



Beslutsunderlag

Styrelsen 2023-11-20

Diarienummer 0069/21

Handläggare: Patrik von Corswant, ekonomichef

Telefon: 031-368 02 42

E-post: patrik.von.corswant@gshab.goteborg.se

Delredovisning av uppdrag att genomföra en genomlysning av Göteborgs Stads bolags kapitalstruktur med förslag till riskprofil och soliditetsintervall för vissa bolag

Förslag till beslut

I styrelsen för Göteborgs Stadshus AB:

1. Delredovisning av uppdrag att genomföra en genomlysning av Göteborgs Stads bolags kapitalstruktur med förslag till riskprofil och soliditetsintervall för vissa bolag enligt bilaga 1–6 antecknas.
2. Respektive bolags-/bolagskoncerns rapport remitteras till styrelserna i Higab AB, Göteborg Energi AB, Göteborgs Hamn AB, Göteborgs Stads Parkering AB, Liseberg AB respektive Älvstranden Utveckling AB för synpunkter med svar till Göteborgs Stadshus AB senast den 15 februari 2024.

Sammanfattning

Mot bakgrund av kommunfullmäktiges uppdrag i budget för 2022 till Göteborgs Stadshus AB (Stadshus) om att genomföra en genomlysning och föreslå förändringar av bolagens kapitalstruktur har Stadshus, som en andra del inom ramen för uppdraget, utifrån en genomförd riskanalys identifierat riskprofil och bedömt soliditetsintervall för Stadshuskoncernens affärsdrivande bolag Higab AB, Älvstranden Utveckling AB, Göteborgs Stads Parkering AB, Göteborgs Hamn AB, Liseberg AB respektive Göteborg Energi AB.

Målsättningen är att återkomma till kommunfullmäktige under våren 2024 med förslag på eventuella förändringar i kapitalstrukturen för respektive bolags- eller bolagskoncern med ett genomarbetat förslag på gränsvärden för respektive bolags-/bolagskoncerns soliditet samt med eventuella förslag om kapitaljusteringar. Vidare avser Stadshus att i samband med detta återkomma med en mer detaljerad rekommendation avseende hur hanteringsordningen bör se ut för att i framtiden hantera frågor kring Stadshuskoncernens kapitalstruktur.

I den riskanalys som genomförts har respektive bolags/bolagskoncerns affärsmässiga och finansiella risker analyserats. Riskanalysen är genomförd på grundval av vedertagna metoder och bygger på respektive bolags/bolagskoncerns förutsättningar.

Utifrån den sammantagna kunskap som byggts upp har Stadshus bedömt en riskprofil för respektive bolag/bolagskoncern, vilken därefter omsatts i en försiktig bedömning av en övre och nedre gräns för soliditet.

Utgångspunkten för bedömning av soliditetsbehovet har varit att respektive bolag ska ha en soliditet som givet dess uppdrag speglar dess affärsmässiga och finansiella risker samt beaktar framtida kapitalbehov för investeringar.

De föreslagna gränserna för nedre och övre soliditet som redovisas ska, enligt Stadshus föreslagna modell för det systematiska arbetet med kapitalstrukturen, ses som långsiktiga och bör normalt inte ändras år från år. Föreslagna soliditetsintervall är satta med ett relativt högt och brett intervall för att underlätta implementering av synsätt och arbetsmodell. I ett fortsatt systematiskt arbetet i enlighet med modellen kan intervall och nivåer komma att justeras.

För att säkerställa en allsidigt belyst analys, delaktighet och transparens föreslås att bolagsstyrelserna i de berörda bolagen ges möjlighet att lämna synpunkter på Stadshus slutsatser, riskprofil och soliditetsintervall för bolaget innan uppdraget slutligen återrapporteras till kommunfullmäktige.

Bedömning ur ekonomisk dimension

Som redovisats i tidigare ärende bedöms ett systematiskt arbete med kapitalstrukturen inom Stadshuskoncernen komma att innebära:

- en förstärkning av kommunfullmäktiges insyn i, och förståelse av respektive bolags kapitalstruktur och därmed ett möjliggörande av en mer aktiv ägarstyrning för kommunfullmäktige.
- ökad möjlighet att inom ramen för beslutad styrning allokera koncernens kapital till den del av Stadshuskoncernen där det gör mest nytta, såväl verksamhetsmässigt som skattemässigt.
- bättre möjligheter att fånga upp ekonomiska problem och vidta åtgärder i bolagen tidigt, i syfte att minska riskerna.
- ytterligare incitament för bolagen att värdera och prioritera sina investeringar, vårda sina resultat samt söka ägarens stöd genom kommunfullmäktiges möjlighet att ta ställning till investeringar och verksamhetsförändringar.
- förutsättningar att minska koncernens räntekostnader totalt sett utan att det påverkar koncernens soliditet mot bakgrund av finansieringsformen för Stadshus.
- ökade möjligheter att tillgodose ägarens kortsiktiga förväntan på direktavkastning (utdelning) genom att öka Stadshus egna kapital.
- ökad flexibiliteten att dela ut fria vinstmedel (fritt eget kapital) till ägaren genom att bolagens vinstmedel i högre grad samlas i Stadshus balansräkning.

Bedömning ur ekologisk och social dimension

Bolaget har inte funnit några särskilda aspekter på frågan utifrån dessa dimensioner.

Bilaga

1. Rapport Riskprofil och bedömning av soliditetsintervall – Higab AB
2. Rapport Riskprofil och bedömning av soliditetsintervall – Göteborg Energi AB
3. Rapport Riskprofil och bedömning av soliditetsintervall – Göteborgs Hamn AB
4. Rapport Riskprofil och bedömning av soliditetsintervall – Göteborg Stads Parkering AB
5. Rapport Riskprofil och bedömning av soliditetsintervall – Liseberg AB
6. Rapport Riskprofil och bedömning av soliditetsintervall – Älvstranden Utveckling AB

Ärendet

Mot bakgrund av kommunfullmäktiges uppdrag i budget för 2022 till Göteborgs Stadshus AB (Stadshus) om att genomföra en genomlysning och föreslå förändringar av bolagens kapitalstruktur har Stadshus, som en andra del inom ramen för uppdraget, utifrån en genomförd riskanalys bedömt riskprofil och soliditetsintervall för Stadshuskoncernens affärsdrivande bolag Higab AB, Älvstranden Utveckling AB, Göteborgs Stads Parkering AB, Göteborgs Hamn AB, Liseberg AB respektive Göteborg Energi AB.

Ärendet är en delrapportering efter riskanalys och bedömning av soliditetsbehov med möjlighet för styrelsen att besluta om att remittera Stadshus bedömning av riskprofil och soliditetsintervall till berörda bolag med svar senast den 15 februari 2024. Frågorna som Stadshus önskar behandlade framgår under rubriken Stadshus bedömning.

Bakgrund

I kommunfullmäktiges budget för 2022 fick Stadshus i uppdrag att genomföra en genomlysning och föreslå förändringar av bolagens kapitalstruktur. I budgeten beskrevs att staden ska ha en effektiv och resultatnriktad organisation, vilket även ska gälla bolagskoncernen, som ständigt ska utvärdera sin verksamhet för att förbättra och utveckla sig mot framtidens utmaningar. I budgeten konstaterades att då flertalet av verksamheterna inom stadshuskoncernen är mycket kapitalintensiva innebär ett systematiskt arbete med kapitalstrukturen i respektive bolag en möjlighet att skapa styreffekter och bidra till ett bättre nyttjande av kapitalet. Genom en effektiv och ändamålsenlig kapitalstruktur som är anpassad till respektive bolags risk- och behovsnivå kan synergier på koncernnivå uppnås.

Stadshus har tagit sig an uppdraget på så sätt att uppdraget delredovisades i samband med kommunfullmäktiges sammanträde den 2023-04-27 (dnr 0156/23, Handling 223 nr 79) genom att olika frågeställningar kring koncernens kapitalstruktur belystes och en kunskapsplattform förmedlades. Även ett förslag på en modell för ett systematiskt arbete med kapitalstrukturen presenterades. Kommunfullmäktige antecknade delredovisningen och godkände modellen för ett systematiskt arbete med kapitalstrukturen, se bild nedan.



Som en andra del av uppdraget har Stadshus genomfört en analys av respektive bolags affärsmässiga och finansiella risker samt kapitalstruktur (steg 1) som en grund för att tillsammans med annan data kunna identifiera en riskprofil och bedöma soliditetsbehovet.

Målsättningen är att, som en sista del i uppdraget, återkomma till kommunfullmäktige under våren 2024 med förslag på förändringar i kapitalstrukturen för respektive bolags- eller bolagskoncern med ett genomarbetat förslag på gränsvärden för soliditet och med förslag om eventuella kapitaljusteringar (motsvarande steg 2 och 3 i modellen). Vidare avser Stadshus att i samband med detta återkomma med en mer detaljerad rekommendation avseende hur hanteringsordningen bör se ut för att i framtiden hantera frågor kring Stadshuskoncernens kapitalstruktur (steg 4 och 5 i modellen).

I kommunfullmäktiges budget 2022 fick Stadshus även i uppdrag att ta fram ett långsiktigt hållbart finansiellt ramverk för Stadshuskoncernen. Kommunstyrelsen har 2023-04-19, § 316, återremitterat det uppdraget med motiveringen att den föreslagna riktlinjen för direktavkastning kan påverkas av eventuella förändringar som en genomlysning av kapitalstrukturen kan resultera i. I beslutet ställde kommunstyrelsen i utsikt att det återremitterade ärendet återrapporteras i budgetunderlaget.

Genomförd riskanalys

Syftet med riskanalysen (steg 1) är att med utgångspunkt i bolagets och omvärldens förutsättningar analysera bolagets verksamhetsmässiga och finansiella risker, såväl interna som externa, för att därmed identifiera en riskprofil för bolaget och utifrån denna samt bolagets framtida investeringsbehov kunna göra en bedömning av bolagets långsiktiga kapitalbehov.

Den riskanalys som Stadshus utvecklat vilar på vedertagna analysmetoder. Grunden för riskanalysen har utgjorts av en frågeenkät bestående av ett 40-tal frågor som bolagen, på tjänstepersonsnivå, har svarat på. De bolag som har flera olika affärsområden med olika marknadsförutsättningar och varierande riskbild har svarat på enkäten för respektive affärsområde. Stadshus har sedan vägt samman alla svar till en samlad bedömning för respektive bolag. Stadshus har fört dialog med varje bolag under arbetets gång.

Frågeenkäten som bolagen svarat på är uppbyggd av fem olika frågeområden:

1. Beskrivning av bolagets bransch, geografiskt verksamhetsområde, konkurrenter etcetera.
2. Frågor som skattar affärsmässiga risker för den bransch som respektive bolag befinner sig i.
3. Bolagets ekonomiska intäcks- och kostnadsstruktur.
4. Finansiella nyckeltal som beskriver branschens/konkurrenternas finansiella status.
5. Bolaget egna finansiella förutsättningar.

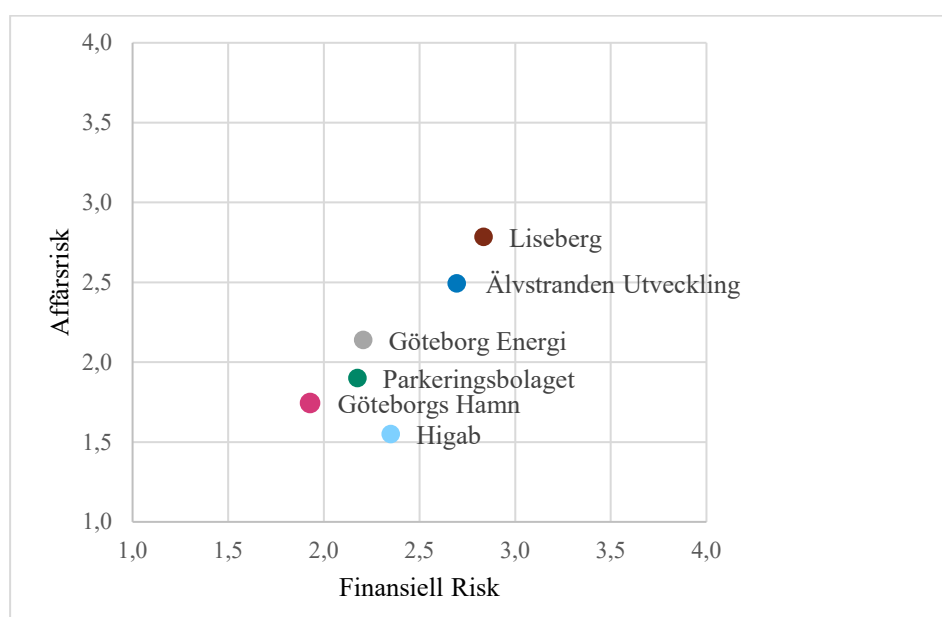
De olika frågeområdena bygger upp ett antal index som sammantaget ger en indikation på risker i den bransch som bolaget är verksam inom samt bolagens egna affärsmässiga och finansiella risker relativt branschen.

Som en del av den finansiella risken har även frågor kring bolagens investeringsbehov och risktagande i investeringar framöver påverkat index. En hög investeringstakt i kombination med risker som är förknippade med framtida investeringar ökar den finansiella risken vilket beaktas i föreslagna soliditetsintervall.

Utöver ovan beskriven riskmodell har Stadshus även genomfört egen research genom såväl extern faktainsamling som analys av bolagens affärsplaner, fleråriga investeringsprognoser, årsredovisningar, uppföljningsrapporter etcetera. Årsredovisningar för bolagens utpekade konkurrenter har inhämtats och analyserats. Denna kompletterande data utgör också en viktig beståndsdel i Stadshus bedömning av bolagens soliditetsbehov.

Utifrån den sammantagna information som byggts upp har Stadshus bedömt en riskprofil för respektive bolag/bolagskoncern, vilken därefter omsatts i en bedömning av en övre och nedre gräns för soliditet för respektive bolag/bolagskoncern.

Den samlade bilden för de analyserade bolagen visar att Liseberg och Älvstranden Utveckling har de mest riskfyllda profilerna medan Göteborgs Hamn och Higab har profiler som innebär lägre risker. Se bilagor för beskrivning av respektive bolags riskprofil, bedömning av soliditetsbehov (synlig soliditet) samt en längre beskrivning av riskmodellen.



Utifrån riskprofilerna och kompletterande information föreslås följande nedre respektive övre gräns för synlig soliditet för respektive bolag/bolagskoncern.

Bolag/Bolagskoncern	Nedre gräns	Övre gräns
Liseberg	35%	55%
Älvstranden Utveckling*	15%	35%
Göteborg Energi	30%	50%
Parkeringsbolaget	20%	40%
Göteborgs Hamn	25%	45%
Higab	20%	40%

* Utöver föreslaget intervall för synlig soliditet förlägs även att Älvstranden Utveckling bör ha en justerad soliditet överstigande 50%.

Stadshus överväganden

Kommunfullmäktiges ägarstyrning ger samlat uttryck för att respektive bolag har ett självständigt ansvar för sin verksamhet utifrån bolagsordning, ägardirektiv och andra av fullmäktige beslutade styrande dokument. Utgångspunkten för Stadshus förslag till nedre och övre gränser för bolagets/bolagskoncernens soliditet har därför varit att bolagen

utifrån sitt uppdrag fortsatt ska ha finansiella förutsättningar att självständigt bedriva sin verksamhet, det vill säga att varje bolag ska ha en soliditet som givet dess uppdrag speglar dess affärsmässiga och finansiella risker samt beaktar framtida kapitalbehov för investeringar.

De nedre och övre gränserna för soliditet ska, enligt Stadshus föreslagna modell för det systematiska arbetet med kapitalstrukturen, ses som långsiktiga och bör normalt inte ändras år från år, men efter initialt beslut föreslås de fastställas årligen i kommunfullmäktiges budget på samma sätt som lånetak fastställs idag. Ordningen innebär en möjlighet att justera dem om de externa förutsättningarna förändras eller om kommunfullmäktige av någon anledning vill förändra sin finansiella styrning av ett visst bolag.

De nu föreslagna intervallen är föreslagna med en ambition av att i ett första steg etablera och implementera arbetssättet på såväl Stadshuskoncernens sammantagna kapitalstruktur som på kapitalstrukturen för respektive bolag/bolagskoncern. Kommande års analyser enligt steg 4 i Stadshus arbetsmodell, kan komma att, beroende på interna som externa faktorer, visa på andra behov och därmed kan ytterligare justeringar av bolagens soliditet bli aktuella.

För att säkerställa en allsidigt belyst analys, delaktighet och transparens föreslås att bolagsstyrelserna i berörda bolag ges möjlighet att lämna synpunkter till Stadshus innan kommunfullmäktiges slutliga behandling av ärendet.

Vid en remittering önskar Stadshus i styrelsernas remissvar få svar på nedanstående frågor. Som framgått ovan är utgångspunkten i kommunens ägarstyrning att kommunens bolag, utifrån sina respektive uppdrag, sina affärsmässiga och finansiella risker och med beaktande av att kommunen är en stark finansiell ägare, ska ha finansiella förutsättningar att självständigt bedriva sin verksamhet. Denna utgångspunkt ska även ligga till grund för bolagets remissvar.

- Delar bolaget Stadshus bedömning av bolagets/bolagskoncernens riskprofil som framgår av bilagda bolagsrapport?
- Delar bolaget Stadshus bedömning att föreslaget soliditetsintervall, vilket framgår av bilagda bolagsrapport, ger bolaget långsiktiga förutsättningar att självständigt bedriva sin verksamhet?
- Finns det faktorer som inträffat eller blivit kända under 2023 som innebär en omfattande påverkan på de bedömningar av riskprofil och kapitalbehov som framgår av bilagda bolagsrapport? Vilka är dessa i sådant fall och hur stor påverkan bedöms de ha på bolagets affärsmässiga och finansiella risker?

Bolagens remissvar ska vara Stadshus tillhanda senast 15 februari 2024 givet ett beslut på Stadshus möte i november 2023.

Eva Hessman

Vd, Göteborgs Stadshus AB

Riskprofil och bedömning av soliditetsintervall –

Higab AB

2023-11-20

Innehåll

1	Inledning	3
2	Higab AB	6
2.1	Kort om bransch och bolag	6
2.2	Affärsmässig risk	6
2.2.1	Affärsmässig riskbedömning	6
2.2.2	Stadshus bedömning av bolagets affärsmässiga risk	8
2.3	Finansiell risk	8
2.3.1	Extern finansiell analys	8
2.3.2	Finansiell riskbedömning	9
2.3.3	Stadshus bedömning av bolagets finansiella risk	10
2.3.4	Summering affärsrisk och finansiell risk	11
2.4	Bedömning av soliditetsbehov för Higab	11
2.4.1	Särskilt om synlig soliditet jämfört med justerad soliditet	11
2.4.2	Stadshus bedömning av soliditetsbehov för Higab	12

1 Inledning

Mot bakgrund av kommunfullmäktiges uppdrag i budget för 2022 till Stadshus AB om att genomföra en genomlysning och föreslå förändringar av bolagens kapitalstruktur har Stadshus genomfört en riskanalys och bedömt soliditetsbehovet för Stadshus-koncernens affärsdrivande bolag Higab AB, Älvstranden Utveckling AB, Göteborgs Stads Parkering AB, Göteborgs Hamn AB, Liseberg AB respektive Göteborg Energi AB.

I syfte att genomföra en riskanalys och utifrån bland annat denna bedöma soliditetsbehovet för berörda bolag/bolagskoncernen har Stadshus utarbetat en modell för detta. Utgångspunkten för bedömning av soliditetsbehov är att respektive bolag ska ha en soliditet som givet sitt uppdrag speglar sina affärsmässiga och finansiella risker samt beaktar framtida kapitalbehov för investeringar.

Grunden för riskanalysen och bedömningen av bolagens soliditetsbehov utgörs av en frågeenkät bestående av ett 40-tal frågor som bolagen på tjänstenivå har besvarat. De bolag som har flera olika affärsområden med olika marknadsförutsättningar och varierande riskbild har svarat på enkäten för respektive affärsområde. Stadshus har sedan vägt samman alla svar till en samlad bedömning för respektive bolag. Stadshus har fört dialog med varje bolag under arbetets gång.

