par rapport aux moyennes - Soutenabilité TFB par la population 	
Soutenabilité des dépenses	<ul style="list-style-type: none"> - Sensibilité des DRF à un ralentissement économique - Maîtrise des dépenses de gestion au regard des RRF 	Dépenses des collectivités du bloc communal globalement peu sensibles à la conjoncture
Flexibilité des dépenses	<ul style="list-style-type: none"> - Poids du personnel, des transferts obligatoires, de la péréquation - vs poids des subventions aux associations et de l'investissement 	Poids élevé des dépenses contraintes dans le bloc communal
Indicateurs financiers : épargne et soutenabilité de la dette à moyen terme	<ul style="list-style-type: none"> - Maîtrise de l'épargne de gestion - Taux d'épargne brute - Orientation prospective de la dette - Capacité de désendettement - Taux d'endettement (dette / RRF) - Taux de couverture du service de la dette (épargne de gestion / intérêts + capital) 	
Robustesse de la dette et de la liquidité	<ul style="list-style-type: none"> - Degré de risque de la dette - Part des taux fixes - Profil de remboursement des emprunts régulier - Dette hors bilan, notamment garanties et satellites directs - Régularité des flux de trésorerie - Accès à des enveloppes de financement court ou long terme 	<ul style="list-style-type: none"> - Principales recettes lissées par l'Etat - Risque de défaut du dépositaire Etat extrêmement minime - Présence active de prêteurs institutionnels (CDC, BEI) susceptibles pallier une défection des banques commerciales
Gestion interne	<ul style="list-style-type: none"> - Fixation d'objectifs de gestion - Procédures internes : existence, d'un PPI, d'une prospective ... 	

En vert les critères structurellement favorables aux collectivités françaises

CADRE CRITERES DE NOTATION

- ✓ **Critères prééminents : ceux en lien avec la solvabilité et les marges financières et fiscales.**
 - Capacité de maîtrise des dépenses de fonctionnement, flexibilité budgétaire, épargne, endettement, pression fiscale, ...

- ✓ **Indicateurs financiers appréciés en instantané au vu de la tendance récente ET en prospective sur 3-4 ans → Attention portée :**
 - **à l'existence d'une programmation financière ;**
 - Les agences effectuent leur propre prospective, mais en partant des travaux de la collectivité.
 - **à l'endossement par l'Exécutif des projections financières et en l'intention de mobiliser des variables d'ajustement en cas de dérive.**
 - Il est très mal vu de dévier significativement des trajectoires annoncées.

CADRE

CRITERES DE NOTATION – IMPORTANCE DE LA CAPACITE DE DESENDETTEMENT IMMEDIATE ET A TERME

- ✓ **Au sein des paramètres financiers : importance accordée au ratio de capacité de désendettement.**
 - Dette / épargne brute, exprimé en années.
- ✓ **Les modifications de notes sont principalement motivées par les variations prévisionnelles de capacité de désendettement sur l’horizon étudié.**

Corrélation indicative note financière / capacité de désendettement

Ratio	Note
< 6 ans	aa+/aa
6 - 8 ans	aa-
8 - 10,5 ans	a+
10,5 - 12/13 ans	a/a-
> 13 ans	bbb+

PLAN

- ✓ Cadre de notation des collectivités françaises
- ✓ **Positionnement de la Ville au regard des (principaux) critères de notation**
- ✓ Conclusion : estimation de la note que serait susceptible d'obtenir la Ville

PREAMBULE 1

STRUCTURE DU COMPTE 2024 (en M€)

	Dépenses en M€	Recettes en M€	
F o n c t i o n n e m e n t	Dépenses de gestion 551	Recettes de fonctionnement 648	
	Intérêts : 16		
	Épargne brute 81		<div style="display: flex; align-items: center;"> ↑ ↓ Épargne de gestion 97 </div>
I n v e s t	Capital emprunts 56	Épargne brute brute 81	
	Investissements 120	Recettes définitives 54	
		Emprunt 36	

