

Research Update:

Nacka Kommuns 'AAA/A-1+' Rating Bekräftad; Stabil Ratingutsikt

6 december 2019

Översättning för information - Denna översättning syftar till att underlätta förståelsen av vårt pressmeddelande på engelska och ges endast i informationssyfte.

Översikt

- Lägre skatteunderlagstillväxt och effekter av de nyligen beslutade förändringarna i kostnadsutjämningsystemet kommer sannolikt att pressa Nackas resultatnivåer under de kommande två åren.
- Trots att Nackas befolkningstillväxt ökar kommunens investeringsbehov så förväntar vi oss att skuldbördan förblir hanterbar tack vare inflöden från markförsäljningar.
- Vi bekräftar vår 'AAA'/A-1+' rating på Nacka.
- Ratingutsikterna är stabila.

Ratinghändelse

S&P Global Ratings bekräftade den 6 december 2019 Nacka kommuns långfristiga 'AAA' rating och den kortfristiga 'A-1+' rating. Ratingutsikterna är stabila.

PRIMARY CREDIT ANALYST

Erik A Karlsson
Stockholm
+ 46(0)84405924
erik.karlsson
@spglobal.com

SECONDARY CONTACT

Carl Nynerod
Stockholm
(46) 8-440-5919
carl.nynerod
@spglobal.com

RESEARCH CONTRIBUTOR

Linus Bladlund
Stockholm
+ 46-8-440-5356
linus.bladlund
@spglobal.com

ADDITIONAL CONTACT

EMEA Sovereign and IPF
SovereignIPF
@spglobal.com

Ratingutsikt

Vi förväntar oss att Nackas resultatnivåer förblir stabila, om än på lägre nivåer än det relativt starka 2017, trots dämpande effekter orsakade av kostnadsutvecklingen och skatteunderlagstillväxten. En stor del av Nackas skuld är vidareutlånad till kommunens vatten- och avfallsbolag och vi förväntar oss att kommunens skuldsättning förblir jämförelsevis låg. Vi förväntar oss också att Nacka upprätthåller sin konservativa likviditetshantering.

Vi skulle kunna överväga en sänkning ratingen om Nackas självfinansiering av investeringar skulle försvagas, vilket skulle kunna få skuldsättningen att försvagas till den grad att vi reviderar ned vår bedömning för kommunens skuldbörda. Vi skulle också kunna sänka Nackas rating om vår bedömning av det institutionella ramverket för svenska regioner och kommuner försämrades.

Ratingsammanfattning

Vi förväntar oss att Nackas resultatnivåer förblir stabila, även om ökade kostnader och svagare skatteunderlagstillväxt sannolikt kommer att påverka överskottsmarginalen (operating balance as % of adj. operating revenues) negativt under prognosperioden. Vi bedömer att kommunens erfarna och kompetenta ledning kommer att hålla tillbaka skuldökningen, trots stora investeringar drivet av en växande befolkning. Vi förväntar oss också att Nacka upprätthåller sin goda likviditetsposition med hjälp av kontrakterade kreditlöften samt en god tillgång till extern likviditet.

Politisk stabilitet och nära band med Stockholmsregionen bidrar positivt till Nackas finansiella position

Det institutionella ramverket är en nyckelkomponent i vår bedömning av svenska kommuner. Systemet bygger på ett långtgående utjämningsystem som jämnar ut strukturella skillnader mellan kommuner på såväl inkomst- och kostnadssidan. Ramverket gagnas av en hög grad av transparens och institutionell stabilitet, där det kommunala balanskravet utgör ett viktigt fundament. Trots att det inte finns sanktioner för kommuner som bryter mot balanskravet, bedömer vi att denna princip ändå bidrar till att upprätthålla budgetdisciplin och kostnadskontroll.

Vi noterar dock att sektorns resultat på senare år har försvagats, då kommunerna varken fått tillräcklig kompensation från staten eller lyckats implementera tillräckliga besparingsprogram för att hålla nere kostnadsutvecklingen. Vi anser därför att trenden för det institutionella ramverket försvagats.

Nackas politiska läge är stabilt, med Moderaterna i en dominerande ställning. Vi anser att kommunens politiska ledning genom åren har visat följsamhet av de långsiktiga strategierna samt en samsyn kring de stora frågorna. Som exempel kan nämnas att det råder politisk samsyn kring vikten av utbildning och att kommunen ska ha ett ambitiösa mål om att ha en skola i världsklass. Samarbetet mellan politiken och tjänstemannasidan är stark, vilket bidragit till kraftfullt beslutsfattande under perioder av finansiella svårigheter.