Frågeenkäten som bolagen svarat på är uppbyggd av fem olika frågeområden:

1. Beskrivning av bolagets bransch, geografiskt verksamhetsområde, konkurrenter etc.
2. Frågor som skattar affärsmässiga risker för den bransch som respektive bolag befinner sig i
3. Bolagets ekonomiska intäkts- och kostnadsstruktur
4. Finansiella nyckeltal som beskriver branschens/konkurrenternas finansiella status
5. Bolaget egna finansiella förutsättningar

Bolagens svar i frågeenkäten har grupperats utifrån tre områden avseende affärsmässiga risker och tre frågeområden avseende de finansiella riskerna enligt nedanstående modell:

1. Affärsmässiga
förutsättningar
(externt)

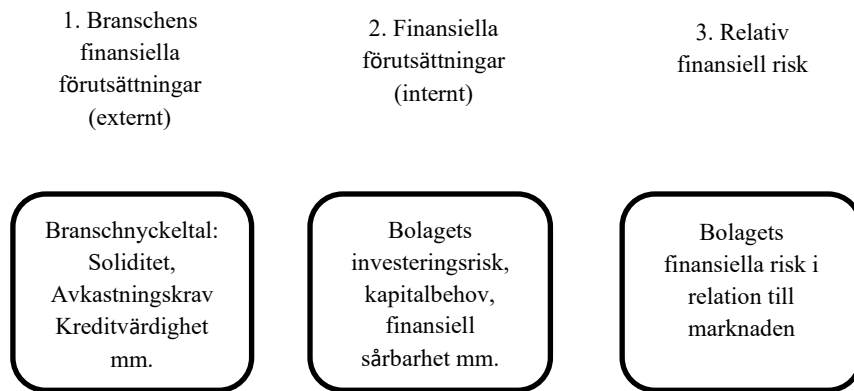
Affärsrisk för
branschen som
bolaget är
verksam inom

2. Ekonomiska
förutsättningar
(internt)

Planerings-
horisont relativt
bolagets intäkts/-
kostnadsstruktur

3. Relativ
affärsrisk

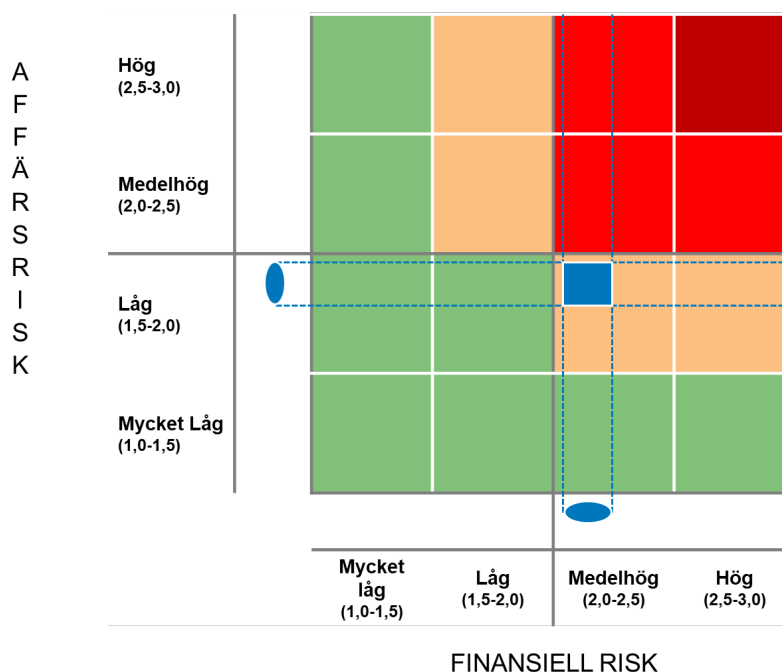
Bolagets
affärsrisk i
relation till
marknaden



De olika frågeområdena bygger upp ett antal index som sammantaget ger en indikation på risker i den bransch som bolaget är verksam inom samt bolagens egna affärsmässiga och finansiella risker relativt branschen. Index ska tolkas på följande sätt att:

- Index under 1,5 bär en mycket låg risk
- Index mellan 1,5 – 2,0 indikerar en låg risk
- Index mellan 2,0 – 2,5 indikerar en medelhög risk
- Index mellan 2,5 – 3,0 indikerar en hög risk
- Index över 3,0 indikerar en mycket hög risk

Frågorna som återfinns i enkäten är samma för alla bolag. Det innebär att vissa frågor inte riktigt är applicerbara för vissa av bolagens verksamheter. I dessa fall har Stadshuset i efterhand genomfört korrigeringar av svaren och kommenterat dessa. Bolagens soliditetsbehov påverkas av såväl de affärsmässiga riskerna som de finansiella. De bolag som både har en hög affärsmässig risk och en hög finansiell risk har ett stort behov av en finansiell buffert i form av hög soliditet.



Som framgår av bilden ovan så behöver den sammantagna risken analyseras för bedömning av soliditetsbehov. En verksamhet med låg affärsrisk och hög finansiell risk (till exempel en kapitaltung verksamhet i som är dominerande på marknaden) är inte i behov av samma soliditet som en verksamhet som bär höga risker såväl affärsmässigt som finansiellt. Som en del av den finansiella risken har även frågor kring bolagens investeringsbehov framöver påverkat index. Ett bolag som planerar stora investeringar som är behäftade med kommersiella risker framöver har under en period ett högre behov av soliditet än ett bolag som investerar i en jämn takt över tiden.

Bolagets enkätsvar levererades till Stadshus under mars 2023 och baseras på den kunskap som fanns vid rapporteringstillfället. Stadshus har under oktober 2023 haft tjänstepersonsdialog med bolaget kring slutsatser som baserats på enkätsvaren. I samråd med bolaget har korrigeringar utförts. Bedömningar i denna rapport bygger därför på kända och beslutade förutsättningar hösten 2023 och bolagens bedömda framtidsutsikter. I bedömningarna har inte tagits hänsyn till framtida scenarier som bygger på spekulationer om möjliga investeringar, marknadsförändringar, branschstrukturförändringar etc.

2 Higab AB

Utifrån ovan beskriven arbetsmodell har Stadshus sammanställt och analyserat bolagets svar på den enkät som legat till grund för riskanalysen och kompletterat svaren på denna med en analys av bolagets 10-åriga investeringsplan som rapporteras till stadsledningskontoret, bolagets årliga rapportering avseende ”Verksamhet och ekonomi” till Stadshus styrelse samt bolagets årsredovisningar. Utöver den interna informationen har extern finansiell information avseende relevanta externa aktörer inhämtats och analyserats. Kompletterande kunskap utgör en viktig beståndsdel i Stadshus bedömning av bolagens soliditetsbehov.

Analysen är mycket omfattande och återges därför enbart kortfattat i denna rapport. Nedan följer en kort branschbeskrivning, sammanfattning av genomförd riskanalys samt delar av den externa finansiella analysen. Som avslutning lämnas en sammanfattande bedömning avseende Higabs soliditetsbehov.

2.1 Kort om bransch och bolag

Higab verkar inom fastighetsbranschen (äger, förvaltar och hyr ut lokaler). Bolagets geografiska marknadsområde är uteslutande Göteborg. Higabs kunder (uthyrd yta) är till cirka 60 procent offentliga och 40 procent privata. Higabs bestånd med ett stort inslag av kulturfastigheter och offentliga kunder avviker från sina konkurrenters bestånd.

Konkurrensen inom fastighetsbranschen är väl fungerande och det finns ett stort antal aktörer på marknaden.

Inom Higabs marknadsområde finns ungefär 15 aktörer som utgör 80 procent av marknaden, där de största konkurrenterna är Castellum, Platzer, Corem, Vasakronan, Serneke, Balder, SBB m.fl. Bolagets marknadsandel är cirka 5 procent. 50–70% av marknaden svarar de lokala konkurrenterna Platzer, Wallenstam och Balder för.

2.2 Affärsmässig risk

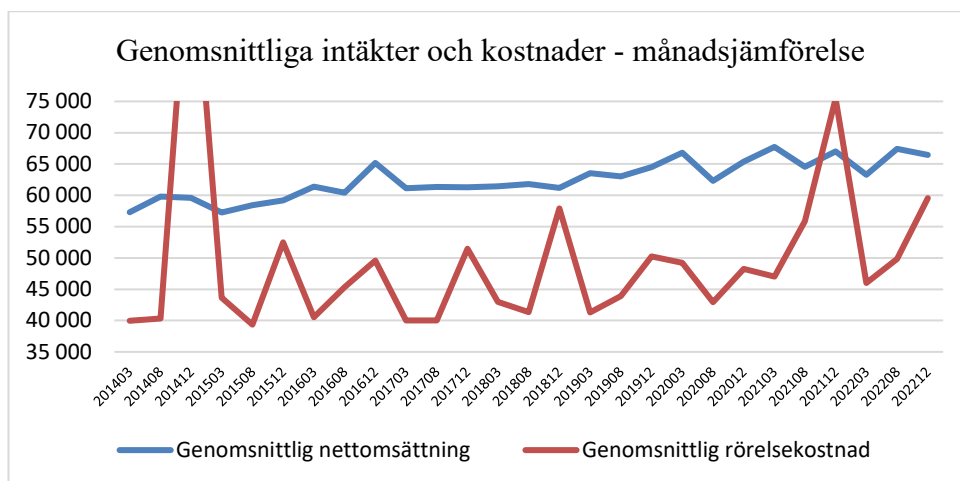
2.2.1 Affärsmässig riskbedömning

Göteborgs fastighetsmarknad kännetecknas av förhållandevis förutsägbara fluktuationer i hyresnivån för olika typer av lokaler. Viss konjunkturkänslighet finns i marknaden beroende på typ av lokal och kundkategori men marknaden är generellt sett stabil. Helt fri konkurrens råder och det är lätt och i sammanhanget okomplicerat att byta hyresvärd. Det är förhållandevis hög inträdesbarriär för nya konkurrenter att ta sig in på marknaden när det gäller nyproduktion. Genom köp av befintliga fastigheter kan en ny aktör snabbt ta sig in på marknaden, men det påverkar inte det totala utbudet av lokaler. Då Göteborgsregionen är en tillväxtregion är det relativt god efterfrågan på lokaler.

Higab bedömer att de affärsmässiga riskerna under normala förhållanden är medelhöga i branschen.

Higab är en mindre aktör än en genomsnittlig konkurrent på marknaden. Bolaget har en annan struktur på sitt fastighetsbestånd än sina konkurrenter. Higab bestånd innehåller en stor del kulturfastigheter där affärsrisken för bolaget är mycket låg. Över 60% av Higabs kunder utgörs av offentliga organisationer. Bolagets kundmix och typ av bestånd innebär att bolaget bär en lägre affärsrisk än vad marknaden som helhet gör.

Ungefär 40 – 55 procent av bolagets kostnadsmassa består av rörliga kostnader som relativt snabbt kan anpassas efter förändrade marknadsförutsättningar. Enligt Higab kan kostnader kopplat till fastighetsunderhållet snabbt avbrytas och därmed finns en god möjlighet att vid behov kortsiktigt minska kostnadsmassan. Övriga kostnader, såsom fastighetsförvaltande kostnader (skötsel, mediakostnader, personalkostnader), bedöms på lite längre sikt kunna anpassas om marknadsförutsättningarna förändras.



Diagrammet ovan visar utvecklingen för bolagets intäkter och rörelsekostnader över tid som ett månadsgenomsnitt per tertial. Data från bolagets rapportering till kommunstyrelsen per mars, augusti och december för respektive år har använts som underlag för diagrammet. Under 2014 genomfördes en nedskrivning i projekt Högvakten. Under 2021 påverkades kostnaderna av en bokföringsmässig förlust vid avyttring av fastigheter.

Diagrammet ovan visar att Higabs intäkter har varit mycket stabila över lång tid, vilket indikerar låg risk avseende bolagets intäkter.

Sammantaget framgår det av bolagets svar i enkäten att bolaget har en lång planeringshorisont i sin verksamhet och därmed en god möjlighet att förutse förändringar på marknaden. Bolaget har tidsmässigt möjlighet att anpassa såväl rörliga som fasta kostnader om marknadsförutsättningarna förändras. Bolaget förväntas därför kunna anpassa sin kostnadsmassa om intäkterna förändras. Slutsatsen är därför att Higabs interna ekonomiska struktur bär en mycket låg risk.

2.2.2 Stadshus bedömning av bolagets affärsmässiga risk

Vid en sammanvägning av branschens affärsmässiga risker och Higabs interna ekonomiska struktur gör Stadshus bedömningen att bolagets totala affärsrisk är låg. Higabs affärsrisk bedöms vara lägre än för branschen i genomsnitt. Higab bedöms därför ur ett affärsmässigt perspektiv kunna bära en lägre soliditet för att utföra sitt uppdrag än genomsnittet i branschen.

2.3 Finansiell risk

2.3.1 Extern finansiell analys

Stadshus har inhämtat finansiell information för ett stort antal externa aktörer som bedriver likartad verksamhet som Higab. Data är hämtad från den externa benchmarkingdatabasen "Business Retriever". För att nå rimlig kvalitet på använd data och skapa någorlunda jämförbarhet mellan bolagen har Stadshus beräknat ett genomsnitt för respektive aktör för perioden 2017–2021. Framtagna data har bearbetats och jämförts med Higab. Nedan redovisas några sammansatta analyser för åtta aktörer som analyserats och jämförts med finansiell information från Higab. Syftet är att påvisa om det finns samband mellan olika aktörers finansiella ställning och dess soliditet. Därefter skattas branschens/relevanta konkurrenters genomsnittliga soliditet. Analysen ger sammantaget en indikation på finansiell risk i marknaden.

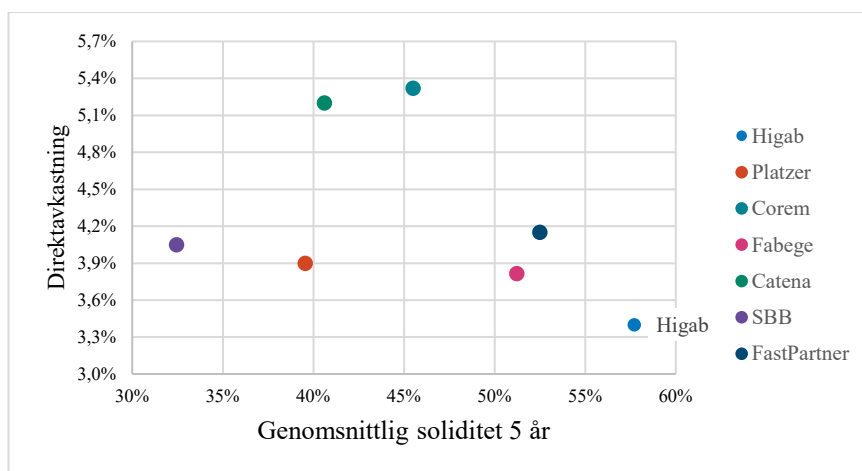
Marknadens aktörer analyserar löpande sina finansiella risker utifrån egen marknadsposition, affärsidé etcetera. Varje aktör bygger sin egen unikit och affärsidé utifrån en mängd parametrar där riskbenägenhet vanligtvis är en viktig faktor. Bolag med låg riskbenägenhet och låg investeringstakt kan bygga upp sin soliditet genom internt kassaflöde och över tid skapa en hög soliditet och låg räntekänslighet. Bolag i en expansiv fas i kombination med hög riskbenägenhet har stort behov av likviditet som vanligtvis måste lånefinansieras. Denna typ av bolag har oftast låg soliditet och hög räntekänslighet.

Nyckeltal Higab Genomsnitt period 2017–2021	Higab*	Platzer	Fabege	Catena	Vasa- kronan	Chalmers- fastigheter	Castellum	Serneke	Wallen- stam	Genomsnitt
Omsättning mnkr	777	901	2 899	1 297	6 936	583	5 787	7 049	2 205	3 159
Rörelseresultat mnkr	183	795	1 900	977	4 961	112	3 879	150	1 374	1 592
Externa räntekostnader Resultat efter finansnetto mnkr	23	200	423	216	1 156	26	833	45	211	348
Balansomslutning mnkr	468	618	2 533	739	4 037	42	3 260	120	1 204	1 447
Eget kapital mnkr	7 372	21 260	80 922	22 245	017	2 826	112 477	5 720	59 456	52 922
Räntabilitet eget kapital	2 771	8 461	41 427	9 434	67 590	339	46 691	2 137	2 692	20 171
Räntabilitet totalt kapital	15,5	7,4	6,2	8,6	6,0	10,2	6,8	5,2	4,6	7,8
EBITDA-marginal	7,3	3,9	3,8	4,5	3,3	4,1	3,8	3,5	2,7	4,1
Rörelsemarginal	45,2	70,3	65,9	75,1	71,5	33,9	67,0	2,9	64,2	55,1
Soliditet	23,7	70,3	65,9	75,1	71,5	19,2	67,0	2,4	64,1	51,0
Kassalikviditet	37,4	39,5	51,2	40,6	41,0	14,1	43,6	37,7	44,7	38,9
Skuldsättningsgrad	12,8	20,4	21,8	33,7	21,7	55,4	59,0	103,6	3,1	36,8
	1,8	1,5	0,9	1,5	1,4	5,9	1,3	1,7	1,2	1,9

I tabellen ovan redovisas ett antal nyckeltal för jämförbara aktörer

Observera (*) att Higabs siffror baseras på bokföringsmässig soliditet medan övriga bolag redovisar ekonomisk information baserat på marknadsvärden. En genomsnittlig justerad soliditet för Higab uppgår till 57,7%, där bolagets utgående justerade soliditet för 2022 var 64,3%.

Nedanstående diagram visar direktavkastning och soliditet för relevanta aktörer på marknaden. Direktavkastning är ett allmänt vedertaget lönsamhetsmått för fastighetsförvaltande bolag och baseras på marknadsvärden i balansräkningen. Nyckeltalen för direktavkastning nedan är hämtade från Higab och innehåller enbart ett genomsnitt för 2020 och 2021.



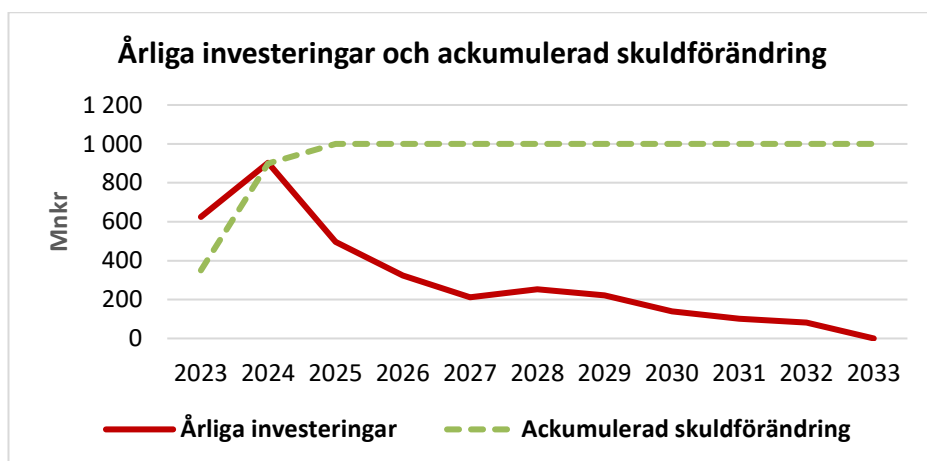
Ovanstående diagram visar direktavkastning (genomsnitt för 2020 och 2021) i relation till soliditet för Higab och några jämförbara aktörer. Avkastning avseende Higab avser avkastning för fastigheter med kommersiella avtal. Självkostnadsavtal och produktionskostnadsavtal är exkluderade i diagrammet.

Higab uppvisar lägst direktavkastning, vilket är förväntat. Bolaget har som uppdrag att för viss del av sina offentliga kunder ligga i det lägre spannet avseende hyresnivå och lämnar således en ägarbeställd rabatt till vissa av sina kunder. Bolagets intjänandeförmåga är därmed lägre än marknadens.

2.3.2 Finansiell riskbedömning

Higab är en kommunal aktör och har i normalfallet inte i uppdrag att genomföra nyproduktion som innebär en marknadsmässig, affärsmässig risk. Bolaget genomför vanligtvis enbart nyinvesteringar med låg/mycket låg affärsrisk. Bolagets ny/ombyggnadsproduktion baseras till stor del på uppdrag av offentliga kunder där parterna tecknar långa avtal. Higabs vakansrisk är lägre än konkurrenternas och bolagets intäktsflöde är mycket stabilt. Bolaget riskerar inte att stå utan hyresgäst i sina nyproduktionsprojekt. Bolaget har en betydligt lägre riskbenägenhet i sina investeringsbeslut än vad marknaden som helhet har.

Higab uppger att de framöver har ett större nyinvesterings- och reinvesteringssbehov än normalt de kommande 1–4 åren. Bolaget uppger vidare att de har ett omfattande nyinvesteringsbehov de kommande 5–10 åren som är avsevärt större än normalt. Detta antagande baseras på att Higab ska bygga nya arenor i evenemangsområdet. Om nya arenor ej beaktas så har Higab ett normalt investeringsbehov på lite längre sikt. Bolagets reinvesteringsplaner på 5–10 års sikt är normalt.



Diagrammet ovan är hämtat från bolagets 10 åriga investeringsplan som rapporteras till stadsledningskontoret i december varje år.

Det framgår tydligt av diagrammet ovan att bolaget har en högre investeringsvolym under perioden 2023–2026. Efter det går investeringarna ner till en lägre nivå. Higab behöver ta upp nya lån fram till och med 2026. Därefter tas inga nya lån upp. Investeringsantagandet exkluderar eventuell byggnation av nya arenor i evenemangsområdet.

Bolaget bedömer att man har relativt låg ränterisk, vilket innebär att om marknadsräntan går upp så har bolaget möjlighet att på sikt priskompensera sig för detta. Avseende de självkostnadsavtal som bolaget har med kommunala hyresgäster kan Higab kompensera sig fullt ut för räntehöjningar. Det kommersiella beståndet följer marknadens hyresutveckling vid ränteförändringar och marknaden strävar alltid efter att få täckning för såväl driftskostnader som finansiella kostnader.

Bolaget bedömer att den räntenivå som bolaget erhåller via koncernbank är konkurrenskraftig jämfört med extern marknadsupplåning.

Higabs helhetsbedömning av sin finansiella risksituation är att bolaget sammantaget har en lägre finansiell risk jämfört med marknaden som helhet.

2.3.3 Stadshus bedömning av bolagets finansiella risk

Stadshus kan konstatera att bolagets ökade investeringstakt framöver till stor del är beroende av beslut i fullmäktige. Det finns vanligtvis en kommunal hyresgäst och full finansiering av projekten garanteras därmed. Även om det rör sig om mycket stora investeringsvolymerna tar bolaget i normalfallet låg finansiell risk då ökade kostnader till stor del överförs till hyresgästen. För denna typ av investeringar är även den affärsmässiga risken låg eftersom hyresgästen ansvarar för den risken.

Stadshus bedömer därför att bolaget behöver ha viss finansiell beredskap för denna typ av investeringar, men betydligt lägre jämfört med om bolaget skulle investerat i kommersiella fastigheter.