PREAMBULE 2

PROSPECTIVE FINANCIERE INTERNE VILLE

✓ **Prospective financière réalisée en interne, régulièrement mise à jour.**

- Dernière version : mai 2025.
- **Hypothèses de recettes (très) prudentes** qui « provisionnent » largement l'aléa national. **par la collectivité.**

✓ **Cibles financières pertinentes :**

- **Epargne brute : 65 M€ minimum, soit 10% des recettes de fonctionnement.**
- **Endettement : Stabilisation tendancielle.**
- **Ratio de désendettement : 8 ans au plus.**

✓ **Leviers :**

- **Stabilité fiscale**
- **PPI de 85 à 100 M€/an moyens**
- **Economies de fonctionnement à réaliser par rapport à un tendanciel inflation : 35-40 M€ à l'horizon 2029.**

→ **Hypothèse faite ici que cette trajectoire est endossée par la collectivité.**

POSITIONNEMENT PAR RAPPORT AUX CRITERES INDICATEURS ECONOMIQUES, SOCIAUX, DEMOGRAPHIQUES

✓ Paramètres globalement moins favorables que la moyenne nationale :

Quelques critères socio-démographico-économiques (source INSEE)

	Nice	France
Croissance de la population 2011-2022	2,8%	4,4%
Croissance nb logements 2011-2022	6,7%	11,3%
Taux population 15-64 ans active 2022	72%	75%
Taux de chômage	13,1%	11,3%
Revenu disponible médian par unité de consommation 2021	21 570 €	23 080 €
Taux de pauvreté	22,0%	14,9%

→ Critère plutôt défavorable à la Ville, mais qui pèse peu dans la note des communes (peu de corrélation ressources).

POSITIONNEMENT PAR RAPPORT AUX CRITERES ROBUSTESSE, DYNAMIQUE DES RECETTES

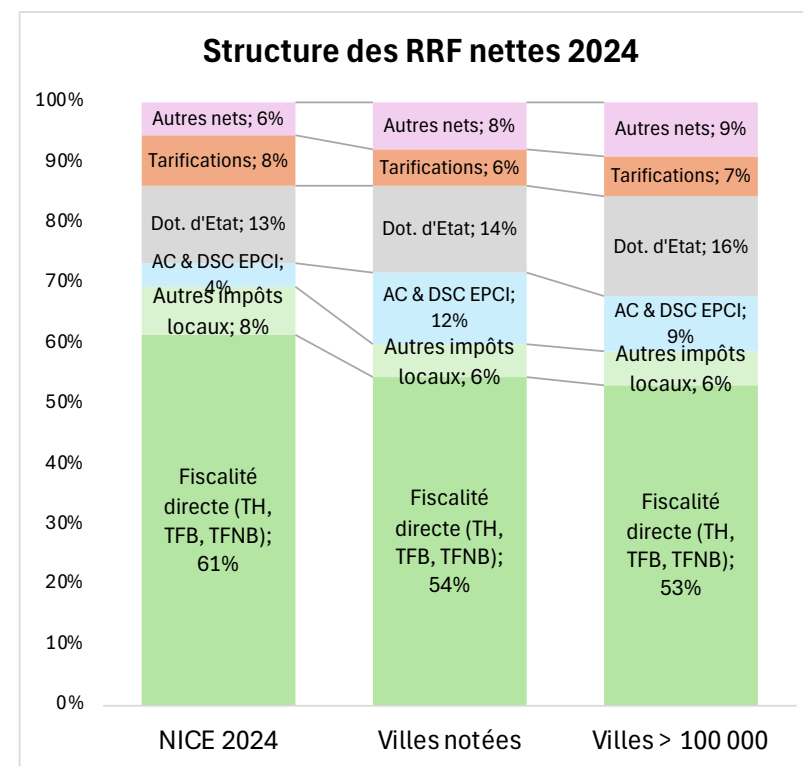
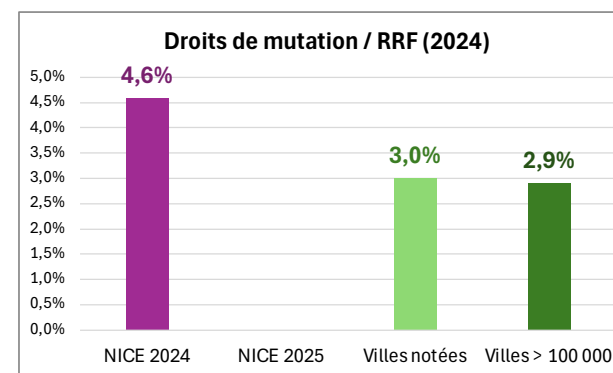
✓ Robustesse favorable aux communes françaises car les recettes :