Research Update: Nacka Kommuns 'AAA/A-1+' Rating Bekräftad; Stabil Ratingutsikt

Nacka drar fördel av närheten till Stockholm. Befolkningstillväxten i kommunen är god och invånarna är relativt sett välutbildade. Därtill är arbetslöshetstalen och inkomstnivåerna starkare i såväl nationella- som regionala jämförelser. Nackas lokalekonomi drar även fördel av Sveriges förhållandevis stabila ekonomi med en BNP per capita som vi estimerar till \$52 000 för 2019.

Nackas likviditet är fortsatt stark trots att förändringarna i kostnadsutjämningsen och svagare skatteunderlagstillväxt tynger Nackas resultat

För att förstärka utjämningsen av strukturella skillnader mellan kommuner har riksdagen beslutat att med start 2020 revidera kostnadsutjämningsystemet. Tack vare Nackas relativt sett mer fördelaktiga kostnadsstruktur innebär förändringen att kommunen behöver bidra med ytterligare 38 miljoner kronor per år. För att mildra effekten kommer dock Nacka att få ett införandebidrag innan förändringen får full effekt på kommunens resultat.

Därtill finns tydliga indikationer på att Sveriges ekonomi saktar in vilket bidrar till att skatteunderlagstillväxten dämpas de kommande två åren. I likhet med övriga svenska kommuner påverkas Nacka negativt av de demografiska förändringarna. Nacka har initierat ambitiösa besparingsprogram där nämnderna måste effektivisera för att nå de finansiella målen. Vi prognosticerar att överskottsmarginalen kommer ligga under 5% av intäkterna de kommande två åren med ett genomsnitt på omkring 4,9% jämfört med 5,1% i föregående analys.

Nackas investeringsbehov för de kommande åren drivs av dess växande befolkning. Kommunen förbereder dessutom inför utbyggnaden av tunnelbanan vilket kommer att driva investeringa men också att ytterligare stärka länken till Stockholm ytterligare. Samtidigt väntar vi oss att intäkter kopplade till mark- och fastighetsförsäljningar kommer vara fortsatt höga under prognosperioden.

Nackas relativt lilla bolagssektor består av ett vatten- och avfallsbolag (Nacka Vatten och Avfall AB) och ett energibolag (Nacka Energi AB). Vi bedömer att det endast är Nacka Vatten och Avfall AB som har ett upplåningsbehov under planperioden till slutet av 2021. Vidare anser vi att vidareutlåning till det reglerade och finansiellt stabila vatten- och avfallsbolaget är en förmildrande omständighet till Nackas totala skuldbörda. Merparten av kommunkoncernens upplåningsbehov, som sker genom kommunens internbank, är hänförligt till kommunens egna investeringar.

Därmed förväntar oss därför att Nackas skattefinansierade skuld (tax-supported debt) gradvis kommer öka de kommande åren och nå 33% av de konsoliderade intäkterna i slutet av 2021 jämfört med 13% 2018. Utöver kommunens räntebärande skuld inkluderar vi även borgensåtaganden mot energibolaget och andra föreningar. Dessa åtaganden är dock relativt små i relation till kommunens totala lån och vi bedömer att risken att kommunen skulle behöva infria dessa åtaganden som liten.

Nackas likviditetsposition är fortsatt mycket stark tack vare kontrakterade faciliteter, bestående av en checkräkningskredit om 1 miljard kronor och två lånelöften om 750 miljoner kronor vardera. Nästa förfall av en obligation med längre löptid sker under 2022 vilket innebär att

Research Update: Nacka Kommuns 'AAA/A-1+' Rating Bekräftad; Stabil Ratingutsikt

refinansieringsbehovet enbart består av förfallande certifikatslån. Trots att vi förväntar oss att certifikatupplåningen kommer att öka något, väntar vi oss att likviditetskvoten förblir exceptionell under förutsättning att lånelöftesstrukturen ej förändras. Vi estimerar att den viktade likviditetskvoten till 633%, vilket är klart högre än gränsvärdet på 120%. I linje med vår bedömning för svenska kommuner med en publik rating, bedömer vi också att Nackas tillgång till extern likviditet är stark. Nacka finansierar sig genom sina kapitalmarknadsprogram bestående av certifikat- och obligationsprogram (MTN) om 4 miljarder vardera där obligationsprogrammet tillåter gröna obligationer.