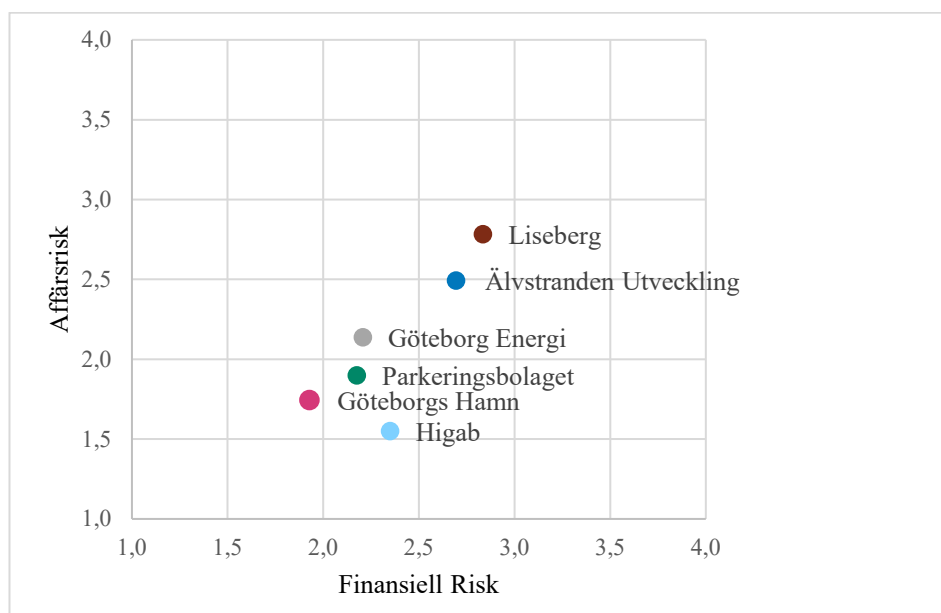
Om Higab ska bygga nya arenor i evenemangsområdet påverkas bolagets finansiella situation avsevärt. Om bolaget lånefinansierar en övervägande del av investeringsutgiften så kommer bolagets soliditet att gå ner markant. Efter genomförd investering kommer bolaget genom stabila riskfria kassaflöden att successivt återställa sin soliditet, men då investeringarna är så stora i relation till bolagets nuvarande samlade tillgångsmassa kommer det att ta lång tid innan bolaget är tillbaka på samma nivå som innan genomförda investeringar.

Den finansiella risknivån för Higab bedöms sammantaget vara medelhög.

Stadshuset gör bedömningen att bolaget ur ett finansiellt riskperspektiv kan ha en soliditet som understiger marknadsgenomsnittet.

2.3.4 Summering affärsrisk och finansiell risk

Diagrammet nedan åskådliggör affärsmässiga och finansiella risker för samtliga undersökta bolag inom Stadshuskoncernen. Det framgår av diagrammet att Higab bär den lägsta affärsmässiga risken inom koncernen.



2.4 Bedömning av soliditetsbehov för Higab

2.4.1 Särskilt om synlig soliditet jämfört med justerad soliditet

Nyckeltalet synlig soliditet innebär att nyckeltalet beräknas utifrån bolagets fastigheters bokföringsmässiga värden. Justerad soliditet innebär att hänsyn tas till fastigheternas marknadsvärden. Det är en stor skillnad mellan Higabs synliga och justerade soliditet. Detta beror på att marknadsvärdena för bolagets fastigheter är avsevärt högre än vad de är bokförda till i balansräkningen. Marknadsvärdet är delvis avhängt räntans utveckling. När räntan höjs ökar avkastningskraven på beståndet, vilket innebär att marknadsvärdet sjunker. I nuvarande ekonomiska situation med höjda räntor innebär det att skillnaden mellan synlig och justerad soliditet minskar.

Soliditet (%) - Higab	2018	2019	2020	2021	2022
Synlig soliditet	26,2%	28,6%	32,2%	50,3%	49,9%
Justerad soliditet	51,6%	53,2%	54,9%	64,4%	64,3%

Den genomsnittliga justerade soliditeten för de bolag som jämförs med Higab ovan ligger på 39%, att jämföra med Higabs som varierar mellan 52%- 64% den senaste 5 års perioden.

De större aktörerna på fastighetsbranschen som Higab jämför sig med redovisar enbart den justerade soliditeten. Då Higab endast i begränsad omfattning har som uppdrag att köpa och sälja fastigheter utan har ett mer renodlat förvaltningsuppdrag är det mer relevant att skatta bolagets soliditetsbehov utifrån bokföringsmässig soliditet. Det är dock viktigt att även följa den justerade soliditeten då den ger ett uttryck för vilken förmögenhet som bolaget förvaltar och hur förmögenhetsvärdet utvecklas.

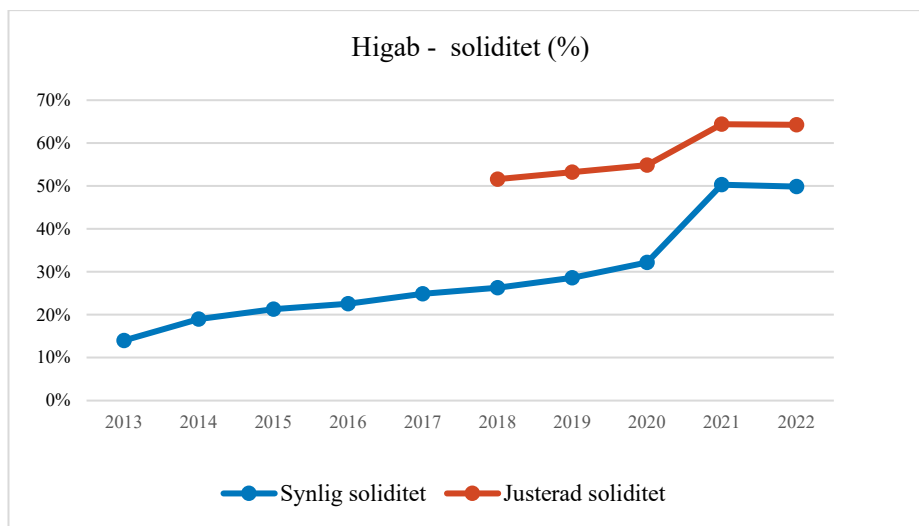
2.4.2 Stadshus bedömning av soliditetsbehov för Higab

Kommunfullmäktiges ägarstyrning ger samlat uttryck för att respektive bolag har ett självständigt ansvar för sin verksamhet utifrån bolagsordning, ägardirektiv och andra av fullmäktige beslutade styrande dokument. Utgångspunkten för föreliggande förslag har därför varit att bolagen utifrån sitt uppdrag fortsatt ska ha finansiella förutsättningar att självständigt bedriva sin verksamhet. Den föreslagna nivån syftar till att stärka kommunfullmäktiges insyn i, och förståelse kring bolagets kapitalstruktur och därmed möjliggöra en mer aktiv ägarstyrning för kommunfullmäktige.

Den genomförda riskanalysen syftar till att skapa en ömsesidig förståelse kring bolagets olika risker och säkerställa att föreslaget soliditetsintervall inte kommer att äventyra bolagets förutsättningar att utföra sitt uppdrag.

Stadshus har analyserat bolagets affärsmässiga och finansiella risker samt värderat bolagets framtida investeringsbehov. Då såväl affärsrisk som finansiell risk är lägre för Higab jämfört med marknaden i stort finns det ur risksynpunkt inget som motsäger att Higab kan ha en soliditet som är lägre än genomsnittet i marknaden.

Den branschjämförelse som redovisas ovan utgörs av justerad soliditet. Jämförelsen indikerar att en marknadsmässig nivå avseende justerad soliditet vid utgången av 2022 låg någonstans mellan 35–40 %. De räntehöjningar som genomförts under den senaste tiden innebär dock att marknaden justerade soliditet sannolikt har gått ner under 2023.



Den nuvarande synliga soliditeten för Higab AB uppgår till cirka 45 %. I förslag till finansiell samordning för 2023, föreslås ett ökat uttag av årets resultat till 90 %, jämfört med tidigare praxis på 50 %. Dessutom föreslås en utdelning uppgående till 511 mnkr i syfte att återbetala förvärvslån i Stadshus AB. Ett ökat uttag från Higab AB sänker bolagets synliga soliditet med cirka sju procentenheter. Om det föreslagna uttaget avseende finansiell samordning genomförs så uppgår den synliga soliditeten till cirka 38 %.

I Higabs ägardirektiv går att utläsa att bolagets justerade soliditet ska vara minst 45 %. Då Higab i sitt grunduppdrag är en byggande och förvaltande organisation och inte har som primärt uppdrag att köpa/sälja fastigheter bedömer Stadshus att det är mer relevant att sätta bolagets soliditetsintervall baserat på synlig soliditet. Då bolaget har betydande övervärden i sitt bestånd är det dock viktigt att löpande följa värdeutvecklingen på beståndet.

Stadshus bedömer att 20 % synlig soliditet är en rimlig miniminivå som Higab inte bör underskrida utan att vidta åtgärder. Vid sidan om vad som finns i koncernens ägardirektiv föreslår Stadshus baserat på slutsatser i denna rapport att kommunfullmäktige fastställer en övre gräns för synlig soliditet för Higab motsvarande 40 %. En synlig soliditet på 40% motsvarar i dagsläget en justerad soliditet på över 50%. Stadshus bedömning är att synlig soliditet överstigande 40 % för Higab inte är motiverat utifrån bolagets nuvarande risker och kommunala ändamål.

I bedömningen är det viktigt att beakta att Higab är en del av Göteborgs Stad. Att ha en stark ägare är positivt ur riskhänseende. Higab har en finansiell trygghet då ägaren vid behov har möjlighet att stötta bolaget finansiellt och Higabs behov av egen finansiell riskbuffert i form av hög soliditet minskar.

Göteborgs Stadshus AB

Telefon: 031-365 00 00 (kontaktcenter)

E-post: goteborgsstadshus@gshab.goteborg.se



Riskprofil och bedömning av soliditetsintervall –

Göteborg Energi AB

2023-11-20

Innehåll

1	Inledning	3
2	Göteborg Energi AB	6
2.1	Kort beskrivning av bransch och bolag	6
2.2	Risikanalys per affärsområde	6
2.2.1	Fjärrvärme/kyla.....	6
2.2.2	Göteborg Energi Nät AB (GENAB)	8
2.2.3	Göteborg Gas AB (GEGAB)	9
2.2.4	Stadsfiber (Gothnet)	9
2.2.5	Göteborg Energi Din El AB (Din El)	11
2.3	Risikanalys Göteborg Energi-koncernen som helhet	11
2.3.1	Affärsmässig risk	11
2.3.2	Stadshus bedömning av bolagets affärsmässiga risk	12
2.3.3	Finansiell risk.....	12
2.3.4	Summering affärsrisk och finansiell risk	15
2.4	Bedömning av soliditetsbehov för Göteborg Energi	17

1 Inledning

Mot bakgrund av kommunfullmäktiges uppdrag i budget för 2022 till Stadshus AB om att genomföra en genomlysning och föreslå förändringar av bolagens kapitalstruktur har Stadshus genomfört en riskanalys och bedömt soliditetsbehovet för Stadshus-koncernens affärsdrivande bolag Higab AB, Älvstranden Utveckling AB, Göteborgs Stads Parkering AB, Göteborgs Hamn AB, Liseberg AB respektive Göteborg Energi AB.

I syfte att genomföra en riskanalys och utifrån bland annat denna bedöma soliditetsbehovet för berörda bolag/bolagskoncernen har Stadshus utarbetat en modell för detta. Utgångspunkten för bedömning av soliditetsbehov är att respektive bolag ska ha en soliditet som givet sitt uppdrag speglar sina affärsmässiga och finansiella risker samt beaktar framtida kapitalbehov för investeringar.

Grunden för riskanalysen och bedömningen av bolagens soliditetsbehov utgörs av en frågeenkät bestående av ett 40-tal frågor som bolagen på tjänstenivå har besvarat. De bolag som har flera olika affärsområden med olika marknadsförutsättningar och varierande riskbild har svarat på enkäten för respektive affärsområde. Stadshus har sedan vägt samman alla svar till en samlad bedömning för respektive bolag. Stadshus har fört dialog med varje bolag under arbetets gång.

Frågeenkäten som bolagen svarat på är uppbyggd av fem olika frågeområden:

1. Beskrivning av bolagets bransch, geografiskt verksamhetsområde, konkurrenter etc.
2. Frågor som skattar affärsmässiga risker för den bransch som respektive bolag befinner sig i
3. Bolagets ekonomiska intäkts- och kostnadsstruktur
4. Finansiella nyckeltal som beskriver branschens/konkurrenternas finansiella status
5. Bolaget egna finansiella förutsättningar

Bolagens svar i frågeenkäten har grupperats utifrån tre områden avseende affärsmässiga risker och tre frågeområden avseende de finansiella riskerna enligt nedanstående modell:

1. Affärsmässiga
förutsättningar
(externt)

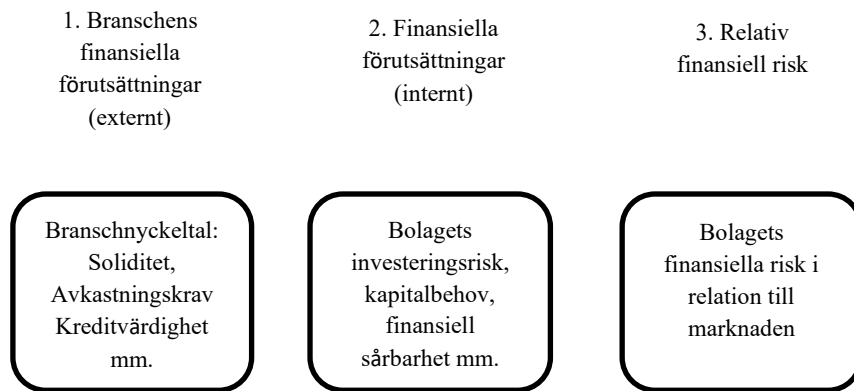
Affärsrisk för
branschen som
bolaget är
verksam inom

2. Ekonomiska
förutsättningar
(internt)

Planerings-
horisont relativt
bolagets intäkts/-
kostnadsstruktur

3. Relativ
affärsrisk

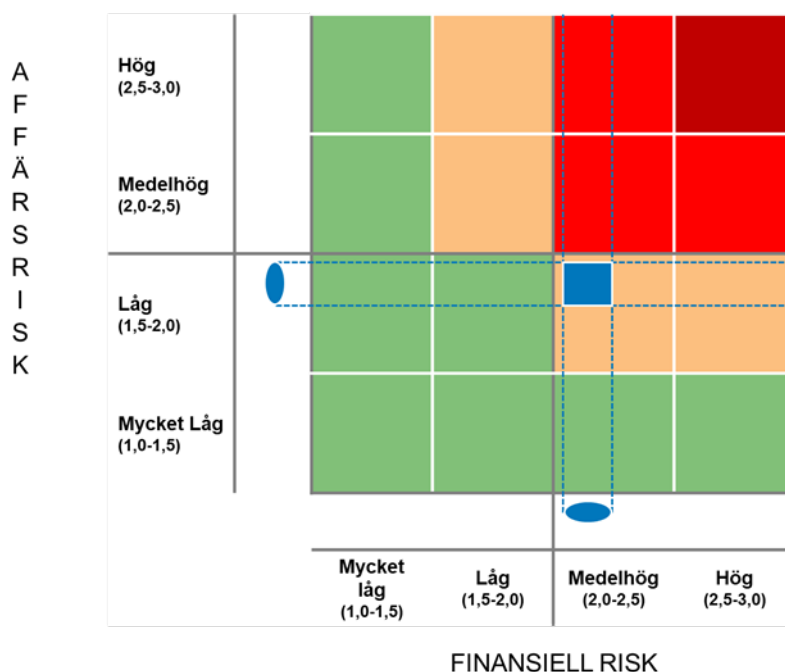
Bolagets
affärsrisk i
relation till
marknaden



De olika frågeområdena bygger upp ett antal index som sammantaget ger en indikation på risker i den bransch som bolaget är verksam inom samt bolagens egna affärsmässiga och finansiella risker relativt branschen. Index ska tolkas på följande sätt att:

- Index under 1,5 bär en mycket låg risk
- Index mellan 1,5 – 2,0 indikerar en låg risk
- Index mellan 2,0 – 2,5 indikerar en medelhög risk
- Index mellan 2,5 – 3,0 indikerar en hög risk
- Index över 3,0 indikerar en mycket hög risk

Frågorna som återfinns i enkäten är samma för alla bolag. Det innebär att vissa frågor inte riktigt är applicerbara för vissa av bolagens verksamheter. I dessa fall har Stadshuset i efterhand genomfört korrigeringar av svaren och kommenterat dessa. Bolagens soliditetsbehov påverkas av såväl de affärsmässiga riskerna som de finansiella. De bolag som både har en hög affärsmässig risk och en hög finansiell risk har ett stort behov av en finansiell buffert i form av hög soliditet.



Som framgår av bilden ovan så behöver den sammantagna risken analyseras för bedömning av soliditetsbehov. En verksamhet med låg affärsrisk och hög finansiell risk (till exempel en kapitaltung verksamhet i som är dominerande på marknaden) är inte i behov av samma soliditet som en verksamhet som bär höga risker såväl affärsmässigt som finansiellt. Som en del av den finansiella risken har även frågor kring bolagens investeringsbehov framöver påverkat index. Ett bolag som planerar stora investeringar som är behäftade med kommersiella risker framöver har under en period ett högre behov av soliditet än ett bolag som investerar i en jämn takt över tiden.

Bolagets enkätsvar levererades till Stadshus under mars 2023 och baseras på den kunskap som fanns vid rapporteringstillfället. Stadshus har under oktober 2023 haft tjänstepersonsdialog med bolaget kring slutsatser som baserats på enkätsvaren. I samråd med bolaget har korrigeringar utförts. Bedömningar i denna rapport bygger därför på kända och beslutade förutsättningar hösten 2023 och bolagens bedömda framtidsutsikter. I bedömningarna har inte tagits hänsyn till framtida scenarier som bygger på spekulationer om möjliga investeringar, marknadsförändringar, branschstrukturförändringar etc.

2 Göteborg Energi AB

Utifrån ovan beskriven arbetsmodell har Stadshus sammanställt och analyserat bolagets svar på den enkät som legat till grund för riskanalysen och kompletterat svaren på denna med en analys av bolagets 10-åriga investeringsplan som rapporteras till stadsledningskontoret, bolagets årliga rapportering avseende "Verksamhet och ekonomi" till Stadshus styrelse samt bolagets årsredovisningar. Utöver den interna informationen har extern finansiell information avseende relevanta externa aktörer inhämtats och analyserats. Kompletterande kunskap utgör en viktig beståndsdel i Stadshus bedömning av bolagens soliditetsbehov.

Analysen är mycket omfattande och återges därför enbart kortfattat i denna rapport. Nedan följer en kort branschbeskrivning, en sammanfattning per affärsområde, därefter återges delar av den externa finansiella analysen. Som avslutning lämnas en sammanfattande bedömning avseende Göteborg Energi-koncernens soliditetsbehov.

2.1 Kort beskrivning av bransch och bolag

Göteborg Energi AB bedriver en diversifierad verksamhet inom energisektorn, uppdelad i ett antal olika affärsområden. Inom ramen för genomförd riskanalys har bolaget valt att beskriva riskerna för affärsområdena Fjärrvärme/fjärrkyla, Elnät, Gasnät, Stadsfiber samt Elhandel. Utöver dessa verksamhetsområden bedriver Göteborg Energi även verksamhet avseende försäljning av biogas, Sol- och vindenergi samt laddinfrastruktur. De sist nämnda affärsområdena är så pass små i förhållande till övriga att de inte nämnvärt påverkar Göteborg Energis totala risk och kapitalbehov.

Verksamhetsområde Fjärrvärme/kyla bedrivs inom ramen för Göteborg Energi AB (moderbolag) medan övriga affärsområden drivs inom separata dotterbolag. Nätverksamheten (El och Gas) drivs som reglerade monopol. Fjärrvärme betraktas som ett naturligt monopol. Stadsfiber och Elhandel driver sin verksamhet i konkurrens med externa bolag.

2.2 Riskanalys per affärsområde

2.2.1 Fjärrvärme/kyla

2.2.1.1 Affärsmässig riskbedömning

Affärsområdet innefattar Fjärrvärme och Fjärrkyla verksamheten såväl som de energitjänster som stödjer dessa produkter. Fjärrkyla utgör knappt 3% av fjärrvärmens omsättning vilket medför att fokus i denna rapport ligger på Fjärrvärmeverksamheten.

Affärsområde Fjärrvärme utgörs av ett naturligt monopol. Bolaget bedömer att de affärsmässiga riskerna under normala förhållanden är låga i branschen.

Konkurrensen utgörs av alternativa uppvärmningskällor, där kostnaden för redan anslutna kunder att byta uppvärmningskälla är hög. När det gäller nyproduktion har kunderna möjlighet att välja alternativ till fjärrvärme.

Bolaget bedömer att bolagets prisnivå avseende fjärrvärme till kund är förhållandevis stabilt och fluktuerar mindre än marknaden för alternativa uppvärmningskällor. Via den prisdialog som är etablerad på marknaden har kunderna viss påverkan på fjärrvärmepriset. Det finns risk att statliga regleringar framöver kan komma att begränsa bolagets möjlighet att vid behov justera priset.

Planeringshorisonten för fjärrvärme är lång. Verksamheten är dock kapitalintensiv med stor andel fasta kostnader bundet i produktionsanläggningar. Då ledtiderna är långa avseende investeringar bedömer bolaget att det enbart finns en begränsad möjlighet att anpassa kostnadsmassan om efterfrågan förändras på marknaden.

Prisutvecklingen för de bränslen som används för att producera fjärrvärme har på senare år blivit alltmer volatil. Bedömningen är därför att de interna ekonomiska riskerna som Göteborg Energi har kopplat till sin fjärrvärmeverksamhet är förhållandevis höga.

2.2.1.2 Stadshus bedömning av affärsområdets affärsmässiga risk

Fjärrvärmeverksamheten inom Göteborg Energi bedöms bära en affärsmässig risk som är i nivån med marknaden. Bedömningen är att den sammantagna affärsmässiga risk som affärsområdet bär i nuläget är medelhög.