- transitent en large part par l'Etat, voire sont garanties par lui,
- ne sont pas volatiles hors droits de mutation, qui pèsent peu.

✓ Dynamique : Nice bien positionnée car :

- Poids de la fiscalité directe, qui évolue au-delà de l'inflation, plus élevé qu'ailleurs.
- Composantes inertes ou baissières (retours intercommunaux, dotations d'Etat) moins pesants qu'ailleurs.

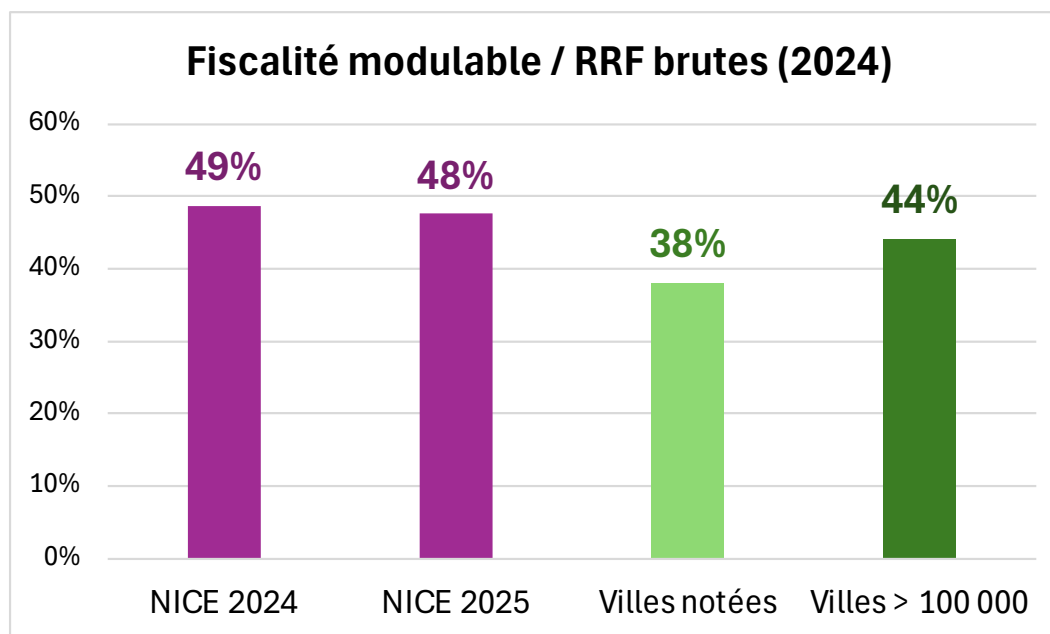
→ Critère favorable à la Ville.



POSITIONNEMENT PAR RAPPORT AUX CRITERES FLEXIBILITE DES RECETTES (1/2)

✓ Sous-critère 1 : poids relatif de la fiscalité modulable

- Sensiblement plus élevé que dans les autres villes notées
→ levier plus important.