Nyckeltal

Table 1

Municipality of Nacka Selected Indicators

MIL SEK	2016	2017	2018	2019bc	2020bc	2021bc
Operating revenues	6,357	6,530	6,540	6,807	7,037	7,194
Operating expenditures	5,989	6,175	6,256	6,472	6,689	6,861
Operating balance	368	355	284	335	348	333
Operating balance (% of operating revenues)	5.8	5.4	4.3	4.9	4.9	4.6
Capital revenues	978	633	133	440	498	523
Capital expenditures	795	793	935	1,044	1,035	1,063
Balance after capital accounts	551	195	(518)	(269)	(190)	(206)
Balance after capital accounts (% of total revenues)	7.5	2.7	(7.8)	(3.7)	(2.5)	(2.7)
Debt repaid	289	161	700	250	350	450
Gross borrowings	0	0	1,350	730	911	971
Balance after borrowings	(216)	15	93	92	(150)	(0)
Direct debt (outstanding at year-end)	411	250	900	1,380	1,941	2,462
Direct debt (% of operating revenues)	6.5	3.8	13.8	20.3	27.6	34.2
Tax-supported debt (outstanding at year-end)	451	291	943	1,424	1,986	2,507
Tax-supported debt (% of consolidated operating revenues)	7.1	4.2	13.6	19.7	26.6	32.8
Interest (% of operating revenues)	0.8	0.6	0.2	0.4	0.5	0.6
Local GDP per capita (single units)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
National GDP per capita (single units)	448,258	462,329	477,624	490,354	500,894	514,643

The data and ratios above result in part from S&P Global Ratings' own calculations, drawing on national as well as international sources, reflecting S&P Global Ratings' independent view on the timeliness, coverage, accuracy, credibility, and usability of available information. The main sources are the financial statements and budgets, as provided by the issuer. bc--Base case reflects S&P Global Ratings' expectations of the most likely scenario. SEK--Swedish krona. N/A--Not applicable.

Rating Score Snapshot

Table 2

Municipality of Nacka Ratings Score Snapshot

Key rating factors	Scores
Institutional framework	1
Economy	1
Financial management	2
Budgetary performance	3
Liquidity	1
Debt burden	1
Stand-alone credit profile	aaa
Issuer credit rating	AAA

S&P Global Ratings bases its ratings on non-U.S. local and regional governments (LRGs) on the six main rating factors in this table. In the "Methodology For Rating Local And Regional Governments Outside Of The U.S.," published on July 15, 2019, we explain the steps we follow to derive the global scale foreign currency rating on each LRG. The institutional framework is assessed on a six-point scale: 1 is the strongest and 6 the weakest score. Our assessments of economy, financial management, budgetary performance, liquidity, and debt burden are on a five-point scale, with 1 being the strongest score and 5 the weakest.

Nyckeltal för svenska statens rating

Sovereign Risk Indicators, Oct. 10, 2019. An interactive version is available at www.spratnings.com/sri

Relaterade kriterier

- General Criteria: Methodology For Linking Long-Term And Short-Term Ratings, April 7, 2017
- Criteria | Governments | International Public Finance: Methodology For Rating Local And
- General Criteria: Use Of CreditWatch And Outlooks, Sept, 14, 2009

Relaterade artiklar

- Swedish Municipalities And Regions, Dec. 3, 2019
- S&P Global Ratings Definitions, July 5, 2019
- Sweden's Local Governments To Get A Slight Boost From 2020 Budget, Sept. 20, 2019
- Sweden's Municipal Sector Faces An Equalization Shake-Up, Sept. 13, 2019
- Institutional Framework Assessments For International Local And Regional Governments, July 4, 2019
- A Potential Profit Cap On Private Operators In Sweden's Welfare Sector Could Increase LRG Spending, March 11, 2019
- Sweden 'AAA/A-1+' Ratings Affirmed; Outlook Stable, Feb. 22, 2019
- Public Finance System Overview: Swedish Municipalities And Counties, Jan. 21, 2019
- European Local And Regional Government Risk Indicators, Nov. 9, 2018
- Default, Transition, and Recovery: 2017 Annual International Public Finance Default Study And Rating Transitions, June 11, 2018

In accordance with our relevant policies and procedures, the Rating Committee was composed of analysts that are qualified to vote in the committee, with sufficient experience to convey the appropriate level of knowledge and understanding of the methodology applicable (see 'Related Criteria And Research'). At the onset of the committee, the chair confirmed that the information provided to the Rating Committee by the primary analyst had been distributed in a timely manner and was sufficient for Committee members to make an informed decision. After the primary analyst gave opening remarks and explained the recommendation, the Committee discussed key rating factors and critical issues in accordance with the relevant criteria. Qualitative and quantitative risk factors were considered and discussed, looking at track-record and forecasts.

The committee's assessment of the key rating factors is reflected in the Ratings Score Snapshot above.

The chair ensured every voting member was given the opportunity to articulate his/her opinion. The chair or designee reviewed the draft report to ensure consistency with the Committee decision. The views and the decision of the rating committee are summarized in the above rationale and outlook. The weighting of all rating factors is described in the methodology used in this rating action (see 'Related Criteria And Research').