2.2.1.3 Finansiell riskbedömning

Stadshus bedömer att investeringsrisken i produktionsanläggningar för fjärrvärme varierar bland annat beroende på om det är fråga om baslast, mellanlast eller spetslastsproduktion. Snabb omställning till fossilfri produktion i kombination med att många av dagens produktionsanläggningar börjar att närma sig sin tekniska livslängd och behöver ersättas medför att Stadshus bedömer att investeringar i fjärrvärmeanläggningar kommer att bära en högre investeringsrisk framöver än vad den gjort historiskt. För den kommande 10-årsperioden har bolaget såväl nyinvesterings- som reinvesteringsbehov för fjärrvärmeverksamheten som är betydligt högre än normalt.

Bolaget bedömer att affärsområdet har relativt låg ränterisk, vilket innebär att bolaget vid ränteförändringar på marknaden har möjlighet att till stor del kunna priskompensera sig för ökade räntekostnader.

2.2.1.4 Stadshus bedömning av affärsområdets finansiella risk

Stadshus gör bedömningen att den sammantagna finansiella risken som affärsområdet bär i nuläget är hög.

2.2.2 Göteborg Energi Nät AB (GENAB)

2.2.2.1 Affärsmässig riskbedömning

Verksamheten utgörs av ett reglerat monopol och bolagets prisbild regleras på samma sätt som för andra aktörer inom elnätsverksamhet. Om inte risken för förändrad statlig reglering beaktas så bedöms de affärsmässiga riskerna i branschen vara låga.

GENAB har historiskt visat på en jämn omsättning och en stabil vinstnivå. Planeringshorisonten i marknaden är mycket lång. Bolaget har möjligheter att förutse förändringar på marknaden och har därför tillräckligt med tid för att anpassa såväl rörliga kostnader samt delar av de fasta kostnaderna om marknadsförutsättningarna förändras på något sätt.

Göteborg Energi har tidigare rapporterat om att rättslaget avseende intäktsreglering av elnätsverksamhet aldrig varit så osäkert som nu. Energimarknadsinspektionen har övervägt att göra stora förändringar inklusive metodbyte för beräkning av intäktsram. Eventuella justeringar eller borttagande av gällande lagstiftning skulle enligt Göteborg Energi få stor negativ ekonomisk påverkan. Stadshus bedömer att Energimarknadsinspektionens övervägande medför en potentiell risk för elnätsverksamhetens framtida resultat.

2.2.2.2 Stadshus bedömning av affärsområdets affärsmässiga risk

Stadshus bedömer att regulatoriska risker för elnätsbranschen är så pass hög att den får stor påverkan på branschens affärsmässiga risker. Stadshus bedömning är därför att den sammantagna affärsmässiga risk som affärsområdet bär i nuläget är medelhög.

2.2.2.3 Finansiell riskbedömning

Bolaget genomför enbart nyinvesteringar när behov finns, vilket innebär att investeringsrisken är låg. GENABS nyinvesteringsbehov de kommande 10 åren är högre än normalt, vilket ökar verksamhetens kapitalbehov. Även re-investeringarna är högre än normalt för de kommande 4 åren, för att därefter återgå till en normal nivå.

Bolaget bedömer att affärsområdet har låg ränterisk, vilket innebär att bolaget vid ränteförändringar på marknaden har möjlighet att inom ett par år pris-kompensera sig för detta.

2.2.2.4 Stadshus bedömning av affärsområdets finansiella risk

Den finansiella risknivån för GENAB bedöms sammantaget vara låg.

2.2.3 Göteborg Gas AB (GEGAB)

2.2.3.1 Affärsmässig riskbedömning

Verksamheten är ett reglerat monopol och bolagets prisbild regleras på samma sätt som för andra aktörer inom gasnätsverksamhet. De affärsmässiga riskerna för branschen bedöms därmed var låga.

I GEGABS årsredovisning framgår att bolagets nottomsättning fluktuerar en hel del mellan åren. Marknaden för gas har inte samma efterfrågetryck framöver och efterfrågan på gas kan komma att minska framöver. GEGAB har inga långa kundavtal och det finns möjlighet för kunderna att byta energislag på ett annat sätt än vad det finns för elnätsföretagens kunder. Resultatnivån har dock varit förhållandevis stabil, vilket indikerar att bolagets kostnader kan anpassas till intäktsnivån.

Planeringshorisonten i marknaden är mycket lång. Bolaget har möjligheter att förutse förändringar på marknaden och kan därför anpassa såväl rörliga kostnader samt delar av de fasta kostnaderna om marknadsförutsättningarna förändras på något sätt. De interna ekonomiska riskerna bedöms vara medelhöga för verksamheten.

2.2.3.2 Stadshus bedömning av affärsområdets affärsmässiga risk

Stadshus bedömning är att den sammantagna affärsmässiga risk som affärsområdet bär i nuläget är något högre än motsvarande för elnätsverksamheten.

2.2.3.3 Finansiell riskbedömning

Bolaget genomför vanligtvis enbart nyinvesteringar med låg affärsrisk. Bolaget har i sina investeringsplaner ett normalt nyinvesteringsbehov på 1–4 års sikt. Reinvesteringsbehovet är högre än normalt. På 5–10 års sikt är såväl nyinvesteringsbehovet som reinvesteringsbehovet på en normal nivå.

Bolaget bedömer att affärsområdet har låg ränterisk, vilket innebär att bolaget vid ränteförändringar på marknaden har möjlighet att inom ett par år har möjlighet att priskompensera sig för detta.

2.2.3.4 Stadshus bedömning av affärsområdets finansiella risk

Stadshus bedömer att den finansiella risknivån för GENAB sammantaget är lägre än motsvarande för elnätsverksamheten.

2.2.4 Stadsfiber (Gothnet)

2.2.4.1 Affärsmässig riskbedömning

Göteborg Energi bedriver stadsfiberverksamhet genom det helägda dotterbolaget Göteborg Energi GothNet AB. Bolaget agerar främst i

grossistledet där bolaget äger och driver ett stadsfibernet där huvudprodukterna är svartfiber och transmission (kapacitet).

Bolagets storlek och förutsättningar att agera på den lokala göteborgsmarknaden är i paritet med en genomsnittlig aktör på marknaden. Flera av konkurrenterna agerar dock på marknader utanför Göteborg, vilket medför stordriftsfördelar för dessa aktörer. De affärsmässiga riskerna för branschen bedöms vara förhållandevis låga.

Stadshuset bedömer att Gothnet har en affärsrisk som ligger något över marknadens som helhet då övriga aktörer verkar på en betydligt större marknad än Gothnet och därmed kan dra nytta av stordriftsfördelar. Som kommunalt bolag har Gothnet även vissa legala begränsningar i sin affärsmodell som konkurrenterna inte har.

Gothnet har historiskt uppvisat en relativt stabil men minskande omsättning samt en förhållandevis stabil vinstnivå med svagt negativ trend.

Planeringshorisonten i marknaden bedöms vara relativt kort. Det finns enbart en begränsad möjlighet att förutse förändringar på marknaden och bolaget bedöms ha möjlighet att anpassa de rörliga kostnaderna, men ej de fasta kostnaderna, om det sker snabba förändringar på marknaden. De interna ekonomiska riskerna bedöms därför vara förhållandevis höga för Gothnet.

2.2.4.2 Stadshuset bedömning av affärsområdets affärsmässiga risk

Stadshuset gör bedömningen att den sammantagna affärsmässiga risken som affärsområdet bär är medelhög i nuläget.

2.2.4.3 Finansiell riskbedömning

Bolaget genomför både nyinvesteringar mot långa kundkontrakt och nyinvesteringar utan underliggande kundavtal som förutsättning för investeringen. Riskbenägenheten är därför högre avseende investeringar i Gothnet jämfört övrig verksamhet inom Göteborg Energi.

Bolagets nyinvesteringsbehov är högre än normalt den kommande 10 årsperioden medan reinvesteringarna är på en normal nivå.

Bolaget bedömer att affärsområdet har viss ränterisk, vilket innebär att bolaget vid ränteökning har begränsade möjligheter att priskompensera sig för detta.

2.2.4.4 Stadshuset bedömning av affärsområdets finansiella risk

Stadshuset gör bedömningen att den finansiella risknivån för affärsområdet sammantaget är medelhög.

2.2.5 Göteborg Energi Din El AB (Din El)

2.2.5.1 Affärsmässig riskbedömning

Den svenska elmarknaden består i dagsläget av ca 140 elhandelsföretag. Den absoluta majoriteten av energibolagen ägs av statliga eller kommunala aktörer och endast ett fåtal av energibolagen är privatägda. Din El verkar på den nationella marknaden i konkurrens med samtliga elhandelsföretag i Sverige. Det är en okomplicerad process för kunderna att byta elhandelsföretag. De affärsmässiga riskerna i branschen är förhållandevis höga.

Din El bär en affärsrisk som ligger på samma nivå som marknaden som helhet.

Planeringshorisonten för Din El bedöms som relativt kort. Bolaget bedöms ha begränsad möjlighet att förutse förändringar på marknaden. Då elpriserna varit extremt volatila de senaste åren har Din El förändrat sitt produktutbud på marknaden där möjligheten för kunderna att teckna fastprisavtal har begränsats. Förändringen medför att bolaget bär en lägre risk och kunden bär en högre risk än innan. De interna ekonomiska riskerna bedöms vara förhållandevis höga.

2.2.5.2 Stadshus bedömning av affärsområdets affärsmässiga risk

Stadshus gör bedömningen att den sammantagna affärsmässiga risken som affärsområdet bär är medelhög i nuläget.

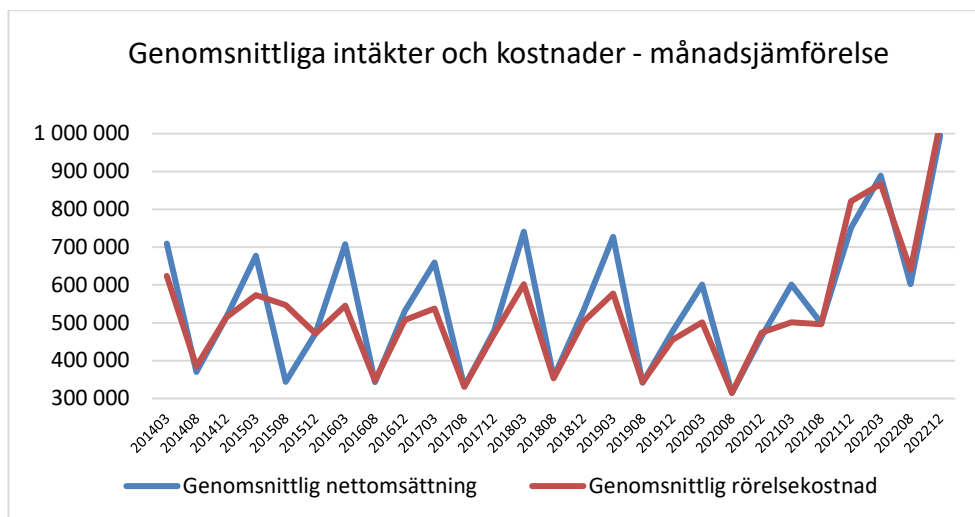
2.2.5.3 Finansiell riskbedömning

Din El genomför inga investeringar då bolaget enbart bedriver handel med el som inte produceras inom Göteborg Energi. All el som säljs till kund handlas upp. Risker kopplade till Din El består modellmässigt enbart av affärsmässiga risker där även hantering av finansiella kontrakt inbegrips.

2.3 Riskanalys Göteborg Energi-koncernen som helhet

2.3.1 Affärsmässig risk

Stadshus har inte tillgång till hur koncernens intäkter och kostnader fördelar sig mellan de olika affärsområdena. Nedan analys baseras därför på Göteborg Energi-koncernens totala intäkter och kostnader.



Diagrammet ovan visar utvecklingen för bolagets intäkter och rörelsekostnader över tid som ett månadsgenomsnitt per tertial. Data från bolagets rapportering till kommunstyrelsen per mars, augusti och december för respektive år har använts som underlag för diagrammet.

Diagrammet ovan visar att Göteborg Energis genomsnittliga månadsintäkter uppvisar stora säsongsvariationer under året, där den kalla tiden på året bygger upp bolagets resultat. Kostnadsmassan korrelerar historiskt under normala förhållanden med intäkterna, vilket indikerar att bolaget har skapat möjligheter att anpassa sina kostnader utifrån normal säsongsvariation.

Säsongsvariationerna mellan åren har uppvisat ett likartat mönster mellan 2014 och 2021. Därefter visar diagrammet en dramatisk utveckling av såväl intäkter som kostnader, vilket väl illustrerar de senaste årens turbulens på energimarknaden. Om marknaden framöver fortsatt kommer att vara mer oberäknelig jämfört med tidsperioden före energikrisen i kombination med förväntade volatila priser på bränslen så ökar risken för negativ resultatpåverkan för bolaget.

2.3.2 Stadshus bedömning av bolagets affärsmässiga risk

Vid en sammanvägning av branschens affärsmässiga risker och Göteborg Energis interna ekonomiska struktur gör Stadshus bedömningen att bolagets totala affärsrisk är medelhög. Då Göteborg Energis affärsmässiga risker bedöms ligga på samma nivå som branschen totalt bedömer Stadshus att det inte går att motivera att Göteborg Energi ur ett affärsmässigt perspektiv ska ha en lägre soliditet än branschen i övrigt.

2.3.3 Finansiell risk

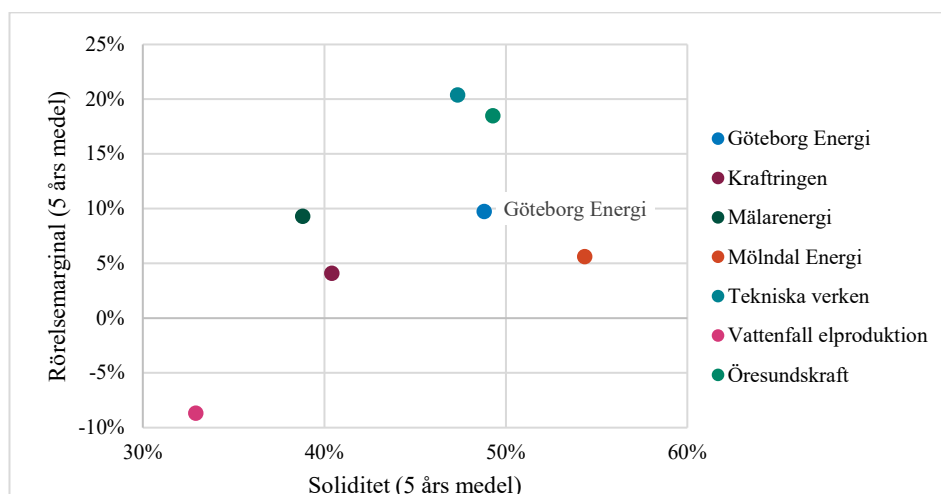
2.3.3.1 Extern finansiell analys

Stadshus har inhämtat finansiell information för 15 externa aktörer som bedriver likartad verksamhet som Göteborg Energis olika affärsområden gör. Data är hämtad från den externa benchmarkingdatabasen ”Business Retriever”.

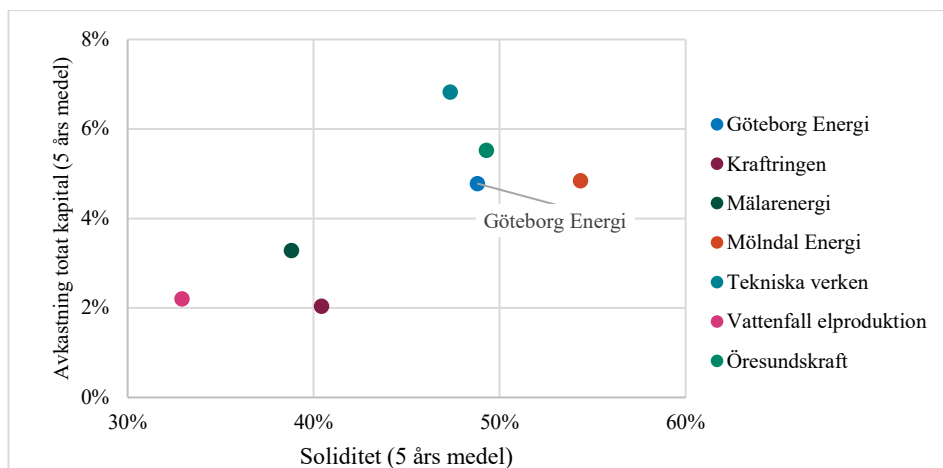
För att nå rimlig kvalitet på använd data och skapa någorlunda jämförbarhet mellan bolagen har Stadshuset tagit ett genomsnitt för respektive aktör för perioden 2017–2021. Framtagna data har bearbetats och jämförts med Göteborg Energi. Nedan redovisas en sammansatt analys för sex av dessa aktörer:

Nyckeltal Energi	Göteborg	Kraft-	Mälar-	Möndal	Tekniska	Vattenfall	Öresunds-
Genomsnitt period 2017–2021	Energi	ringen	energi	Energi	Verken	Elprod	kraft
Omsättning mnkr	7 149	1 623	2 613	1 043	2 758	42 952	1 233
Rörelseresultat mnkr	634	66	244	60	555	-2 740	224
Externa räntekostnader	111	60	54	1	29	2 005	30
Resultat efter finansnetto mnkr	528	53	251	56	564	1 023	212
Balansomslutning mnkr	13 764	5 435	9 266	1 228	8 705	354 287	4 465
Eget kapital mnkr	6 688	3 609	2 207	651	4 121	109 673	2 206
Räntabilitet eget kapital	8,0	2,5	7,0	8,4	13,7	-1,3	9,7
Räntabilitet totalt kapital	4,8	2,0	3,3	4,8	6,8	2,2	5,5
EBITDA-marginal	19,5	13,8	24,0	10,2	35,1	-7,3	37,0
Rörelsemarginal	9,8	4,1	9,3	5,6	20,4	-8,7	18,5
Soliditet	48,8	40,4	38,8	54,3	47,3	32,9	49,3
Kassalikviditet	92,9	89,8	85,3	126,4	57,1	67,7	107,2
Skuldsättningsgrad	0,8	1,5	1,6	0,9	1,1	2,3	1,0

Det är komplicerat att jämföra bolag med varandra eftersom olika aktörer verkar i olika miljöer och med olika innehåll i sin verksamhet. Göteborg Energis verksamhet består av affärsområden som har olika position och förutsättningar på marknaden, vilket beskrivits ovan. Det finns sannolikt ingen aktör på marknaden som fullt ut är jämförbar med Göteborg Energi. Det är även stor skillnad på aktörer som står på egna ben och aktörer som är en del av en större koncern. Det är vanligt att dotterbolag i en större koncern har lägre soliditet och att överskott delas ut och konsolideras i moderbolaget.



Diagrammet ovan åskådliggör relationen mellan rörelsemarginal och soliditet för ett antal aktörer på energimarknaden.

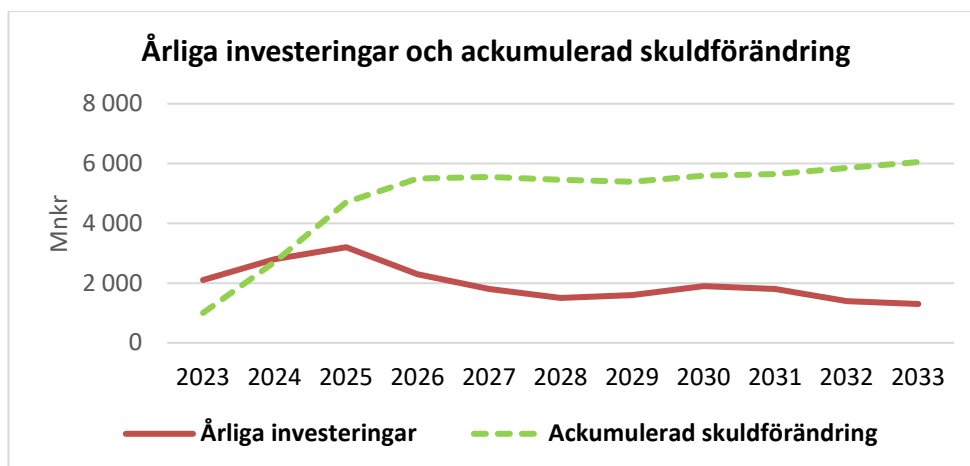


Diagrammet ovan åskådliggör relationen mellan räntabilitet på totalt kapital och soliditet för ett antal aktörer på energimarknaden.

Den soliditet som ett bolag har bör återspegla de risker som finns i den underliggande affärsverksamheten. Göteborg Energi har idag en soliditet som ligger något i överkant jämfört ett genomsnitt på marknaden. Det faktum att Göteborg Energi har en stabil ägare i form av Göteborgs stad gör att bolaget har fördelar avseende finansiering av sin verksamhet jämfört med branschaktörer som inte är en del av en större koncern. Stadshuset kan konstatera att Göteborg Energi har en rörelsemarginal och en avkastning på eget och totalt kapital som inte nämnvärt avviker från genomsnittet på marknaden. Bolagets skuldsättningsgrad är dock låg jämfört med analyserade aktörers.

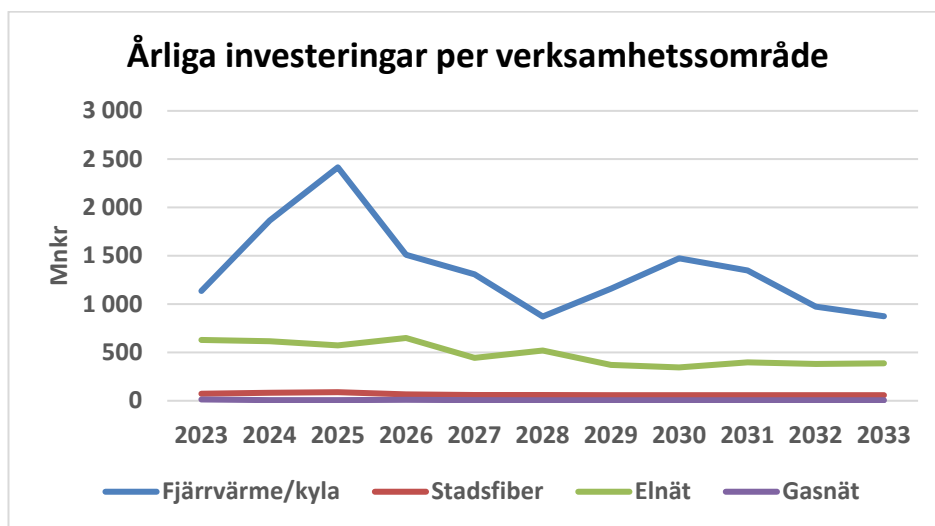
2.3.3.2 Finansiell riskbedömning

I den tioåriga investeringsplanen som bolaget rapporterat i slutet av 2022 uppges att bolaget mellan 2023–2033 kommer att investera sammanlagt 21,7 mdkr där 12,7 mdkr utgör nyinvesteringar och resterande del utgörs av reinvesteringar. Bolagets låneskuld förväntas (netto) att öka med 6,05 mdkr under perioden.