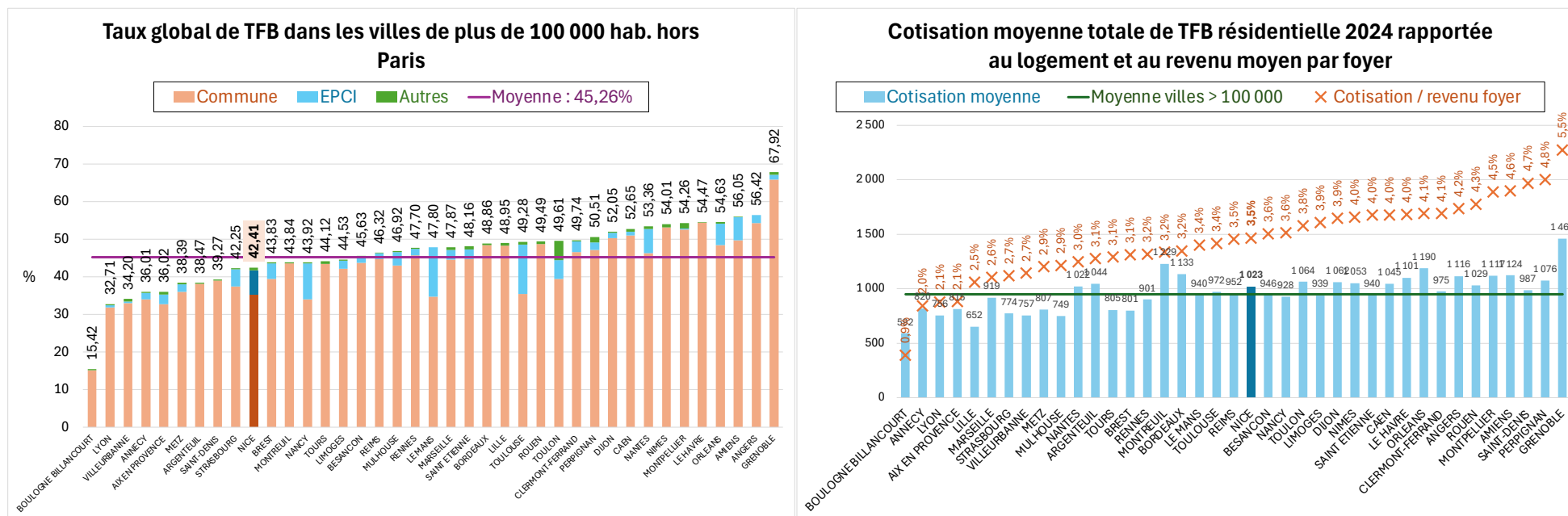


POSITIONNEMENT PAR RAPPORT AUX CRITERES FLEXIBILITE DES RECETTES (2/2)

✓ Sous-critère 2 : Degré de pression fiscale

- Taux consolidé de TFB < moyenne, même après le relèvement de 2024.
- Mais valeurs locatives > moyenne et revenu plutôt inférieurs → considérer la cotisation moyenne résidentielle et le poids de la TFB dans les revenus annuels des contribuables résidentiels.

