

RatingsDirect®

Research Update:

Göteborgs stad ratingbetyg AA+/A-1+ och K-1 bekräftade; Ratingutsikt stabil

Primary Credit Analyst:

Gabriel Forss, Stockholm (46) 8-440-5933; gabriel.forss@standardandpoors.com

Secondary Contacts:

Pierre-Brice Helsing, Stockholm +46 (0)8 440 59 06; Pierre-Brice.Helsing@standardandpoors.com

Carina Johansson, Stockholm (46) 8-440-5918; carina.johansson@standardandpoors.com

Table Of Contents

Översikt

Ratinghändelse

Ratingsammanfattning

Likviditet

Ratingutsikt

Nyckeltal

Publicerade delomdomen för ratingbetyget

Nyckeltal för svenska statens rating

Relaterade kriterier och artiklar

Ratinglista

Research Update:

Göteborgs stad ratingbetyg AA+/A-1+ och K-1 bekräftade; Ratingutsikt stabil

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

Översikt

- I vårt huvudscenario fram till 2017 förväntar vi oss att Göteborgs stad kommer att bibehålla stabila resultatnivåer men ökande underskott efter investeringar då staden skruvar upp sina investeringar de kommande åren.
- Göteborg fortsätter sin strategi att centralisera finansieringen av sin bolagssektor genom stadens internbank. Vi förväntar oss därmed att stadens direkta lån kommer att öka.
- Vi bekräftar våra kreditbetyg 'AA+/A-1+' och 'K-1' på Göteborgs stad.
- Den stabila ratingutsikten återspeglar vår förväntan att Göteborg kommer att bibehålla goda resultatnivåer, samt upprätthålla en konservativ skuld- och likviditetshantering under period 2015-2017.

Ratinghändelse

Standard & Poor's Ratings Services bekräftade den 18 september 2015 det långfristiga kreditbetyget 'AA+' och det kortfristiga kreditbetyget 'A-1+' på Göteborgs stad. Ratingutsikten är stabil. Samtidigt bekräftade vi det kortfristiga kreditbetyget 'K-1' enligt vår nordiska skala.

Samtidigt korrigerade vi ett misstag genom att höja det långfristiga kreditbetyget på Göteborgs EUR6 miljarder EMTN-program till 'AA+' från 'AA'.

Ratingsammanfattning

Göteborgs ratingbetyg återspeglar dess mycket starka lokala ekonomi, starka likviditet, samt vår syn på det institutionella ramverket inom den svenska kommun- och landstingssektorn som extremt förutsägbart och stöttande. Göteborgs starka finansiella ledning, starka finansiella flexibilitet och låga ansvarsförbindelser utanför balansräkningen utgör ytterligare styrkefaktorer. Dessa positiva ratingfaktorer balanseras av stadens medelstarka finansiella resultat samt den ökande trenden i den nuvarande måttliga skuldnivån. Göteborgs långfristiga kreditbetyg ligger på samma nivå som dess stand-alone betyg, vilket vi bedömer som 'aa+'.

Med över 500,000 invånare är Göteborg Sveriges näst största stad och ett regionalt centrum för Västsverige. Göteborgs lokala ekonomi är mycket stark i

en internationell jämförelse. En växande tjänstesektor kombinerat med en ökad ekonomisk diversifiering på senare år har gett en mer dynamisk makroekonomisk struktur. Med grund i det omfattande utjämningsystemet inom det svenska institutionella ramverket, vilket jämnar ut inkomster mellan kommuner och landsting, använder vi oss av rikets genomsnittliga BNP per capita de senaste tre åren som en startpunkt för vår analys (\$59,053).

Stadens starka management tillsammans med stabila ekonomiska fundamenta har stöttat Göteborgs finansiella resultat, med rörelseresultat på i genomsnitt 5,1% över 2012-2014. Gradvis ökande investeringar ledde dock till ett genomsnittligt underskott efter investeringar på nästan 1% över perioden. För 2015-2017 förväntar vi oss något lägre rörelseresultat uppgående till i genomsnitt 4,1%, på grund av kostnadstryck i stadens verksamhet som följd av en ökande befolkning, vilket leder till budgetutmaningar. Staden håller också på att gå in i en period med en noterbart höjd investeringstakt för att tillgodose den ökande befolkningen. Vi förväntar oss därmed att underskottet efter investeringar kommer att uppgå till 4,8% i genomsnitt under 2015-2017.