Uppgifterna i diagrammet är hämtade från bolagets 10-åriga investeringsplan för 2023.

Diagrammet visar att bolaget planerar för en hög investeringstakt de första fyra åren, vilken sedan sjunker något. Nyupplåning behöver ske mellan 2023–2026 med sammantaget 5,5 mdkr. Därefter är dock investeringstakten fortfarande så hög att bolagets kassaflöde inte räcker till för att amortera på bolagets skulder. Mellan åren 2027–2033 behöver bolaget låna upp ytterligare 550 mnkr.



Av diagrammet ovan framgår att merparten av de nyinvesteringar och reinvesteringar som Göteborg avser att genomföra under den kommande 10 årsperioden utgör investeringar inom verksamhetsområdena Fjärrvärme och Elnät.

Koncernens soliditet har sjunkit något de senaste åren. Soliditeten var 2019 drygt 51%, att jämföra med en soliditet för 2022 drygt 45%. Bolaget bedömer att soliditetsnivån förväntas sjunka ytterligare de kommande åren och vara som lägst under 2026. Därefter kommer soliditeten successivt att återställas till en nivå på omkring 50 % år 2031. Antagandena gäller under förutsättning att bolaget får behålla 50% av sina årliga resultat enligt hittills tillämpad praxis inom Stadshuskoncernen.

Bolaget bedömer att den räntenivå som bolaget erhåller via koncernbank är konkurrenskraftig jämfört med extern marknadsupplåning.

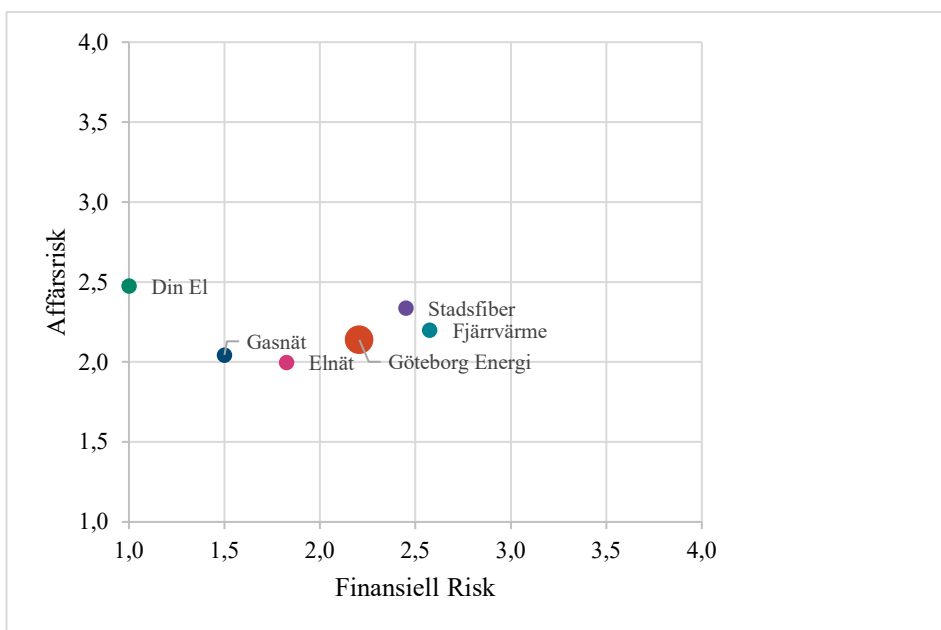
2.3.4 Summering affärsrisk och finansiell risk

För att kunna bedöma bolagets totala soliditetsbehov behöver de olika affärsområdenas risker vägas samman. Procentsatserna nedan anger respektive affärsområdes andel av Göteborg Energi-koncernens totala risk. Procentsatserna baseras på affärsområdenas storlek och historiska resultat.

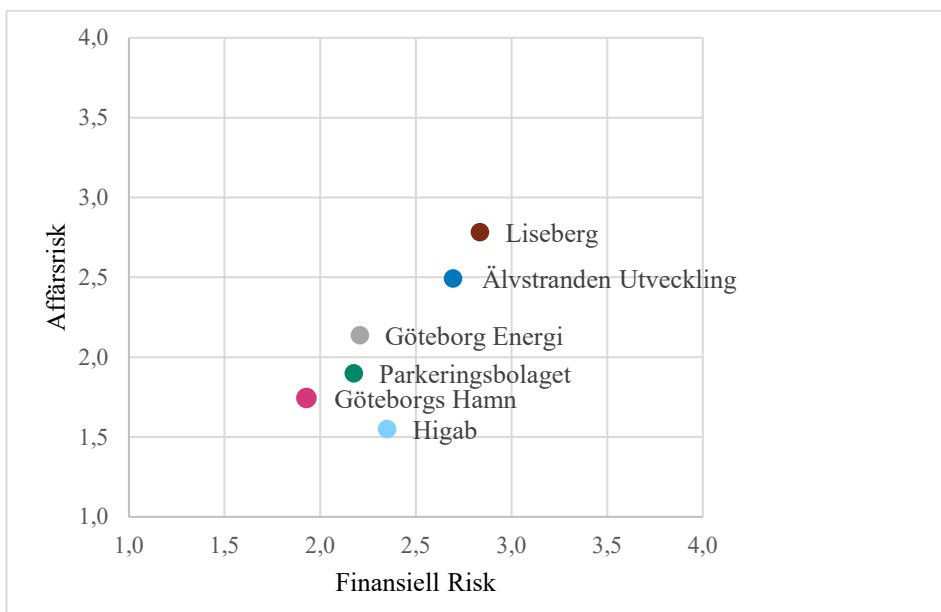
Fjärrvärme/kyla	46%
Elhandel	6%
Elnät	38%
Gasnät	5%
Stadsfiber	5%
Totalt	100%

Fjärrvärme/kyla är det absolut största verksamhetsområdet. Vid sidan om högst resultat och hög omsättning bär verksamhetsområde fjärrvärme/kyla majoriteten av framtida ny- och reinvesteringar. Noterbart är att Göteborg Energi valt att slå samman fjärrvärme och fjärrkyla i sin rapportering. Fjärrkyla utgör enbart 2–3% av omsättningen jämfört med fjärrvärmerna. Fjärrkyla har de senaste 5 åren redovisat en omsättning på mellan 60–80 mnkr och årliga förluster på mellan 20–40 mnkr, vilket resultatmässigt kraftigt avviker från det avkastningskrav som affärsområde fjärrkyla har i Göteborg Energis ägardirektiv.

Nedan redovisas en riskprofil för respektive affärsområde samt för Göteborg Energi totalt.



Diagrammet nedan åskådliggör affärsmässiga och finansiella risker för samtliga undersökta bolag inom Stadshuskoncernen.



2.4 Bedömning av soliditetsbehov för Göteborg Energi

Kommunfullmäktiges ägarstyrning ger samlat uttryck för att respektive bolag har ett självständigt ansvar för sin verksamhet utifrån bolagsordning, ägardirektiv och andra av fullmäktige beslutade styrande dokument. Utgångspunkten för föreliggande förslag har därför varit att bolagen utifrån sitt uppdrag fortsatt ska ha finansiella förutsättningar att självständigt bedriva sin verksamhet. Den föreslagna nivån syftar till att stärka kommunfullmäktiges insyn i, och förståelse kring bolagets kapitalstruktur och därmed möjliggöra en mer aktiv ägarstyrning för kommunfullmäktige.

Den genomförda riskanalysen syftar till att skapa en ömsesidig förståelse kring bolagets olika risker och säkerställa att föreslaget soliditetsintervall inte kommer att äventyra bolagets förutsättningar att utföra sitt uppdrag.

Den nuvarande soliditeten för Göteborg Energi uppgår till cirka 45%. I förslag till finansiell samordning för 2023 föreslås ett ökat uttag av årets resultat till 90%, jämfört med tidigare praxis på 50%. Dessutom föreslås en utdelning uppgående till 230 mnkr i syfte att återbetala förvärvslån i Stadshus AB.

Ett ökat uttag från Göteborg Energi enligt detta förslag sänker koncernens synliga soliditet med cirka fyra procentenheter, vilket innebär att den synliga soliditeten i sådant fall kommer att uppgå till cirka 41%.

Av Göteborg Energis ägardirektiv framgår att koncernens soliditet ska vara minst 30 %. Stadshus bedömer att 30% soliditet är en rimlig miniminivå som koncernen inte bör underskrida utan att vidta åtgärder. Vid sidan om vad som framgår av koncernens ägardirektiv föreslår Stadshus, baserat på slutsatser i den analys som nu genomförts, att kommunfullmäktige fastställer en övre gräns för soliditet för koncernen motsvarande 50 %. Stadshus bedömning är att en soliditet för Göteborg Energi-koncernen överstigande 50 % inte är motiverad utifrån bolagets nuvarande risker och kommunala ändamål. I bedömningen är det viktigt att beakta att Göteborg Energi-koncernen är en del av Göteborgs Stad. Att ha en stark ägare i ryggen är positivt ur riskhänseende. Göteborg Energi har en finansiell trygghet då ägaren vid behov har möjlighet att stötta bolaget finansiellt. Med en stark ägare i ryggen minskar Göteborg Energis behov av egen finansiell riskbuffert i form av hög soliditet.

Då nuvarande soliditetsnivå med marginal understiger 50% och bolaget prognosticerar en sjunkande soliditet för de närmsta åren ser Stadshus att det inte är aktuellt att initialt justera soliditeten i koncernen.

Göteborgs Stadshus AB

Telefon: 031-365 00 00 (kontaktcenter)

E-post: goteborgsstadshus@gshab.goteborg.se



Riskprofil och bedömning av soliditetsintervall –

Göteborgs Hamn AB

2023-11-20

Innehåll

1	Inledning	3
2	Göteborgs Hamn AB	6
2.1	Kort beskrivning av bransch och bolag	6
2.2	Risikanalyser per affärsområde	6
2.2.1	Containerterminalen	6
2.2.2	Bilterminalen.....	8
2.2.3	RoRo-terminalen	9
2.2.4	Energihamnen	10
2.3	Risikanalyser Göteborgs Hamn som helhet.....	11
2.3.1	Affärsmässig risk	11
2.3.2	Stadshus bedömning av bolagets affärsmässiga risk	12
2.3.3	Finansiell risk.....	12
2.3.4	Stadshus bedömning av bolagets finansiella risk.....	16
2.3.5	Summering affärsrisk och finansiell risk.....	16
2.4	Bedömning av soliditetsbehov för Göteborgs Hamn	18

1 Inledning

Mot bakgrund av kommunfullmäktiges uppdrag i budget för 2022 till Stadshus AB om att genomföra en genomlysning och föreslå förändringar av bolagens kapitalstruktur har Stadshus genomfört en riskanalys och bedömt soliditetsbehovet för Stadshus-koncernens affärsdrivande bolag Higab AB, Älvstranden Utveckling AB, Göteborgs Stads Parkering AB, Göteborgs Hamn AB, Liseberg AB respektive Göteborg Energi AB.

I syfte att genomföra en riskanalys och utifrån bland annat denna bedöma soliditetsbehovet för berörda bolag/bolagskoncernen har Stadshus utarbetat en modell för detta. Utgångspunkten för bedömning av soliditetsbehov är att respektive bolag ska ha en soliditet som givet sitt uppdrag speglar sina affärsmässiga och finansiella risker samt beaktar framtida kapitalbehov för investeringar.

Grunden för riskanalysen och bedömningen av bolagens soliditetsbehov utgörs av en frågeenkät bestående av ett 40-tal frågor som bolagen på tjänstenivå har besvarat. De bolag som har flera olika affärsområden med olika marknadsförutsättningar och varierande riskbild har svarat på enkäten för respektive affärsområde. Stadshus har sedan vägt samman alla svar till en samlad bedömning för respektive bolag. Stadshus har fört dialog med varje bolag under arbetets gång.

Frågeenkäten som bolagen svarat på är uppbyggd av fem olika frågeområden:

1. Beskrivning av bolagets bransch, geografiskt verksamhetsområde, konkurrenter etc.
2. Frågor som skattar affärsmässiga risker för den bransch som respektive bolag befinner sig i
3. Bolagets ekonomiska intäkts- och kostnadsstruktur
4. Finansiella nyckeltal som beskriver branschens/konkurrenternas finansiella status
5. Bolaget egna finansiella förutsättningar

Bolagens svar i frågeenkäten har grupperats utifrån tre områden avseende affärsmässiga risker och tre frågeområden avseende de finansiella riskerna enligt nedanstående modell:

1. Affärsmässiga
förutsättningar
(externt)

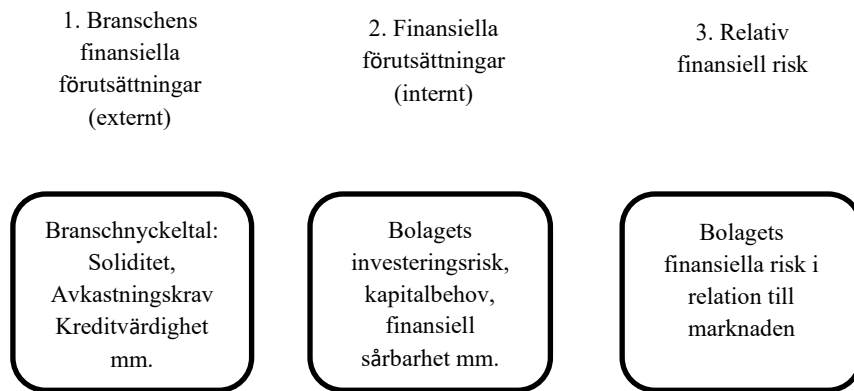
Affärsrisk för
branschen som
bolaget är
verksam inom

2. Ekonomiska
förutsättningar
(internt)

Planerings-
horisont relativt
bolagets intäkts/-
kostnadsstruktur

3. Relativ
affärsrisk

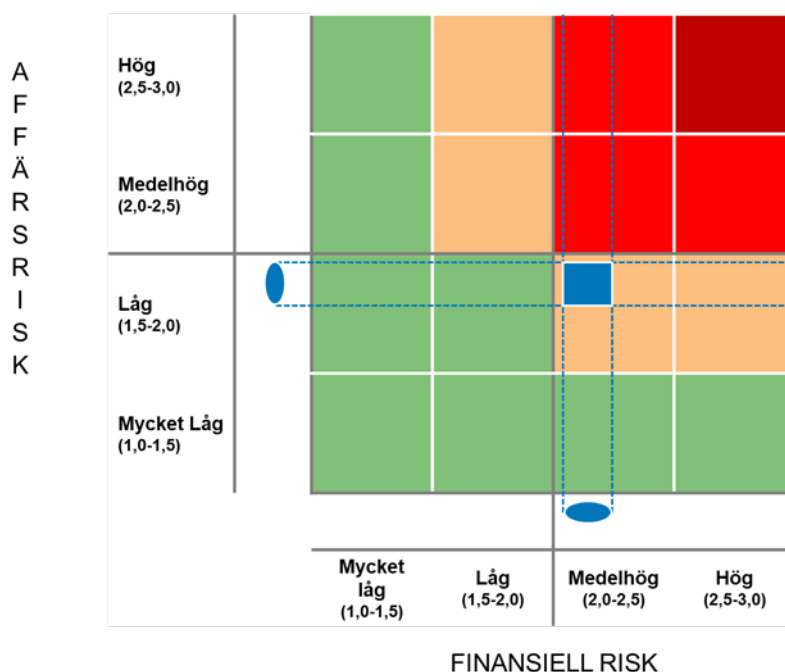
Bolagets
affärsrisk i
relation till
marknaden



De olika frågeområdena bygger upp ett antal index som sammantaget ger en indikation på risker i den bransch som bolaget är verksam inom samt bolagens egna affärsmässiga och finansiella risker relativt branschen. Index ska tolkas på följande sätt att:

- Index under 1,5 bär en mycket låg risk
- Index mellan 1,5 – 2,0 indikerar en låg risk
- Index mellan 2,0 – 2,5 indikerar en medelhög risk
- Index mellan 2,5 – 3,0 indikerar en hög risk
- Index över 3,0 indikerar en mycket hög risk

Frågorna som återfinns i enkäten är samma för alla bolag. Det innebär att vissa frågor inte riktigt är applicerbara för vissa av bolagens verksamheter. I dessa fall har Stadshuset i efterhand genomfört korrigeringar av svaren och kommenterat dessa. Bolagens soliditetsbehov påverkas av såväl de affärsmässiga riskerna som de finansiella. De bolag som både har en hög affärsmässig risk och en hög finansiell risk har ett stort behov av en finansiell buffert i form av hög soliditet.



Som framgår av bilden ovan så behöver den sammantagna risken analyseras för bedömning av soliditetsbehov. En verksamhet med låg affärsrisk och hög finansiell risk (till exempel en kapitaltunga verksamhet i som är dominerande på marknaden) är inte i behov av samma soliditet som en verksamhet som bär höga risker såväl affärsmässigt som finansiellt. Som en del av den finansiella risken har även frågor kring bolagens investeringsbehov framöver påverkat index. Ett bolag som planerar stora investeringar som är behäftade med kommersiella risker framöver har under en period ett högre behov av soliditet än ett bolag som investerar i en jämn takt över tiden.

Bolagets enkätsvar levererades till Stadshuset under mars 2023 och baseras på den kunskap som fanns vid rapporteringstillfället. Stadshuset har under oktober 2023 haft tjänstepersonsdialog med bolaget kring slutsatser som baserats på enkätsvaren. I samråd med bolaget har korrigeringar utförts. Bedömningar i denna rapport bygger därför på kända och beslutade förutsättningar hösten 2023 och bolagets bedömda framtidsutsikter. I bedömningarna har inte tagits hänsyn till framtida scenarier som bygger på spekulationer om möjliga investeringar, marknadsförändringar, branschstrukturförändringar etc.

2 Göteborgs Hamn AB

Utifrån ovan beskriven arbetsmodell har Stadshus sammanställt och analyserat bolagets svar på den enkät som legat till grund för riskanalysen och kompletterat svaren på denna med en analys av bolagets 10-åriga investeringsplan som rapporteras till stadsledningskontoret, bolagets årliga rapportering avseende ”Verksamhet och ekonomi” till Stadshus styrelse samt bolagets årsredovisningar. Utöver den interna informationen har extern finansiell information avseende relevanta externa aktörer inhämtats och analyserats. Kompletterande kunskap utgör en viktig beståndsdel i Stadshus bedömning av bolagens soliditetsbehov.

Analysen är mycket omfattande och återges därför enbart kortfattat i denna rapport. Nedan följer en sammanfattning av genomförd riskanalys samt delar av den externa finansiella analysen. Som avslutning lämnas en sammanfattande bedömning avseende Göteborgs Hamn AB:s soliditetsbehov.

2.1 Kort beskrivning av bransch och bolag

Göteborgs hamn är Skandinavians största hamn. Totalt passerar nära 30 procent av Sveriges utrikeshandel via Göteborgs hamn.

Hamnens linjeutbud är brett. Det inkluderar till exempel direktlinjer till destinationer i Europa, Asien, Mellanöstern, Afrika och Nordamerika. Förutom direkttrafiken har Göteborgs Hamn frekventa avgångar till de stora omlastningsnaven på kontinenten samt en daglig intraeuropeisk fartygstrafik. I Göteborgs hamn finns terminaler för container, RoRo, bilar, passagerare samt olja och andra energiprodukter.

Containerterminalen, RoRo-terminalen och Bilterminalen drivs av externa företag via långa koncessionsavtal med Göteborgs Hamn. Energihamnen drivs i egen regi. Ungefär halva årsomsättningen för Göteborgs hamn utgörs av fasta volymoberoende intäkter från de externa operatörerna. Detta medför att en betydande del av den affärsrättsliga risken bärs av de externa operatörerna med undantag av energihamnen. Förutom koncessionsavgifter utgörs bolagets intäkter av fartygshamnsavgifter, varuhamnsavgifter samt hyror och arrenden.

2.2 Riskanalys per affärsområde

2.2.1 Containerterminalen

2.2.1.1 Affärsrättslig riskbedömning

Containertrafik är en mogen marknad men med volymtillväxt. Göteborg är Sveriges klart största hamn i detta segment och den enda svenska hamnen med kapacitet för oceangående containerfartyg. Fartygen blir allt större, vilket ställer stora krav på hamnar beträffande kapacitet, investeringar och infrastruktur. Vissa svenska hamnar har och kommer att få svårt att bibehålla konkurrenskraft

i framtiden på grund av bristande volymunderlag, förutsättningar och investeringsmöjligheter.

Göteborgs Hamn bedömer att den internationella marknaden för containerverksamhet, där Göteborgs Hamn konkurrerar, består av ett 15-tal konkurrenter. Göteborgs Hamn är inte en marknadsledande aktör då bolagets marknadsandel är ungefär 3%. Generellt har bolagets konkurrenter ett likartat ägar- och driftsförhållande som Göteborgs Hamn, dvs de flesta hamnar har en offentlig ägare men privata driftsoperatörer bedriver verksamheten baserat på koncessionsavtal.

Containerhamnens geografiska marknad kännetecknas av förhållandevis förutsägbara fluktuationer i prisbild men påverkas till viss del av konjunktursvängningar. Containerterminalens konkurrenter består av ett fåtal hamnar med ett mycket likartat kunderbudande. Respektive hamn har en geografisk konkurrensfördel, vilket innebär att om kunderna väljer att transportera sitt gods till en annan hamn så påverkar det kostnaderna för lastbils-/tågtransport.