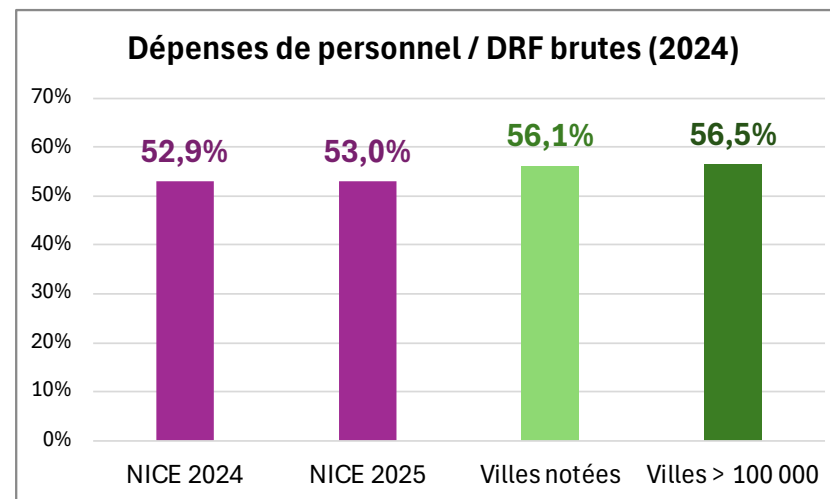
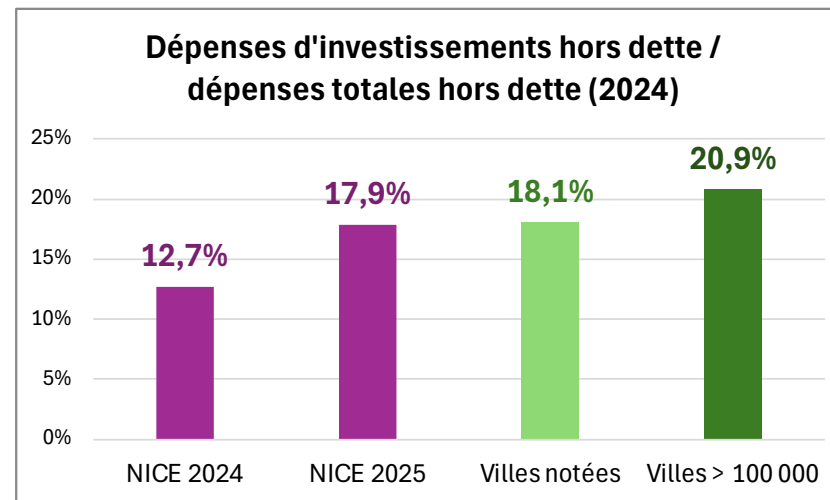
→ **La Ville se situe au voisinage de la moyenne sur ces 2 indicateurs.**



✓ **Critère dans sa globalité légèrement favorable à la Ville.**

POSITIONNEMENT PAR RAPPORT AUX CRITERES SOUTENABILITE / FLEXIBILITE DES DEPENSES (1/2)

- ✓ Les dépenses d'investissement sont plus aisément compressibles que les dépenses de fonctionnement.
 - Le ratio fonctionnement / investissement est donc un premier indicateur de flexibilité.
 - **Nice plutôt sous la moyenne.**
 - Intégrer toutefois les écarts de compétences transférées aux EPCI.
- ✓ Les sections de fonctionnement de communes françaises sont reconnues comme rigides en lien notamment avec le poids du personnel.
 - Nice présente **un ratio de personnel comparativement modéré.**
 - Même remarque que ci-dessus.



POSITIONNEMENT PAR RAPPORT AUX CRITERES SOUTENABILITE / FLEXIBILITE DES DEPENSES (2/2)

- ✓ Les dépenses de fonctionnement des communes françaises sont reconnues par les agences comme **peu susceptibles d'accélération en cas de choc économique** → atout commun.
- ✓ Les agences considèrent aussi **la capacité à contenir les dépenses de fonctionnement dans l'absolu et au regard des recettes.**
 - **Dynamique des dépenses niçoises 2,7 points sous la moyenne des villes notées (dont personnel : $\Delta = -3,2$ points).**