Ratinglista

Ratings Affirmed

Municipality of Nacka

Issuer Credit Rating AAA/Stable/A-1+

Certain terms used in this report, particularly certain adjectives used to express our view on rating relevant factors, have specific meanings ascribed to them in our criteria, and should therefore be read in conjunction with such criteria. Please see Ratings Criteria at www.standardandpoors.com for further information. Complete ratings information is available to subscribers of RatingsDirect at www.capitaliq.com. All ratings affected by this rating action can be found on S&P Global Ratings' public website at www.standardandpoors.com. Use the Ratings search box located in the left column. Alternatively, call one of the following S&P Global Ratings numbers: Client Support Europe (44) 20-7176-7176; London Press Office (44) 20-7176-3605; Paris (33) 1-4420-6708; Frankfurt (49) 69-33-999-225; Stockholm (46) 8-440-5914; or Moscow 7 (495) 783-4009.

Copyright © 2019 by Standard & Poor's Financial Services LLC. All rights reserved.

S&P may receive compensation for its ratings and certain analyses, normally from issuers or underwriters of securities or from obligors. S&P reserves the right to disseminate its opinions and analyses. S&P's public ratings and analyses are made available on its Web sites, www.standardandpoors.com (free of charge), and www.ratingsdirect.com (subscription), and may be distributed through other means, including via S&P publications and third-party redistributors. Additional information about our ratings fees is available at www.standardandpoors.com/usratingsfees. S&P keeps certain activities of its business units separate from each other in order to preserve the independence and objectivity of their respective activities. As a result, certain business units of S&P may have information that is not available to other S&P business units. S&P has established policies and procedures to maintain the confidentiality of certain non-public information received in connection with each analytical process. To the extent that regulatory authorities allow a rating agency to acknowledge in one jurisdiction a rating issued in another jurisdiction for certain regulatory purposes, S&P reserves the right to assign, withdraw or suspend such acknowledgment at any time and in its sole discretion. S&P Parties disclaim any duty whatsoever arising out of the assignment, withdrawal or suspension of an acknowledgment as well as any liability for any damage alleged to have been suffered on account thereof. Credit-related and other analyses, including ratings, and statements in the Content are statements of opinion as of the date they are expressed and not statements of fact. S&P's opinions, analyses and rating acknowledgment decisions (described below) are not recommendations to purchase, hold, or sell any securities or to make any investment decisions, and do not address the suitability of any security. S&P assumes no obligation to update the Content following publication in any form or format. The Content should not be relied on and is not a substitute for the skill, judgment and experience of the user, its management, employees, advisors and/or clients when making investment and other business decisions. S&P does not act as a fiduciary or an investment advisor except where registered as such. While S&P has obtained information from sources it believes to be reliable, S&P does not perform an audit and undertakes no duty of due diligence or independent verification of any information it receives. Rating-related publications may be published for a variety of reasons that are not necessarily dependent on action by rating committees, including, but not limited to, the publication of a periodic update on a credit rating and related analyses. No content (including ratings, credit-related analyses and data, valuations, model, software or other application or output therefrom) or any part thereof (Content) may be modified, reverse engineered, reproduced or distributed in any form by any means, or stored in a database or retrieval system, without the prior written permission of Standard & Poor's Financial Services LLC or its affiliates (collectively, S&P). The Content shall not be used for any unlawful or unauthorized purposes. S&P and any third-party providers, as well as their directors, officers, shareholders, employees or agents (collectively S&P Parties) do not guarantee the accuracy, completeness, timeliness or availability of the Content. S&P Parties are not responsible for any errors or omissions (negligent or otherwise), regardless of the cause, for the results obtained from the use of the Content, or for the security or maintenance of any data input by the user. The Content is provided on an "as is" basis. S&P PARTIES DISCLAIM ANY AND ALL EXPRESS OR IMPLIED WARRANTIES, INCLUDING, BUT NOT LIMITED TO, ANY WARRANTIES OF MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR A PARTICULAR PURPOSE OR USE, FREEDOM FROM BUGS, SOFTWARE ERRORS OR DEFECTS, THAT THE CONTENT'S FUNCTIONING WILL BE UNINTERRUPTED OR THAT THE CONTENT WILL OPERATE WITH ANY SOFTWARE OR HARDWARE CONFIGURATION. In no event shall S&P Parties be liable to any party for any direct, indirect, incidental, exemplary, compensatory, punitive, special or consequential damages, costs, expenses, legal fees, or losses (including, without limitation, lost income or lost profits and opportunity costs or losses caused by negligence) in connection with any use of the Content even if advised of the possibility of such damages. STANDARD & POOR'S, S&P and RATINGSDIRECT are registered trademarks of Standard & Poor's Financial Services LLC.