Risken för att det etablerar sig nya aktörer på marknaden är låg. Det krävs stor ekonomisk och kompetensmässig ansträngning för en ny aktör att etablera sig på marknaden. Det råder en mycket hög inträdesbarriär på marknaden.

Bolaget uppger att mer än 60 % av containerterminalens intäkter kommer från långa avtal/trögrörliga kontrakt, där koncessionsavtalet med privat driftsoperatör utgör merparten av de förhållandevis riskfria intäkterna.

Containerterminalen agerar på en marknad med mycket lång planeringshorisont och har sammantaget utifrån sin intäcks- och kostnadsstruktur mycket goda förutsättningar att förutse förändringar på marknaden och i god tid, innan förändring sker, anpassa såväl rörliga som fasta kostnader om efterfrågan förändras.

2.2.1.2 Stadshus bedömning av affärsområdets affärsmässiga risk

Containerterminalen bedöms bära en affärsmässig risk som är i nivån med marknaden. Bedömningen är att den sammantagna affärsmässiga risk som affärsområdet bär i nuläget är låg.

2.2.1.3 Finansiell riskbedömning

Bolaget tar vissa risker avseende investeringar i Containerterminalen. Bolaget genomför till viss del investeringar utan garanterade intäkter men den långa planeringshorisonten i branschen medför att investeringar i Containerterminalen inte kan betraktas som riskfyllda. Bolaget bedömer att deras investeringsbehov för de kommande fyra åren är avsevärt högre än normalt. Reinvesteringsbehovet för de kommande fyra åren är normalt. På fem till tio års sikt bedömer bolaget att såväl nyinvesteringar som reinvestering i containerterminalens verksamhet kommer att ligga på en normal nivå.

2.2.1.4 Stadshus bedömning av affärsområdets finansiella risk

Stadshus gör bedömningen att den finansiella risknivån för affärsområdet sammantaget är medelhög.

2.2.2 Bilterminalen

2.2.2.1 Affärsmässig riskbedömning

Nybilsimport/-export via hamnar är en mycket mogen marknad som karaktäriseras av låg till avtagande tillväxt. Göteborg är Sveriges ledande hamn i detta segment, men konkurrensen om volymer och marknadsandelar bedöms vara stor. Göteborg har stor fördel av närheten till Volvo-bolagen, vilket ger goda möjligheter till starka basvolymer. Göteborg har ett bra läge för att serva hela Sverige för rullande import- och exportlast.

Det geografiska marknadsområdet som Bilterminalen verkar inom utgörs av en nationell marknad. Ett fåtal aktörer dominerar marknaden. Bilterminalen i Göteborg har en marknadsledande position. Marknaden för att frakta personbilar kännetecknas till viss del av oförutsägbara fluktuationer i prisbilden utöver att den också är konjunkturkänslig.

Risken för att det etablerar sig nya aktörer på marknaden är låg. Det krävs stor ekonomisk och kompetensmässig ansträngning för en ny aktör att etablera sig på marknaden. Det råder därför en mycket hög inträdesbarriär på marknaden.

Bilterminalen har en intäkts- och kostnadsstruktur som är likartad med Containerterminalen. Merparten av intäkterna härstammar ifrån konsessionsavtal med privat driftoperatör.

Bilterminalen agerar på en marknad med mycket lång planeringshorisont och har sammantaget utifrån sin intäkts- och kostnadsstruktur mycket goda förutsättningar att förutse förändringar på marknaden och i god tid, innan förändring sker anpassa såväl rörliga som fasta kostnader om efterfrågan förändras.

2.2.2.2 Stadshus bedömning av affärsområdets affärsmässiga risk

Bilterminalen bedöms bära en affärsmässig risk som är i nivån med marknaden. Bedömningen är att den sammantagna affärsmässiga risk som affärsområdet bär i nuläget är låg.

2.2.2.3 Finansiell riskbedömning

Göteborgs Hamn bedömer att Bilterminalen har likartade finansiella risker som Containerterminalen.

2.2.2.4 Stadshus bedömning av affärsområdets finansiella risk

Stadshus gör bedömningen att den finansiella risknivån för affärsområdet sammantaget är medelhög.

2.2.3 RoRo-terminalen

2.2.3.1 Affärsmässig riskbedömning

RoRo-trafik är en mogen marknad som karaktäriseras av stabila volymer med låg tillväxttakt. Med en tydlig trend mot större fartyg är RoRo-terminalen i Göteborg den hamnen i Sverige med klart bäst förutsättningar att hantera dessa fartyg. Göteborg har ett bra geografiskt läge att serva hela Sverige.

Det geografiska marknadsområdet som Ro-Ro-terminalen verkar inom utgörs av en internationell marknad. Verksamhetsområdet kännetecknas av ett begränsat antal aktörer på en relativt väl fungerande marknad. RoRo-terminalen i Göteborg har en marknadsandel på 14% och bedöms inte ha en marknadsdominerande position på hela marknaden. För vissa linjer har man dock en marknadsledande position. För norra Europa är Göteborgs RoRo-terminal den fjärde största.

Marknaden för Göteborgs RoRo-terminal kännetecknas av förutsägbara fluktuationer i prisbild såsom högsäsong och lågsäsong. Viss konjunkturkänslighet finns på marknaden. De konkurrenter som RoRo-terminalen i Göteborg har är väl kända och dess utbud och kunderbjudande är förutsägbart. Kunderna har viss begränsad möjlighet att påverka prisbilden, men priserna är relativt stabila och förutsägbara. Kunderna kan med framförhållning välja andra leverantörer på marknaden men är av geografiska skäl relativt bundna till specifika leverantörer. Att skeppa sitt gods till annan geografisk plats påverkar hela transportkedjan.

Risker för att det etablerar sig nya aktörer på marknaden är låg. Det krävs stor ekonomisk och kompetensmässig ansträngning för en ny aktör att etablera sig på marknaden. Det råder därför en mycket hög inträdesbarriär på marknaden.

RoRo-terminalen bär en något högre intern affärsmässig risk avseende sitt intäktsflöde jämfört med Containerterminalen då mindre än 50% kommer från konsessionsavtalet med den privata operatören. RoRo-terminalen agerar på en marknad med mycket lång planeringshorisont och har sammantaget utifrån sin intäkts- och kostnadsstruktur mycket goda förutsättningar att förutse förändringar på marknaden och i god tid, innan förändring sker anpassa såväl rörliga som fasta kostnader om efterfrågan förändras.

2.2.3.2 Stadshus bedömning av affärsområdets affärsmässiga risk

RoRo-terminalen bedöms bära en affärsmässig risk som är i nivån med marknaden. Bedömningen är att den sammantagna affärsmässiga risk som affärsområdet bär i nuläget är låg.

2.2.3.3 Finansiell riskbedömning

Göteborgs Hamn bedömer att RoRo-terminalen har likartade finansiella risker som Containerterminalen.

2.2.3.4 *Stadshus bedömning av affärsområdets finansiella risk*

Stadshus gör bedömningen att den finansiella risknivån för affärsområdet sammantaget är medelhög.

2.2.4 **Energihamnen**

2.2.4.1 *Affärsmässig riskbedömning*

Hantering av fossila bränsleprodukter via hamnar är en mycket mogen marknad med stabila volymer i närtid, men med låg till avtagande tillväxt i ett längre perspektiv. Marknaden för förnybara energiprodukter är omogen och i ett tidigt skede med förväntad tillväxt kommande år. Göteborg är Skandinaviens största hamn i segmentet, med en stark koppling till raffinaderierna i Göteborg. Energisegmentet agerar på en marknad där en stor omställning pågår, från fossila energislag till förnyelsebara. Energisegmentet påverkas av globala geopolitiska händelser som snabbt kan ändra på rådande förutsättningar. Raffinaderier i anslutning till Energihamnen jobbar aktivt med att ställa om till förnybara produkter, främst baserad på skogsråvara.

Det geografiska marknadsområdet som energiterminalen verkar utgöras av en internationell marknad. Verksamhetsområdet kännetecknas av ett stort antal aktörer på en väl fungerande marknad.

Bolaget bedömer att marknadsområdet som Göteborgs energiterminal är verksam inom består av 14 konkurrenter. Energihamnen i Göteborg har inte en marknadsledande position och en uppskattad marknadsandel på 7 %. Jämfört med de största konkurrenterna hanterar Energihamnen förhållandevis små volymer. Emellertid är hamnen marknadsledande i Norden.

Generellt har konkurrerande energiterminaler ett offentligt ägande i botten med privata driftoperatörer via koncessionsavtal. Energiterminalen i Göteborg drivs i Göteborgs Hamns regi där bolaget bär hela den affärsmässiga risken.

Marknaden är volatil och kännetecknas av oförutsägbara variationer i prisbildningen, vilka är kopplade till den internationella oljeprisets utveckling. Stora fluktuationer på kort varsel kan förekomma. Hur stora volymer som hanteras påverkas av oljeprisets utveckling och om marknaden är gynnsam eller inte för lagring och förädling av energiprodukter. Konkurrerande terminalers kund-erbjudande är likartat och väl känt på marknaden. Kunderna bedöms dock ha stor möjlighet att påverka priset och kunderna kan med framförhållning byta leverantör på marknaden.

Risken för att det etablerar sig nya aktörer på marknaden är låg. Det krävs stor ekonomisk och kompetensmässig ansträngning för en ny aktör att etablera sig på marknaden. En nyetablering kommer att ta mycket lång tid. Det råder därför en mycket hög inträdesbarriär på marknaden.

Ett fåtal substitutprodukter finns främst i konsumentledet. Elektrifiering av samhället leder till att konsumenternas efterfrågan på energiprodukter minskar. Det finns dock inga substitutprodukter i transportkedjan.

Energiterminalen bär en högre affärsmässig risk avseende sitt intäktflöde jämfört med Containerterminalen då en mindre del av intäkterna (30–60 %) kommer från långa avtal. Intäkternas rörlighet begränsas dock då 70 % av volymerna från raffinaderierna utgörs av fast basvolym. Mindre än 30 % av terminalens kostnads massa består av rörliga kostnader som relativt snabbt kan anpassas om efterfrågan förändras. Energihamnen bedöms inte ha samma möjlighet att priskompensera sig för ökade kostnader som de andra terminalerna har.

Planeringshorisonten är något kortare för Energihamnen jämfört med de andra terminalerna. Detta innebär att hamnen inte fullt ut kan anpassa sina kostnader om efterfrågan förändras utan att det påverkar resultatet. Den interna affärsmässiga risken är därför betydligt högre för Energihamnen än för bolagets övriga verksamhet.

2.2.4.2 Stadshus bedömning av affärsområdets affärsmässiga risk

På grund av sitt geografiska läge samt att det finns tre raffinaderier i anslutning till hamnen bedöms Energihamnen bära en affärsmässig risk som är lägre än genomsnittet på marknaden. Bedömningen är att den sammantagna affärsmässiga risk som affärsområdet bär i nuläget är medelhög.

2.2.4.3 Finansiell riskbedömning

Bolaget har mycket låg riskbenägenhet avseende investeringar i Energihamnen. Bolaget genomför enbart nyinvesteringar med låg affärsrisk alternativt på kunduppdrag. Investeringar i Energihamnen kan inte betraktas som riskfyllda.

Bolaget bedömer att investeringsbehovet för de kommande fyra åren är avsevärt högre än normalt. Reinvesteringsbehovet för de kommande fyra åren är normalt. På 5–10 års sikt bedömer bolaget att såväl nyinvesteringar som reinvestering i Energihamnens verksamhet kommer att ligga på en normal nivå.

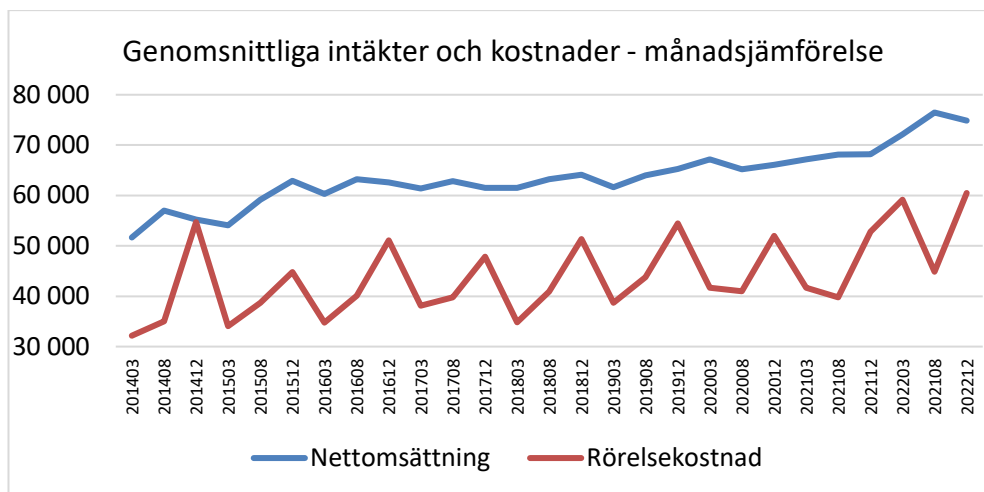
2.2.4.4 Stadshus bedömning av affärsområdets finansiella risk

Stadshus gör bedömningen att den finansiella risknivån för affärsområdet sammantaget är låg.

2.3 Riskanalys Göteborgs Hamn som helhet

2.3.1 Affärsmässig risk

Stadshus har inte tillgång till hur bolagets intäkter och kostnader fördelar sig mellan de olika affärsområdena. Nedan analys baseras därför på bolagets totala intäkter och kostnader.



Diagrammet ovan visar utvecklingen för bolagets intäkter och rörelsekostnader över tid som ett månadsgenomsnitt per tertial. Data från bolagets rapportering till kommunstyrelsen per mars, augusti och december för respektive år har använts som underlag för diagrammet.

Diagrammet ovan visar att Göteborgs Hamns genomsnittliga månadsintäkter har varit stabila under en lång tidsperiod och även har varit jämnt fördelade över året. Detta visar även avsaknaden av årliga säsongsvariationer. Viss konjunkturkänslighet går att utläsa i diagrammet.

Intäkter från konsessionsavtal uppgår till ca 50 % av bolagets totala intäkter vilket kraftigt bidrar till den stabila utvecklingen. Bolaget kostnadsmassa fördelas däremot mycket ojämnt under året men den prickade trendlinjen i diagrammet visar att kostnaderna på årsbasis har hög korrelation med intäkterna.

2.3.2 Stadshus bedömning av bolagets affärsmässiga risk

Stadshus gör bedömningen att Energiterminalen bär en något lägre affärsrisk än marknaden och övriga terminalers risk har en affärsrisk som ligger på ungefär samma nivå som sina respektive konkurrenter.

Vid en sammanvägning av branschens affärsmässiga risker och Göteborgs Hamns interna ekonomiska struktur gör Stadshus bedömningen att bolagets totala affärsrisk är låg. Då Göteborgs Hamns affärsmässiga risker totalt bedöms ligga något under branschgenomsnitt bedömer Stadshus att det går att motivera att Göteborgs Hamn ur ett affärsmässigt perspektiv kan ha en lägre soliditet än branschen i övrigt.

2.3.3 Finansiell risk

2.3.3.1 Extern finansiell analys

Stadshus har inhämtat finansiell information för ett antal externa aktörer som bedriver likartad verksamhet som Göteborg Hamns olika affärsområden gör. Data är hämtad från den externa benchmarkingdatabasen "Business Retriever". För att nå rimlig kvalitet på använd data och skapa någorlunda jämförbarhet

mellan bolagen har Stadshus tagit ett genomsnitt för respektive aktör för perioden 2017–2021. Framtagna data har bearbetats och jämförts med Göteborg Hamn. Nedan redovisas en sammansatt analys för några av dessa aktörer som analyserats och jämförts med finansiell information från Göteborgs Hamn. Syftet är att påvisa om det finns samband mellan olika aktörers finansiella ställning och dess soliditet. Därefter skattas branschens/relevanta konkurrenters genomsnittliga soliditet. Analysen ger sammantaget en indikation på finansiell risk i marknaden.

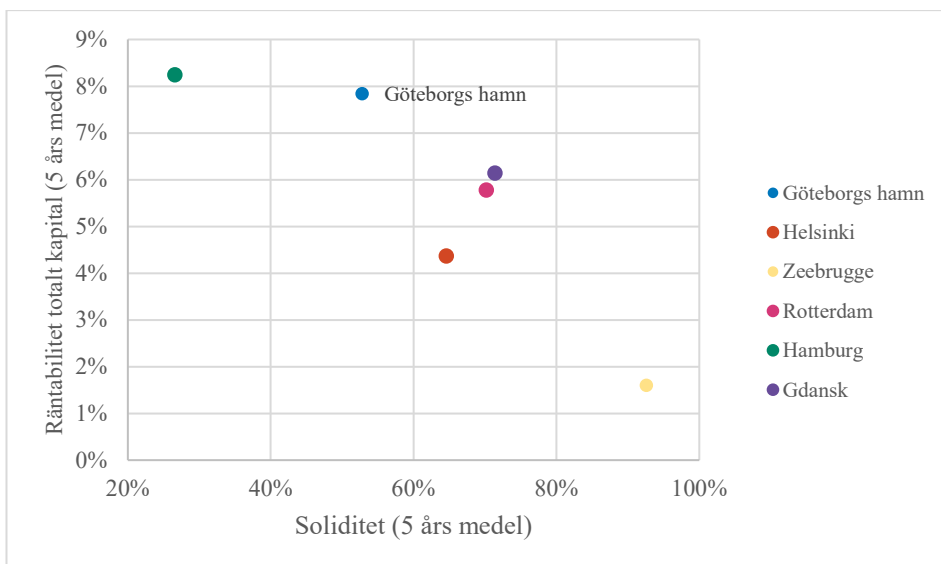
Marknadens aktörer analyserar löpande sina finansiella risker utifrån egen marknadsposition, affärsidé etcetera. Varje aktör bygger sin egen unikit och affärsidé utifrån en mängd parametrar där riskbenägenhet vanligtvis är en viktig faktor. Bolag med låg riskbenägenhet och låg investeringstakt kan bygga upp sin soliditet genom internt kassaflöde och över tid skapa en hög soliditet och låg räntekänslighet. Bolag i en expansiv fas i kombination med hög riskbenägenhet har stort behov av likviditet som vanligtvis måste lånefinansieras. Denna typ av bolag har oftast låg soliditet och hög räntekänslighet.

Då Göteborgs Hamn främst verkar på en internationell marknad bör bolagets soliditet jämföras med europeiska hamnar. Stadshus har genom Göteborgs Hamn fått fram nedanstående data avseende de internationella konkurrenterna. Tillgång till data för internationella hamnar är högst begränsad. En försvårande omständighet att jämföra sig mot internationella konkurrenter är att lagstiftning, skattesatser etc. ser olika ut i olika länder. Analysen nedan baseras därför på en jämförelse med både svenska hamnar och internationella. De svenska hamnarna som redovisas i underlaget är väsentligt mycket mindre än Göteborgs Hamn. Den begränsade mängden data avseende internationella hamnar innebär att analysen nedan är bristfällig.

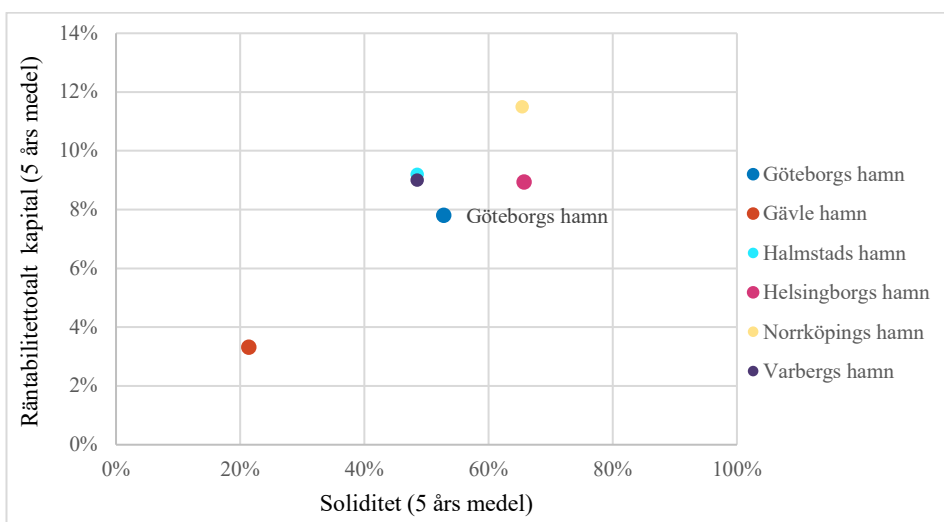
Nyckeltal Hamn	GHAB	Helsinki	Zeebrugge	Rotterdam	Hamburg	Gdansk	Genomsnitt
Genomsnitt period 2017–2021							
Räntabilitet totalt kapital	7,8	4,4	1,6	5,8	8,2	6,1	5,65
Soliditet	52,8	64,6	92,6	70,2	26,6	71,4	63,0

Nyckeltal Hamn	GHAB	Gävle	Halmstad	Helsingborg	Norrköping	Varberg	Genomsnitt
Genomsnitt period 2017–2021							
Omsättning mnkr	816	167	154	411	272	123	324
Rörelseresultat mnkr	264	50	13	54	33	10	71
Externa räntekostnader	28	13	1	0	1	0	7
Resultat efter finansnetto mnkr	238	33	12	54	32	10	63
Balansomslutning mnkr	3 527	1 478	149	612	275	112	1 026
Eget kapital mnkr	1 646	319	71	389	180	55	443
Räntabilitet eget kapital	12,9	10,0	17,2	13,8	17,6	19,5	15
Räntabilitet totalt kapital	7,6	3,3	8,7	9,2	11,9	884,0	154
EBITDA-marginal	50,9	62,3	17,0	26,0	20,3	17,4	32
Rörelsemarginal	32,6	29,0	8,4	13,1	12,0	7,8	17
Soliditet	52,8	21,4	48,5	65,7	65,4	48,5	50
Kassalikviditet	40,2	226,8	147,1	283,9	165,7	216,8	180
Skuldsättningsgrad	0,6	3,7	1,1	0,6	0,5	0,8	1,2

I tabellen ovan redovisas ett antal nyckeltal för jämförbara aktörer

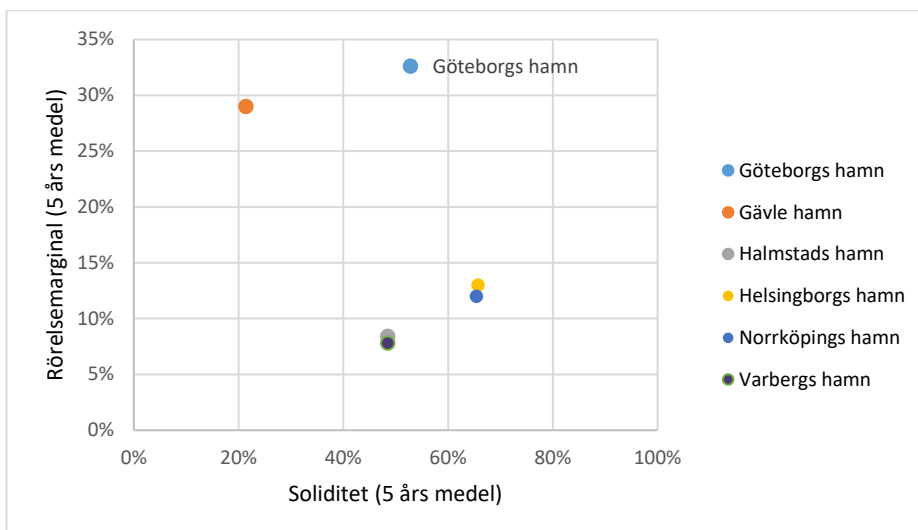


Diagrammet ovan innehåller en jämförelse mellan räntabilitet på totalt kapital och soliditet mellan internationella hamnar.