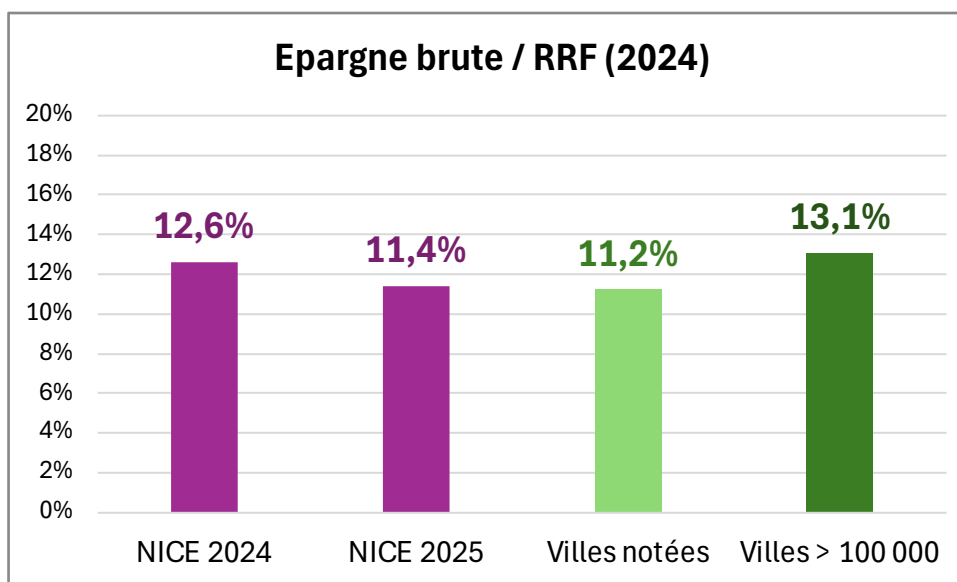
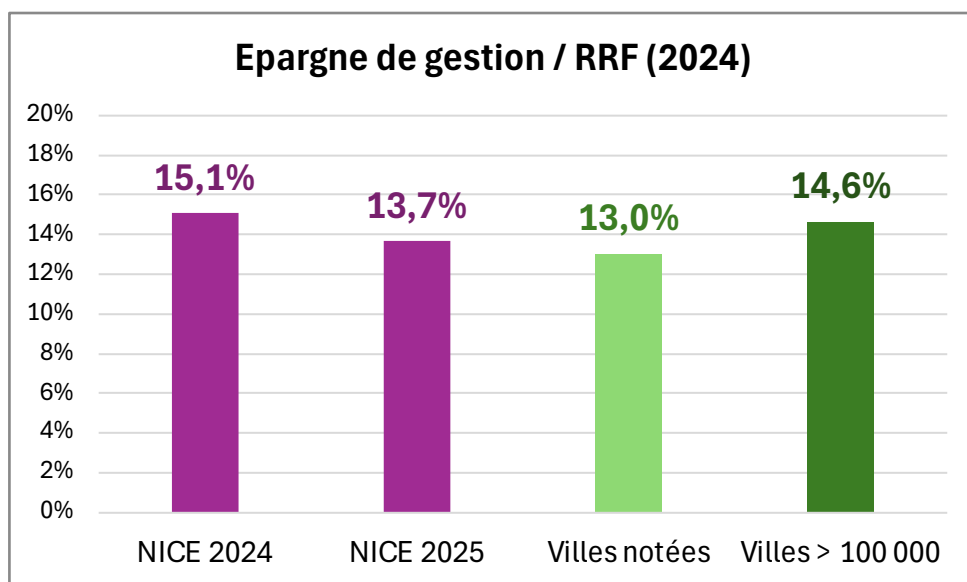
Evolution du fonctionnement de 2019 à 2024

	Δ RRF / an	Δ DRF / an	dont personnel	Différentiel RRF vs DRF
NICE	2,6%	1,6%	0,8%	+1,0 pt
Villes notées	3,4%	4,3%	4,0%	-0,8 pt
Villes > 100 000	2,9%	3,1%	3,1%	-0,1 pt

→ Critère globalement favorable à la Ville

POSITIONNEMENT PAR RAPPORT AUX CRITERES INDICATEURS FINANCIERS (1/3) : EPARGNE

- ✓ Ratios d'épargne (sur recettes de fonctionnement) supérieurs à la moyenne des villes notées.
 - Epargne de gestion très significative car assure le remboursement de la dette (intérêts et capital).
 - Taux de 15% généralement considéré comme « élevé ».