Vi bedömer det svenska utjämningsystemet som extremt förutsägbart och stöttande med en hög grad av institutionell stabilitet och anser det vara en huvudkomponent i vår rating på Göteborg. Kommun- och landstingssektorn intäkts- och kostnadshantering baseras på ett långtgående utjämningsystem samt autonomi i att sätta lokala skatter. I detta hänseende bedömer vi att staden har en övergripande stark finansiell flexibilitet, med modifierbara intäkter överskridande 70% av intäkterna. Vi bedömer att Göteborg har en institutionaliserad intäktsflexibilitet att motverka potentiella försämringar gentemot budget, vilket är viktigt i ljuset av vår bedömning av kostnadsstrukturen som rigid. Göteborgs bolagssektor, vilken vi bedömer har möjlighet till avyttringar, utgör ytterligare stöd åt den starka intäktsflexibiliteten.

Göteborg styrs efter valet 2014 av ett minoritetsstyre. Detta kan potentiellt reducera effektiviteten i beslutsfattandet. Vi förväntar oss emellertid att breda överenskommelser mellan de politiska partierna i staden kommer att nås. Vi noterar också en konsensus gällande vikten av budgetdisciplin, vilket poängteras av stadens tjänstemän. Med finansiella utmaningar både på drift- och investeringssidan förväntar vi oss att den sittande politiska ledningen skulle använda sin intäktsflexibilitet om nödvändigt för att balansera budgeten. Övergripande bedömer vi Göteborgs ledning som stark.

I vår bedömning av stadens skuldposition anser vi vårt mått på skattefinansierade lån blir missvisande vid inkludering av de materiella intäkterna från Göteborgs bolagssektor. Vi bedömer att stadens direkta lån är ett mer rättvisande mått, och som reflekterar risken förknippad med de externa lånen i stadens internbank. Stadens ökande investeringar kommer att leda till en gradvis ökning i direkta lån fram till och med 2017. Ytterligare fortsätter lånen i stadens internbank att öka, på grund av en expanderande internbanksverksamhet och vidareutlåning. Göteborg planerar att slutföra processen att gradvis överta lånen från sitt bostadsbolag Förvaltnings AB

Framtiden (AA-/Stable/A-1+) över de kommande tre åren.

Vi förväntar oss därmed att Göteborgs direkta lån kommer att öka till 125% av rörelseintäkterna vid slutet av 2017 från 85% vid slutet av 2014. Vi bedömer dock Framtiden som självförsörjande och har en positiv syn på de lån som är vidareutlånade till detta bolag. Även om vi förväntar oss en ökning i Göteborgs direkta lån räknar vi med att Göteborgs ledning kommer att fortsätta att hantera stadens växande låneportfölj på ett riskbegränsande sätt. Vi förväntar oss att Framtidens lån kommer att vara fullt överförda till stadens internbank vid slutet av 2018.

Som medlem i Kommuninvest I Sverige AB (AAA/Stable/A-1+), har Göteborg undertecknat en solidarisk garanti för Kommuninvests åtagande. Vi ser för närvarande inte något scenario i vilket Kommuninvests verksamhet skulle försämrats till den grad att dessa garantier skulle påkallas. Göteborg dock en stor bolagssektor. Eftersom bolagens lån redan är integrerade i stadens internbank, och vi bedömer bolagens behov av finansiellt stöd som begränsat, anser vi att stadens ansvarstaganden utanför balansräkningen är låga.

Likviditet

Vi bedömer Göteborgs likviditet som stark, på grund av stadens betryggande banklånelöften i förhållande till förfallande lån och en stark tillgång till extern finansiering via kapitalmarknaden.

Göteborg har avtalade banklånelöften på SEK9 miljarder. Staden har ytterligare en låneram hos EIB där vi förväntar oss att SEK2 miljarder är tillgängliga över det kommande året. Den 1 september 2015 uppgick stadens kassa och tillgängliga avtalade banklånelöften till 94% av förfallande lån och räntor de kommande 12 månaderna, inklusive vår förväntan om finansieringsbehovet för kommunala investeringar. Eftersom staden har förbundit sig att refinansiera sitt bostadsbolags lån via internbanken inkluderar vi även dessa lån i vår proxy för stadens uppkommande finansieringsbehov.

Göteborg har en diversifierad finansieringsstrategi med syfte att minska refinansieringsrisken. Då staden fortsätter processen att centralisera bostadsbolaget Framtidens finansiering i internbanken, har staden utökat sitt kapitalmarknadsprogram. Till stor del finansierar sig staden genom ett SEK6 miljarder certifikatprogram, ett €6 miljarder MTN-program och ett \$0,5 miljarder certifikatprogram, samt lån från Kommuninvest. I vår bedömning av Göteborgs likviditetsposition tar vi även hänsyn till stadens starka och stabila åtkomst till kapitalmarknaderna.

Vi bedömer Göteborgs finansiella ledning som stark och förväntar oss att staden kommer att fortsätta med sin konservativa hantering av den växande låneportföljen. Vi förväntar oss även att stadens likviditetsposition kommer att fortsätta vara stark de kommande två åren.