Diagrammet ovan innehåller en jämförelse mellan räntabilitet på totalt kapital och soliditet mellan nationella hamnar.

Vid en jämförelse av avkastning på totalt kapital enligt ovanstående diagram uppvisar de svenska hamnarna betydligt bättre avkastning än vad de internationella hamnarna gör. Soliditetsnivån för internationella hamnar är högre än för de svenska. Stadshuset kan inte uttala sig om vad detta kan bero på då Stadshuset endast har tillgång till mycket begränsad finansiell information avseende internationella hamnar.

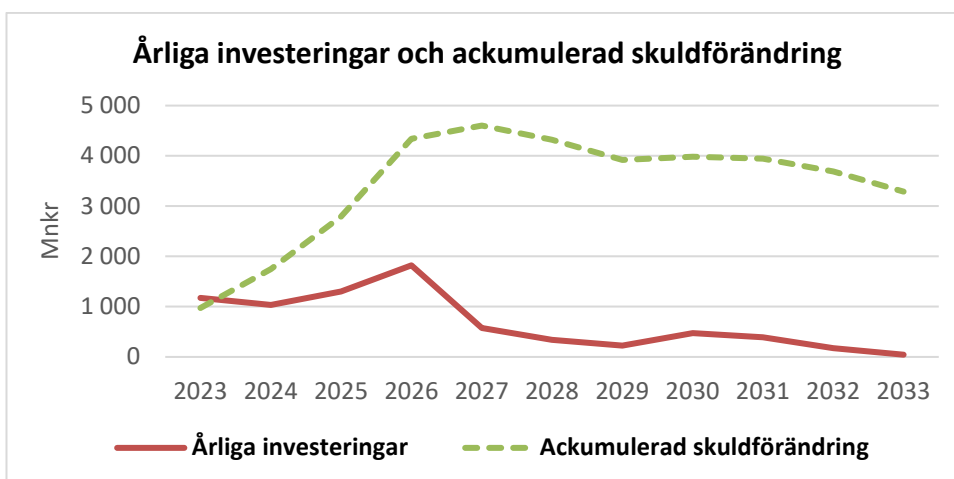


Diagrammet ovan visar ett fem års genomsnitt på rörelsemarginal och soliditet för bolag som bedriver hamnverksamhet på den svenska marknaden. Rörelsemarginal definieras som resultat efter avskrivningar i relation till nettoomsättning.

I en nationell jämförelse uppvisar Göteborgs Hamn den högsta rörelsemarginalen på marknaden. Bolagets soliditet ligger i paritet med övriga svenska hamnar. Tyvärr saknas data kring de internationella konkurrenternas rörelsemarginal.

2.3.3.2 Intern finansiell riskbedömning

I den tioåriga investeringsplanen som bolaget rapporterat i slutet av 2022 redovisar bolaget att det mellan 2023–2033 kommer att investera sammanlagt 7,5 mdkr där bolagets låneskuld förväntas (netto) att öka med 3,3 mdkr under perioden.



Diagrammet ovan visar att bolaget planerar för en hög investeringstakt fram till och med 2026 för att sedan återgå till betydligt lägre investeringstakt. Nyupplåning behöver ske mellan 2023–2027 med sammantaget 4,6 mdkr. Därefter amorteras upptagna lån med hjälp av ökat kassaflöde i verksamheten och den utgående låneskulden minskar ner till 3,3 mdkr år 2033.

Farledsfördjupningen, benämnt Skandiaporten, startades upp 2019. Projektets utgiftsram uppgavs i den tioåriga investeringsplanen till total 2,5 Mkr i 2017 års penningvärde, fördelat 50/50 mellan Göteborgs Hamn AB och Trafikverket.

Flera omfattande projekt finns under samlingsnamnet Framtidssäkring Färja/Roro. Den absoluta merparten av dessa investeringar utgörs av en ny färjeterminal i Arendal för omlokalisering av Stena Lines Danmarks- och Tysklandsterminaler från Masthuggskajen och Majnabbe.

Bolagets nuvarande soliditet på 53 % förväntas sjunka de kommande åren som följd av de omfattande investeringarna. Soliditetsnivån förväntas vara som lägst under åren 2026–2027 med en nivå 35 %. Därefter kommer soliditeten successivt att återställas till en nivå på cirka 45 % år 2033.

Bolagets lönsamhet förväntas framöver sjunka under de investeringsintensiva åren. Mellan perioden 2012–2021 hade Göteborgs Hamn en genomsnittlig avkastning på totalt kapital på 8,8 %, en nivå som bolaget inte förväntas nå upp till under de kommande 20 åren.

Bolaget bedömer att man har relativt låg ränterisk, vilket innebär att om marknadsräntan går upp så har bolaget möjlighet att på sikt priskompensera sig för detta.

Bolaget bedömer att den räntenivå som bolaget erhåller via koncernbank är konkurrenskraftig jämfört med extern marknadsupplåning.

2.3.4 Stadshus bedömning av bolagets finansiella risk

Bolaget bedömer sammanfattningsvis att de har en avsevärt lägre finansiell risk jämfört med marknaden som helhet. Stadshus delar denna uppfattning. Detta indikerar att bolaget ur ett finansiellt riskperspektiv kan ha en soliditetsnivå som är lägre än sina konkurrenter för att kunna fullfölja sitt uppdrag.

Göteborgs Hamn avser att genomföra omfattande investeringar de kommande åren, vilket över en längre tid framöver kommer att sänka bolagets soliditet och avkastning på totalt kapital. Den prognosticerade framtida soliditeten ligger på en nivå som är lägre än konkurrenternas, vilket Stadshus anser kan vara motiverat.

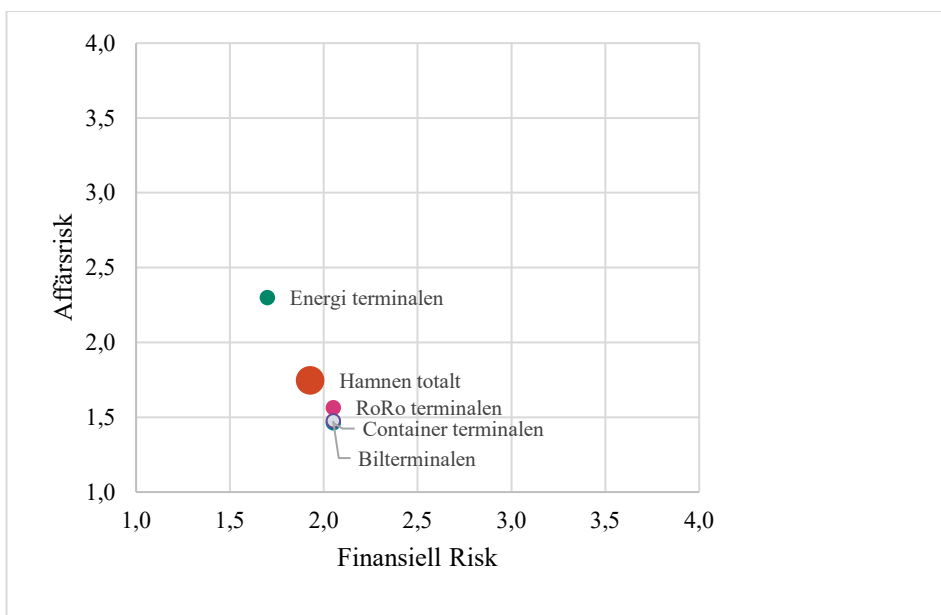
Stadshus bedömer att Göteborgs Hamn sammantaget har en förhållandevis låg finansiell risk.

2.3.5 Summering affärsrisk och finansiell risk

För att kunna bedöma bolagets totala soliditetsbehov behöver de olika affärsområdenas risker vägas samman. Procentsatserna nedan anger respektive affärsområdes andel av Göteborgs Hamns totala risk. Procentsatserna baseras på affärsområdenas storlek och historiska resultat.

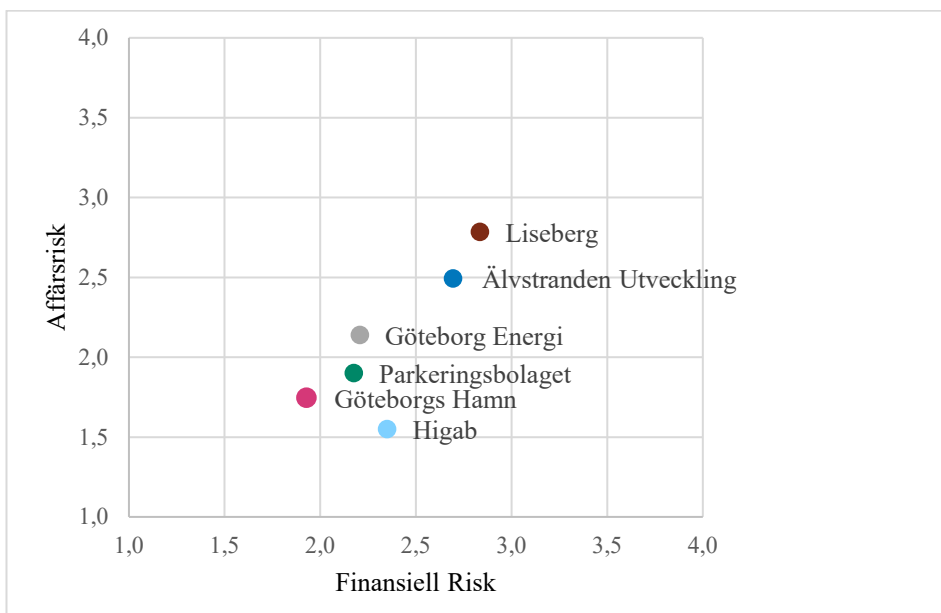
Containerterminal	34%
RoRo-terminal	32%
Energiterminal	30%
Bilterminal	5%
Totalt	100%

Nedan redovisas en riskprofil för respektive affärsområde samt för Göteborgs Hamn totalt.



Diagrammet ovan visar affärsmässig- och finansiell risk för Göteborgs Hamn totalt och för dess olika affärsområden. Notera att Bilterminalen och Containerterminalen har identisk riskprofil och kan därför inte särskiljas i diagrammet.

Diagrammet nedan åskådliggör affärsmässiga och finansiella risker för samtliga undersökta bolag inom Stadshuskoncernen. Det framgår av diagrammet att Göteborgs Hamn sammantaget bär den lägsta risken i koncernen.



2.4 Bedömning av soliditetsbehov för Göteborgs Hamn

Kommunfullmäktiges ägarstyrning ger samlat uttryck för att respektive bolag har ett självständigt ansvar för sin verksamhet utifrån bolagsordning, ägardirektiv och andra av fullmäktige beslutade styrande dokument. Utgångspunkten för föreliggande förslag har därför varit att bolaget utifrån sitt uppdrag fortsatt ska ha finansiella förutsättningar att självständigt bedriva sin verksamhet. Den föreslagna nivån syftar till att stärka kommunfullmäktiges insyn i, och förståelse kring bolagets kapitalstruktur och därmed möjliggöra en mer aktiv ägarstyrning för kommunfullmäktige.

Den genomförda riskanalysen syftar till att skapa en ömsesidig förståelse kring bolagets olika risker och säkerställa att föreslaget soliditetsintervall inte kommer att äventyra bolagets förutsättningar att utföra sitt uppdrag.

Göteborgs Hamns affärsmässiga risker bedöms vara i paritet med marknaden. De finansiella riskerna däremot bedöms vara lägre än genomsnittet på marknaden. Detta indikerar att bolaget kan ha en soliditetsnivå som är lägre än sina konkurrenter för att kunna fullfölja sitt uppdrag. Bolagets risker bedöms vara låga så länge som verksamheterna avseende Bil-, RoRo- och Containertrafik drivs av externa operatörer i enlighet med nuvarande konsessionsavtalsmodell. Bolaget genomför ett omfattande investeringsprogram under de närmaste åren som kommer att få en negativ påverkan på bolagets soliditet och avkastning.

Av Göteborgs Hamns ägardirektiv framgår att bolagets soliditet ska vara minst 30 %. Givet att bolagets risker är bland de lägsta i Stadshuskoncernen bedömer Stadshuset att 25 % soliditet är en rimlig miniminivå som bolaget inte bör underskrida utan att vidta åtgärder. Stadshuset föreslår, baserat på slutsatser i den analys som nu genomförts, att kommunfullmäktige fastställer en övre gräns för soliditet för koncernen motsvarande 45 %. Stadshusets bedömning är att en soliditet för Göteborgs Hamn överstigande 45 % inte är motiverad utifrån bolagets nuvarande risker och kommunala ändamål.

Bolagets nuvarande soliditet är 53 %. I förslag till finansiell samordning för 2023, föreslås ett ökat uttag av årets resultat till 90 %, jämfört med tidigare praxis på 50%. Ett ökat uttag från Göteborgs Hamn AB sänker bolagets synliga soliditet med cirka fem procentenheter. Om det föreslagna uttaget avseende finansiell samordning genomförs så uppgår den synliga soliditeten till cirka 48 %.

Bolaget redovisar en soliditetsprognos som är baserad på att nuvarande modell för finansiell samordning inom Stadshuskoncernen bibehålls, dvs att Hamnen lämnar årligen 50 % av sitt resultat till Stadshuset AB. Om uttagsnivån förändras på något sätt framöver kommer detta att påverka soliditeten.

I prognosen förväntas soliditeten sjunka de kommande åren som följd av de omfattande investeringarna. Soliditetsnivån förväntas vara som lägst under åren 2026–2027 med en nivå 35 %. Därefter förväntas soliditeten successivt att

återställas till en nivå på cirka 45 % år 2033. Om kommunstyrelsen beslutar om en uttagsnivå på 90 % för 2023 ska prognosen justeras ner enligt text ovan.

Då bolaget prognosticerar en sjunkande soliditet för de närmsta åren ser Stadshuset att det inte är aktuellt att initialt justera soliditeten i koncernen.

I bedömningen är det viktigt att beakta att Göteborgs Hamn är en del av Göteborgs Stad. Att ha en stark ägare är positivt ur riskhänseende. Göteborgs Hamn har en finansiell trygghet då ägaren vid behov har möjlighet att stötta bolaget finansiellt. Därmed minskar Göteborgs Hamns behov av egen finansiell riskbuffert i form av hög soliditet.

Göteborgs Stadshus AB

Telefon: 031-365 00 00 (kontaktcenter)

E-post: goteborgsstadshus@gshab.goteborg.se



Riskprofil och bedömning av soliditetsintervall –

Göteborgs Stads Parkering AB

2023-11-20

Innehåll

1	Inledning	3
2	Göteborgs Stads Parkering AB	6
2.1	Kort om bransch och bolag	6
2.2	Affärsmässig risk	7
2.2.1	Affärsmässig bedömning	7
2.2.2	Stadshus bedömning av bolagets affärsmässiga risk	8
2.3	Finansiell risk.....	8
2.3.1	Extern finansiell analys	8
2.3.2	Intern finansiell riskbedömning	11
2.3.3	Stadshus bedömning av bolagets finansiella risk.....	12
2.3.4	Summering affärsrisk och finansiell risk.....	12
2.4	Bedömning av soliditetsbehov för Parkeringsbolaget.....	13

1 Inledning

Mot bakgrund av kommunfullmäktiges uppdrag i budget för 2022 till Stadshus AB om att genomföra en genomlysning och föreslå förändringar av bolagens kapitalstruktur har Stadshus genomfört en riskanalys och bedömt soliditetsbehovet för Stadshus-koncernens affärsdrivande bolag Higab AB, Älvstranden Utveckling AB, Göteborgs Stads Parkering AB, Göteborgs Hamn AB, Liseberg AB respektive Göteborg Energi AB.

I syfte att genomföra en riskanalys och utifrån bland annat denna bedöma soliditetsbehovet för berörda bolag/bolagskoncernen har Stadshus utarbetat en modell för detta. Utgångspunkten för bedömning av soliditetsbehov är att respektive bolag ska ha en soliditet som givet sitt uppdrag speglar sina affärsmässiga och finansiella risker samt beaktar framtida kapitalbehov för investeringar.

Grunden för riskanalysen och bedömningen av bolagens soliditetsbehov utgörs av en frågeenkät bestående av ett 40-tal frågor som bolagen på tjänstenivå har besvarat. De bolag som har flera olika affärsområden med olika marknadsförutsättningar och varierande riskbild har svarat på enkäten för respektive affärsområde. Stadshus har sedan vägt samman alla svar till en samlad bedömning för respektive bolag. Stadshus har fört dialog med varje bolag under arbetets gång.

Frågeenkäten som bolagen svarat på är uppbyggd av fem olika frågeområden:

1. Beskrivning av bolagets bransch, geografiskt verksamhetsområde, konkurrenter etc.
2. Frågor som skattar affärsmässiga risker för den bransch som respektive bolag befinner sig i
3. Bolagets ekonomiska intäkts- och kostnadsstruktur
4. Finansiella nyckeltal som beskriver branschens/konkurrenternas finansiella status
5. Bolaget egna finansiella förutsättningar

Bolagens svar i frågeenkäten har grupperats utifrån tre områden avseende affärsmässiga risker och tre frågeområden avseende de finansiella riskerna enligt nedanstående modell:

1. Affärsmässiga
förutsättningar
(externt)

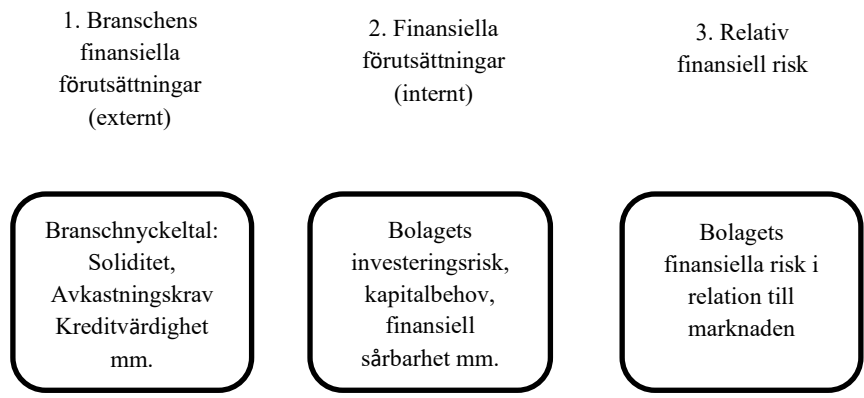
Affärsrisk för
branschen som
bolaget är
verksam inom

2. Ekonomiska
förutsättningar
(internt)

Planerings-
horisont relativt
bolagets intäkts/-
kostnadsstruktur

3. Relativ
affärsrisk

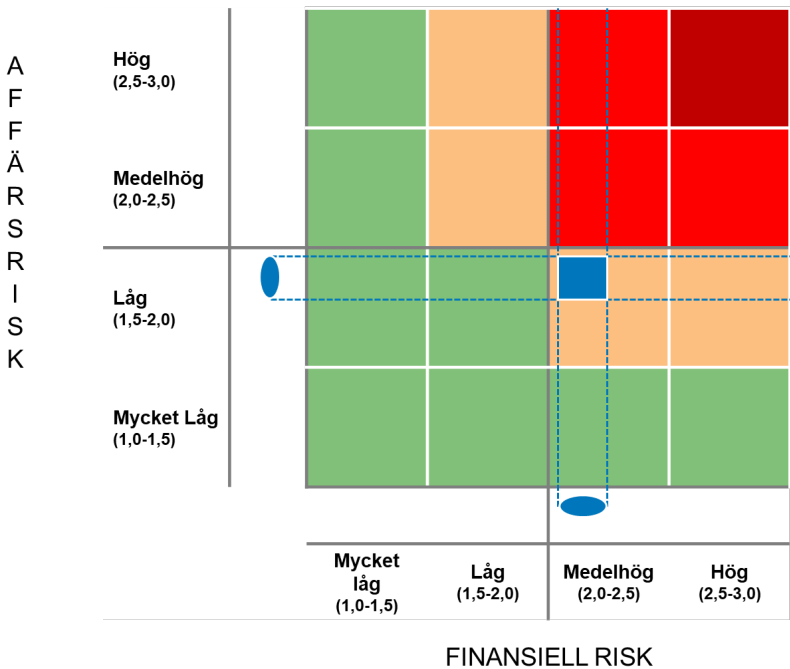
Bolagets
affärsrisk i
relation till
marknaden



De olika frågeområdena bygger upp ett antal index som sammantaget ger en indikation på risker i den bransch som bolaget är verksam inom samt bolagens egna affärsmässiga och finansiella risker relativt branschen. Index ska tolkas på följande sätt att:

- Index under 1,5 bär en mycket låg risk
- Index mellan 1,5 – 2,0 indikerar en låg risk
- Index mellan 2,0 – 2,5 indikerar en medelhög risk
- Index mellan 2,5 – 3,0 indikerar en hög risk
- Index över 3,0 indikerar en mycket hög risk

Frågorna som återfinns i enkäten är samma för alla bolag. Det innebär att vissa frågor inte riktigt är applicerbara för vissa av bolagens verksamheter. I dessa fall har Stadshuset i efterhand genomfört korrigeringar av svaren och kommenterat dessa. Bolagens soliditetsbehov påverkas av såväl de affärsmässiga riskerna som de finansiella. De bolag som både har en hög affärsmässig risk och en hög finansiell risk har ett stort behov av en finansiell buffert i form av hög soliditet.