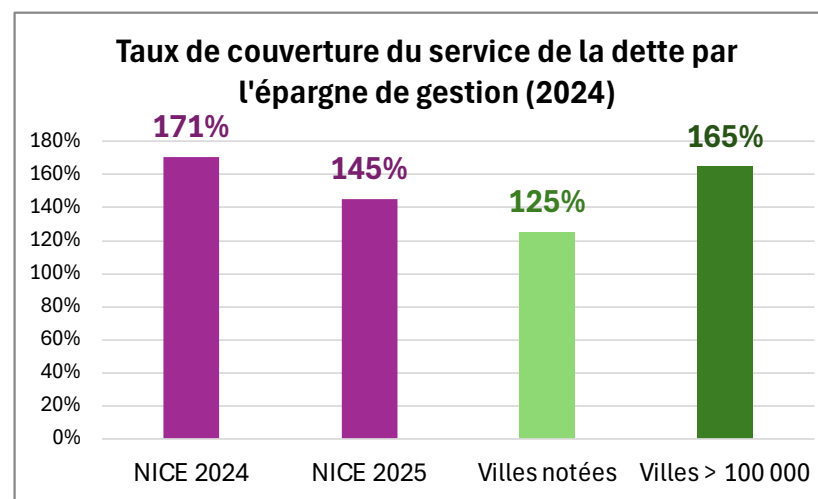
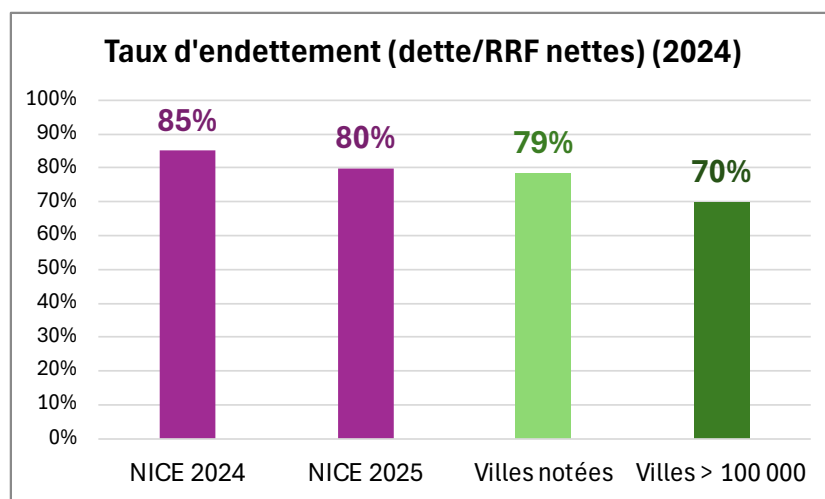
POSITIONNEMENT PAR RAPPORT AUX CRITERES INDICATEURS FINANCIERS (2/3) : DETTE

- ✓ Dette qui demeure un peu au-dessus de la moyenne au regard de la surface financière.
 - Malgré sa quasi-stabilisation depuis 6 ans (+3% depuis 2019).

Evolution de la dette de la Ville en M€

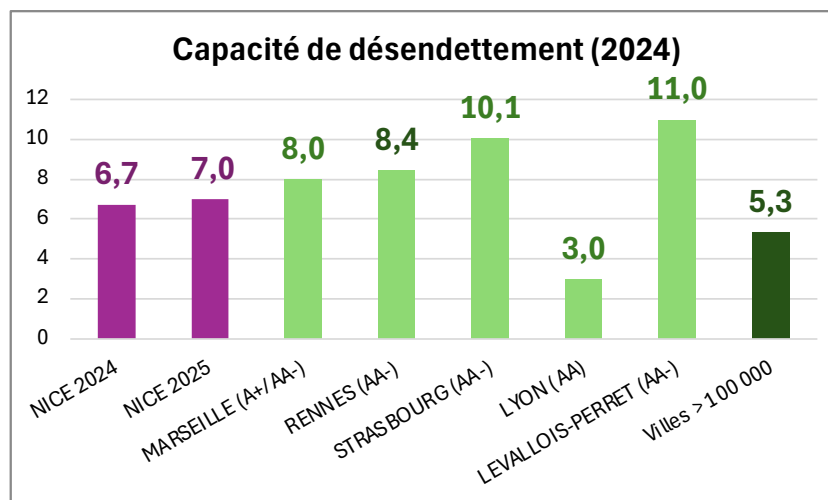
2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
503	491	514	524	548	544	519

- ✓ Mais taux de couverture du service de la dette par l'épargne de gestion excède nettement la moyenne.