Ratingutsikt

Den stabila ratingutsikten återspeglar vår förväntan att Göteborg kommer att bibehålla stabila resultatnivåer fram till och med 2017. Eftersom lånen i stadens bolagssektor överförs till kommunens internbank, bedömer vi att den direkta skulden kommer att öka gradvis under prognosperioden, men att skuldpositionen förblir måttlig. Även om internbanken utökar sina funktioner, innehåller vår stabila ratingutsikt en förväntan om att Göteborgs konservativa skuld- och likviditetshantering kommer fortsätta och att stadens likviditetsposition kommer att vara fortsatt stark under de kommande 24 månaderna.

Vi skulle kunna höja ratingen om vi noterade en förstärkning i management praxis, exempelvis med hänsyn till långsiktig investerings- och finansieringsplanering, vilket ledde till en förstärkning av vår bedömning Göteborgs management. En kombination av detta och en förbättring av likviditet till den nivå som vi bedömde den som exceptionell skulle kunna leda till att vi positivt ombedömde stadens likviditet och management, och leda till en positiv ratingförändring.

Ratingen skulle kunna påverkas negativt om vi noterade att Göteborgs skuld ökade avsevärt mer än vad vi förväntade oss samt om vi noterade att Göteborgs management var ovilliga att motverka den stigande skuldnivån. I detta scenario skulle vi försämma vår syn på stadens finansiella ledning och skuldnivå och sänka kreditbetyget.

Nyckeltal

Tabell 1

Göteborgs Stad - Finansiella Nyckeltal						
	--Dec. 31--					
	2012	2013	2014	2015bc	2016bc	2017bc
Rörelseintäkter	32,403	33,642	34,703	35,877	38,060	39,366
Rörelsekostnader	30,959	31,672	32,974	34,282	36,632	37,739
Kassaflöde från den löpande verksamheten	1,444	1,970	1,729	1,595	1,428	1,627
kassaflöde från den löpande verksamheten (% av rörelseintäkter)	4.5	5.9	5.0	4.4	3.8	4.1
Intäkter från avyttring av tillgångar	1,148	1,792	1,271	100	100	100
Investeringar	3,314	3,712	3,060	2,790	3,600	4,050
Kassaflöde efter investeringar	(722)	50	(60)	(1,095)	(2,072)	(2,323)
Kassaflöde efter investeringar (%av totala intäkter)	(2.2)	0.1	(.2)	(3.0)	(5.4)	(5.9)
Amorteringar	767	7,847	6,858	11,440	7,549	6,179
Kassaflöde efter amorteringar och vidareutlåning	(1,131)	(5,862)	(12,693)	(16,801)	(14,161)	(14,607)
Kassaflöde efter amorteringar och vidareutlåning (% av totalt intäkter)	(3.4)	(16.5)	(35.3)	(46.7)	(37.1)	(37.0)
Brutto upplåning	1,471	7,390	11,733	16,191	14,161	14,607
Kassaflöder efter lånefinansiering	340	1,528	(960)	(610)	0	0

Tabell 1

Göteborgs Stad - Finansiella Nyckeltal (cont.)						
Tillväxt i rörelseintäkter (%)	(.4)	3.8	3.2	3.4	6.1	3.4
Tillväxt i rörelsekostnader (%)	(1.3)	2.3	4.1	4.0	6.9	3.0
Modifierbara intäkter (% av rörelseintäkter)	71	70.9	71.0	71.9	72.1	72.6
Investeringar (% av totala kostnader)	9.7	10.5	8.5	7.5	8.9	9.7
Direkta räntebärande lån (vid årets slut)	21,730	24,437	29,312	34,063	40,675	49,103
Direkta räntebärande lån (% av rörelseintäkter)	67.1	72.6	84.5	94.9	106.9	124.7
Skattefinansierade lån (% av konsoliderade rörelseintäkter)	49.4	48.5	71.3	79.0	88.1	101.5
Räntekostnader (% of rörelseintäkter)	4.5	3.5	2.9	2.5	2.9	3.9
Räntor och Amorteringar (% av rörelseintäkter)	6.9	26.9	22.6	34.4	22.7	19.6

Data och ration ovan är delvis ett resultat av Standard & Poor's egna beräkningar, baserade på nationella och internationella källor, reflekterande Standard & Poor's egna syn på tidsenlighet, täckning, riktighet, tillförlitlighet och användbarhet av tillgänglig information. De huvudsakliga källorna är resultaträkningar och budgetar, som kommer från emmittenten. bc--Base case reflekterar Standard & poor's förväntningar om det mest sannolika scenariot. SEK--Svenska kronor.