POSITIONNEMENT PAR RAPPORT AUX CRITERES INDICATEURS FINANCIERS (3/3) : DETTE

- ✓ **Ratio de désendettement, critère essentiel de notation (en instantané et en projection), plus favorable que dans les villes notées hors Lyon.**
 - Niveau qui, s'il était démontré une volonté et les moyens de pérennisation, **vaut a priori la note aa-**.
 - Rappel : Prospective financière établie sous la contrainte d'un plafond de 8 ans → aa-, lisière a+.



→ Critère financier favorable à la Ville sous réserve de perspective de pérennisation.

POSITIONNEMENT PAR RAPPORT AUX CRITERES « ROBUSTESSE » DE LA DETTE ET DE LA TRESORERIE (1/2)

- ✓ **Degré de risque des taux d'intérêt négociés : nul.**
 - **Intégralité de la dette classée en risque A1** (échelle allant de A1 à F6).
 - Taux fixes = 55% du total.
 - Taux variables dénués de risque (Euribor, Livret A) car administrés de fait par la BCE ou par l'Etat.

- ✓ **Régularité des remboursements : avérée.**
 - Pas de pic de remboursement qui pourrait induire un risque de refinancement.

- ✓ **Dettes « hors bilan » : modérée, peu risquée.**
 - i.e. dette de satellites subventionnés et dette garantie.
 - Pas de satellite significativement endetté.
 - **Dettes garanties élevées (732 M€ fin 2024 = 115% des recettes de fonctionnement), mais concentrées sur le logement social, secteur très peu risqué.**

POSITIONNEMENT PAR RAPPORT AUX CRITERES « ROBUSTESSE » DE LA DETTE ET DE LA TRESORERIE (2/2)

✓ Régularité des flux de trésorerie et accès à la liquidité : bonnes.

- Les communes françaises bénéficient grâce à l'Etat de flux de trésorerie réguliers : versement par 1/12èmes mensuels des impôts directs, des principales dotations, perception au fil de l'eau des droits de mutation, ...
 - Critère toujours favorable.
- La Ville s'est dotée en sus de produits revolving à même d'éviter des ruptures de trésorerie.
 - Fin 2024 : enveloppe de tirage disponible : 62 M€.

→ Critère favorable à la Ville

CONCLUSION (1/2)

- ✓ **La Ville cumule une majorité d'atouts, dans l'absolu et comparativement aux villes notées.**
 - Approche comparative pertinente ici car les villes notées ressortent toutes à au moins aa- (hors Marseille : a+).

Jeu de couleurs :

Très favorable
Favorable
Neutre ou sans objet
Plutôt défavorable
Très défavorable

Synthèse des principaux critères de notation

Critère	Dans l'absolu	Comparativement aux villes notées
Cadre budgétaire et contrôles externes	Très favorable	Neutre ou sans objet
Economie, démographie, social	Plutôt défavorable	Plutôt défavorable
Robustesse, soutenabilité des recettes	Très favorable	Favorable
Flexibilité des recettes	Favorable	Favorable
Soutenabilité des dépenses	Très favorable	Très favorable
Flexibilité des dépenses	Plutôt défavorable	Neutre ou sans objet
Indicateurs financiers	Favorable	Favorable
Robustesse de la dette et de la liquidité	Très favorable	Favorable
Gestion interne	Neutre ou sans objet	Neutre ou sans objet

CONCLUSION (2/2)

- ✓ **Note intrinsèque dont la probabilité apparaît la plus élevée : aa-**
 - Compte tenu en particulier de bons ratios d'épargne et d'endettement et d'autres indicateurs globalement favorables.
 - Nice surpasse les autres villes notées sur quasiment tous les critères.

- ✓ **Risque a+ si la Ville ne parvenait pas à convaincre l'agence de la faisabilité de ses hypothèses de dépenses et de ses capacités de réaction si l'épargne ne pouvait être suffisamment maîtrisée.**

- ✓ **En tout état de cause, chez S & P et Fitch, la note finale de la Ville, au regard de celle de l'Etat, serait écrêtée à A+.**
 - Moody's, dans son échelle, serait susceptible de rester à Aa3 (= AA-)