Tabell 2

Göteborgs Stad - Ekonomiska Nyckeltal						
	-Dec.31--					
(Mil.SEK)	2012	2013	2014	2015bc	2016bc	2017bc
Befolkning	526,089	533,060	541,145	548,918	556,894	565,093
Befolkningstillväxt (%)	1.1	1.3	1.5	1.4	1.5	1.5
BNP per capita	377,298	383,347	N/A	N/A	N/A	N/A
Arbetslöshet (%)	6.8	7.1	6.6	6.3	N/A	N/A

The data and ratios above result in part from Standard & Poor's own calculations, drawing on national as well as international sources, reflecting Standard & Poor's independent view on the timeliness, coverage, accuracy, credibility, and usability of available information. Sources typically include national statistical offices, Eurostat, and Experian Limited.

Publicerade delomdömen för ratingbetyget

Tabell 3

Göteborgs Stad - Sammanfattning av publicerade delomdömen*	
Delområde	Delomdöme
Institutionellt ramverk	Extremt förutsägbart och stöttande
Ekonomi	Mycket stark
Financiellt management	Stark
Finansiell flexibilitet	Stark
Finansiellt resultat	Medelstarkt
Likviditet	Stark
Lånebörda	Måttlig
Ansvarsförbindelser utanför balansräkningen	Låg

Tabell 3

Göteborgs Stad - Sammanfattning av publicerade delomdömen* (cont.)

*Standard & Poor's kreditbetyg på kommuner och landsting baseras på bland annat ett betygssystem som täcker huvudsakligen åtta delområden, listade i tabellen ovan. Sektion A av Standard & Poor's kriterier "Methodology For Rating Non-U.S. Local And Regional Governments," publicerad 30 Juni 2014, summerar hur de åtta faktorerna kombineras för att härleda ratingbetyget.

Nyckeltal för svenska statens rating

Kingdom of Sweden 'AAA/A-1+' Ratings Affirmed; Outlook Stable, Sept. 4, 2015.

Relaterade kriterier och artiklar

- General Criteria: Standard & Poor's National And Regional Scale Mapping Tables – September 30, 2014
- General Criteria: National And Regional Scale Credit Ratings – September 22, 2014
- Criteria – Governments – International Public Finance: Methodology For Rating Non-U.S. Local And Regional Governments, June 30, 2014
- Criteria – Governments – International Public Finance: Methodology And Assumptions For Analyzing The Liquidity Of Non-U.S. Local And Regional Governments And Related Entities And for Rating Their Commercial Paper Programs – October 15, 2009
- Debt Financing Among Swedish Local And Regional Governments Continues To Grow, And More Often Through Capital Markets – November 03, 2014
- International Local And Regional Governments Default And Transition Study: 2012 Saw Defaults Spike – March 28, 2013
- Public Finance System Overview: Swedish Local And Regional Governments – May 19, 2011

I överensstämmelse med våra relevanta policys och procedurer bestod Ratingkommittén av röstberättigade analytiker besittandes tillräcklig erfarenhet för att förmedla lämplig kunskapsnivå och förståelse av tillämpad metodologi (se ovan). Vid kommitténs öppnande lät ordföranden bekräfta att informationen som huvudanalytikern skickat till kommittén skickats på utsatt tid och att informationen var tillräcklig för att kommittémedlemmarna skulle kunna fatta ett informerat beslut.

Efter huvudanalytikerns inledande presentation där ratingrekommendationen förklarades diskuterade kommittén huvudsakliga ratingfaktorer och kritiska problemställningar i enlighet med relevanta kriterier. Kvalitativa och kvantitativa riskfaktorer övervägdes och diskuterades genom att studera historik och prognoser.

Kommitténs bedömning av de viktigaste ratingfaktorerna återspeglas i sammanfattningen av publicerade delomdömen ovan.

Kommittéordföranden tillförsäkrade att varje röstande kommittémedlem gavs möjlighet att formulera sin åsikt. Ordföranden eller en av denne utsedd

ställföreträdare granskade utkastet till ratingrapport för att tillförsäkra konsistens med kommittébeslutet. Åsikter och beslut från ratingkommittén summeras i ovanstående ratinganalys och ratingutsikt.

Ratinglista

Ratingbetyg bekräftat

Göteborgs stad

Issuer credit rating

Foreign and Local Currency AA+/Stabil/A-1+

Nordic Regional Scale --/--/K-1

Senior Unsecured

Foreign and Local Currency AA+

Foreign Currency

EUR6 bil med-term note Prog 09/28/2000 AA+

Commercial Paper

Foreign and Local Currency A-1+

Nordic regional Scale K-1

Additional Contact:

International Public Finance Ratings Europe; PublicFinanceEurope@standardandpoors.com

Copyright © 2015 by Standard & Poor's Financial Services LLC (S&P), a part of McGraw Hill Financial, Inc. All rights reserved.

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.

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.

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 acknowledgement 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.

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 nonpublic information received in connection with each analytical process..

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 and www.globalcreditportal.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.