Som framgår av bilden ovan så behöver den sammantagna risken analyseras för bedömning av soliditetsbehov. En verksamhet med låg affärsrisk och hög finansiell risk (till exempel en kapitaltung verksamhet i som är dominerande på marknaden) är inte i behov av samma soliditet som en verksamhet som bär höga risker såväl affärsmässigt som finansiellt. Som en del av den finansiella risken har även frågor kring bolagens investeringsbehov framöver påverkat index. Ett bolag som planerar stora investeringar som är behäftade med kommersiella risker framöver har under en period ett högre behov av soliditet än ett bolag som investerar i en jämn takt över tiden.

Bolagets enkätsvar levererades till Stadshus under mars 2023 och baseras på den kunskap som fanns vid rapporteringstillfället. Stadshus har under oktober 2023 haft tjänstepersonsdialog med bolaget kring slutsatser som baserats på enkätsvaren. I samråd med bolaget har korrigeringar utförts. Bedömningar i denna rapport bygger därför på kända och beslutade förutsättningar hösten 2023 och bolagens bedömda framtidsutsikter. I bedömningarna har inte tagits hänsyn till framtida scenarier som bygger på spekulationer om möjliga investeringar, marknadsförändringar, branschstrukturförändringar etc.

2 Göteborgs Stads Parkering AB

Utifrån ovan beskriven arbetsmodell har Stadshus sammanställt och analyserat bolagets svar på den enkät som legat till grund för riskanalysen och kompletterat svaren på denna med en analys av bolagets 10-åriga investeringsplan som rapporteras till stadsledningskontoret, bolagets årliga rapportering avseende ”Verksamhet och ekonomi” till Stadshus styrelse samt bolagets årsredovisningar. Utöver den interna informationen har extern finansiell information avseende relevanta externa aktörer inhämtats och analyserats. Kompletterande kunskap utgör en viktig beståndsdel i Stadshus bedömning av bolagens soliditetsbehov.

Analysen är mycket omfattande och återges därför enbart kortfattat i denna rapport. Nedan följer en sammanfattning av genomförd riskanalys samt delar av den externa finansiella analysen. Som avslutning lämnas en sammanfattande bedömning avseende Göteborgs Stads Parkering AB:s (Parkeringsbolagets) soliditetsbehov.

2.1 Kort om bransch och bolag

Bolaget ska enligt sitt ägardirektiv i huvudsak äga, förvalta och uppföra parkeringsanläggningar samt samordna och bedriva parkeringsverksamhet inom Göteborgs Stad.

Bolaget ska vidare aktivt skapa och bidra till parkeringslösningar där staden bedömer att parkeringsanläggningar behöver skapas för att ta hand om boendeparkering på allmän plats, längre besöksparkering och för att bidra till tillgängligheten till stadens publika anläggningar. Bolaget ska också aktivt skapa och driva parkeringslösningar för både bilar och cyklar som främjar nya resvanor.

Under varumärket Parkering Göteborg ansvarar bolaget för ca 70 000 parkeringsplatser. Av dessa äger bolaget ca 9 000 platser, fördelade på 27 ägda parkeringsanläggningar/fastigheter, och på 10 000 platser bedriver bolaget parkeringsverksamhet på arrenderad kommunal mark. Övriga parkeringsplatser inom varumärket utgörs av parkering på allmän platsmark och på mark ägd av andra kommunala bolag.

Parkeringsmarknaden i Göteborg domineras av ett fåtal aktörer. Bolaget har en marknadsledande position.

2.2 Affärsmässig risk

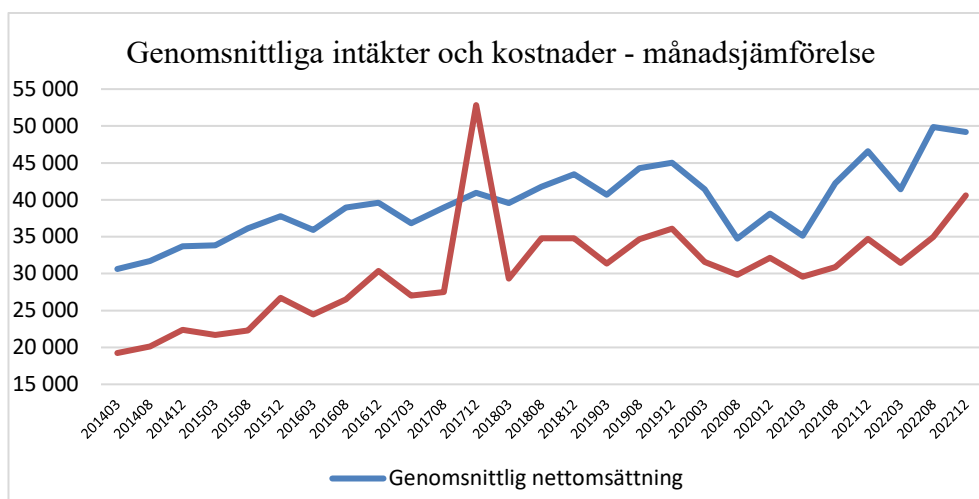
2.2.1 Affärsmässig bedömning

Parkeringsbolaget bedömer att prisbilden avseende parkering är relativt stabil men att belägningsgraden fluktuerar över tid. Kunderna har i princip ingen möjlighet att påverka priset.

Nytablering av parkeringsverksamhet bedöms ta tid och kräver en ekonomisk ansträngning eftersom det är tidsödande att få rådighet över lämpliga markområden för parkeringsändamål. Inträdesbarriären för att påverka marknadens totala utbud och konkurrenssituation är relativt hög på marknaden. Det finns enstaka substitutprodukter på marknaden såsom cykel, kollektivtrafik och delade fordon.

Parkeringsbolaget bedömer sammantaget att branschens affärsmässiga risker är låga.

Parkeringsbolaget bedömer att bolaget har ett stort antal strategiskt belägna parkeringsytor där kunden har få alternativ att tillgå. Bolagets intäkter kan därför till stor del betraktas som förhållandevis säkra. Bolaget bedömer att 30–40 % av den totala kostnadsmassan består av rörliga kostnader som relativt snabbt kan anpassas efter förändrade marknadsförutsättningar. Den geografiska konkurrensfördelen ger en marknadsmässig möjlighet att inom rimlig tid kunna priskompensera sig för om bolaget drabbas av ökade kostnader utan att belägningsgraden påverkas i särskild omfattning. Parkeringsbolaget gör bedömningen att parkeringsmarknaden är relativt stabil där överblickbarheten avseende konkurrentbeteende är hög och planeringshorisonten relativt lång. Det finns därför en god möjlighet för bolaget att över tid anpassa såväl rörliga kostnader som en del av de fasta kostnaderna om efterfrågan förändras.



Diagrammet ovan visar utvecklingen för bolagets intäkter och rörelsekostnader över tid som ett månadsgenomsnitt per tertial. Data från bolagets rapportering till kommunstyrelsen per mars, augusti och december för respektive år har använts som underlag för diagrammet.

Diagrammet ovan visar att Parkeringsbolagets intäkter har varit relativt stabila över tid, med en minskning under 2020–2021, till följd av pandemin, vilket indikerar låg risk avseende bolagets intäkter. Även bolagets kostnader har varit

relativt stabila över tid, med undantag för 2017 då en större nedskrivning avseende det planerade Skeppsbro-garaget gjordes. Diagrammet påvisar vissa säsongfluktuationer, där slutet av året normalt genererar högre intäkter än början av året. Bolaget kostnader har hög korrelation med intäkterna.

Parkeringsbolaget bedömer att bolagets intäkter har mindre prisfluktuation än marknaden i stort. Bolagets storlek gör att deras prissättning påverkar övriga aktörers prissättning. Bolaget bedömer även att de har en kostnadsstruktur som är något mer trögörlig än vad marknadsaktörerna i genomsnitt har.

Utifrån det faktum att bolaget har en dominerande marknadsledande position med stort antal strategiskt belägna parkeringsytor där kunden har få alternativ att tillgå så är bedömningen att bolaget har en affärsrisk som är i paritet med genomsnittet på marknaden.

2.2.2 Stadshus bedömning av bolagets affärsmässiga risk

Den sammantagna affärsmässiga risk som Parkeringsbolaget bär bedöms i nuläget vara låg. Ur ett affärsmässigt perspektiv är det därför inte motiverat att Parkeringsbolaget har en soliditet som kraftigt avviker från branschgenomsnitt.

2.3 Finansiell risk

2.3.1 Extern finansiell analys

Stadshus har inhämtat finansiell information för ett antal externa aktörer som bedriver likartad verksamhet som Parkeringsbolaget. Data är hämtad från den externa benchmarkingdatabasen "Business Retriever". För att nå rimlig kvalitet på använd data och skapa någorlunda jämförbarhet mellan bolagen har Stadshus tagit ett genomsnitt för respektive aktör för perioden 2017–2021. Framtagna data har bearbetats och jämförts med Parkeringsbolaget. Nedan redovisas några sammansatta analyser för fem aktörer som analyserats och jämförts med finansiell information från Parkeringsbolaget. Syftet är att påvisa om det finns samband mellan olika aktörers finansiella ställning och dess soliditet. Därefter skattas branschens/relevantas konkurrenters genomsnittliga soliditet. Analysen ger sammantaget en indikation på finansiell risk i marknaden.

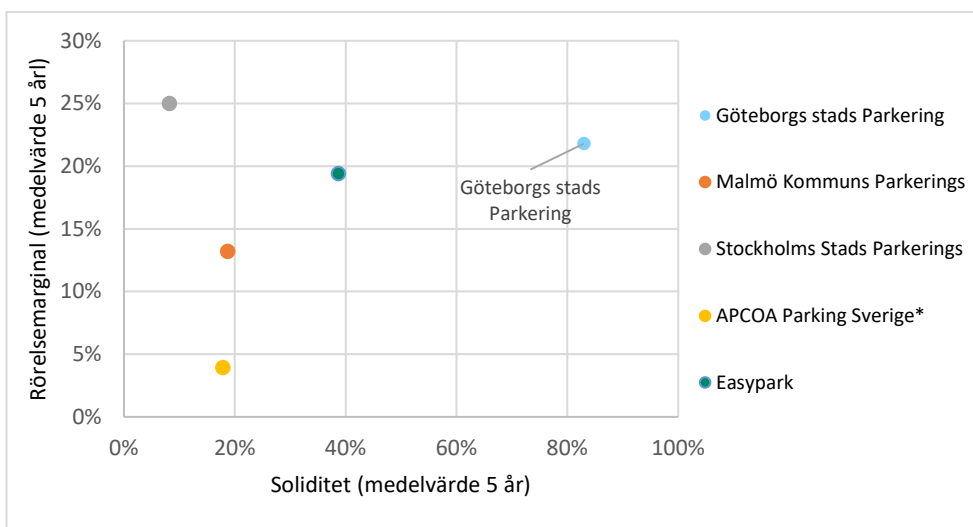
Marknadens aktörer analyserar löpande sina finansiella risker utifrån egen marknadsposition, affärsidé etc. Varje aktör bygger sin egen unikit och affärsidé utifrån en mängd parametrar, där riskbenägenhet vanligtvis är en viktig faktor. Bolag med låg riskbenägenhet och låg investeringstakt kan bygga upp sin soliditet genom internt kassaflöde och över tid skapa en hög soliditet och låg räntekänslighet. Bolag i en expansiv fas i kombination med hög riskbenägenhet har stort behov av likviditet som vanligtvis måste lånefinansieras. Denna typ av bolag har oftast låg soliditet och hög räntekänslighet.

Nyckeltal Parkering Genomsnitt period 2017– 2021	Göteborgs stads Parkering	Malmö Kommuns Parkering	Stockholms Stads Parkering	APCOA Parking Sverige*	Easypark	Bransch- genomsnitt
Omsättning mnkr	512	338	620	550	624	529
Rörelseresultat mnkr	112	45	155	23	106	88
Externa räntekostnader	0	7	9	4	17	7
Resultat efter finansnetto mnkr	137	37	146	34	99	91
Balansomslutning mnkr	1 378	884	1 606	815	1 958	1 328
Eget kapital mnkr	1 139	164	145	146	1 088	536
Räntabilitet Eget kapital	11,7%	22,7%	100,4%	18,0%	32,7%	37,1%
Räntabilitet totalt kapital	9,6%	5,1%	10,0%	10,9%	12,6%	9,6%
EBITDA-marginal	28,6%	18,2%	33,1%	7,2%	24,8%	22,4%
Rörelsemarginal	21,8%	13,2%	25,0%	3,9%	19,4%	16,7%
Soliditet	83,0%	18,7%	8,2%	17,8%	38,7%	33,3%
Kassalikviditet	331%	18%	6%	67%	126%	110%
Skuldsättningsgrad	0,0	4,1	9,9	4,9	2,4	4,3

* Avser perioden 2016–2020

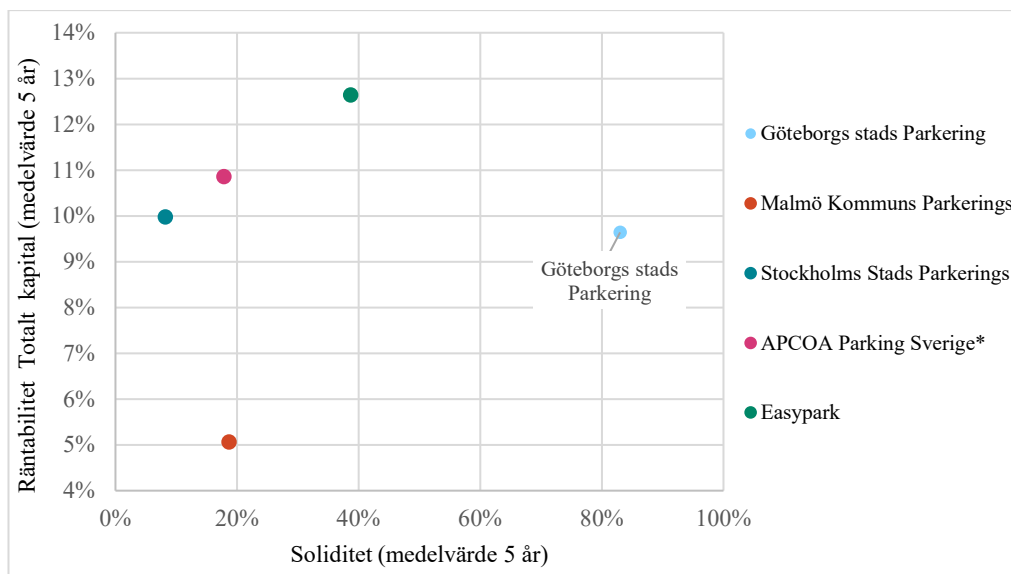
I tabellen ovan redovisas ett antal nyckeltal för jämförbara aktörer. Den genomsnittliga soliditeten för dessa bolag är 33%. Om Göteborgs stads parkering exkluderas i jämförelsen är den genomsnittliga soliditeten för övriga bolag 21%.

Nedan återfinns ett diagram som visar soliditet och rörelsemarginal. Diagrammet visar att Parkeringsbolaget har hög rörelsemarginal jämfört med övriga bolag samt en soliditet som markant avviker från konkurrenterna.



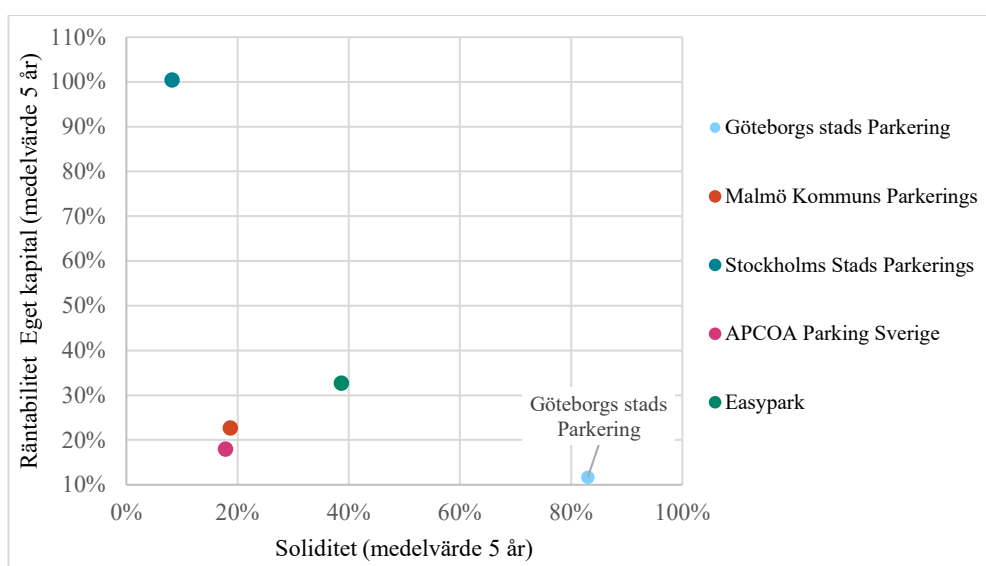
Diagrammet ovan innehåller en jämförelse mellan räntabilitet på totalt kapital och soliditet mellan Parkeringsbolaget och några jämförbara aktörer.

Diagrammet ovan visar ett fem års genomsnitt på rörelsemarginal och soliditet. Rörelsemarginal definieras som resultat efter avskrivningar i relation till nettoomsättning.



Diagrammet ovan innehåller en jämförelse mellan avkastning på totalt kapital och soliditet för Parkeringsbolaget och några jämförbara aktörer.

Diagrammet ovan visar avkastning på det totala kapitalet, det vill säga rörelse-resultat före finansiella kostnader i förhållande till totala tillgångar. Nyckeltalet visar på vilken avkastning som en verksamhet genererar utan att beakta hur tillgångssidan är finansierad. Av diagrammet går att utläsa att Parkeringsbolagets avkastning på totalt kapital är väl i paritet med sina konkurrenter. En avvikelse jämfört med marknaden skulle kunna indikera att bolaget har onödigt höga kostnader eller att man inte tar marknadsmässigt betalt för sina produkter och tjänster, alternativt att bolaget har i uppdrag att leverera en nytta till medborgarna som inte är företagsekonomiskt lönsamt. En låg avkastning på totalt kapital jämfört med konkurrenterna skulle kunna innebära att bolaget har behov av en högre soliditet som kompensation för ett lägre kassaflöde.



Diagrammet ovan innehåller en jämförelse mellan räntabilitet på totalt kapital och soliditet för Parkeringsbolaget och några jämförbara aktörer.

Diagrammet ovan visar avkastning på det egna kapitalet, dvs resultat efter finansnetto i relation till det egna kapitalet. Det framgår tydligt i diagrammet att Parkeringsbolaget har en avkastning på det egna kapitalet som är lägre än sina konkurrenter. Detta beror på att bolagets egna kapital avviker markant. Konkurrerande bolag har finansierat sina tillgångar genom ett lågt eget kapital och en stor andel externa lån. Detta indikerar att övriga aktörer bedömer att deras finansiella risk är låg och därmed kan den egenfinansierade kapitalbasen hållas på låg nivå.

2.3.2 Intern finansiell riskbedömning

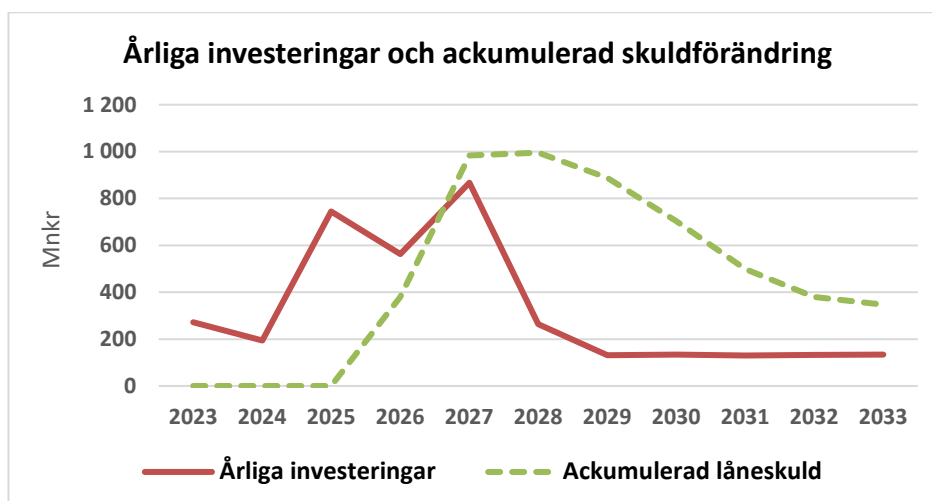
Parkeringsbolaget uppger att de investeringar som genomförs (främst byggnation av nya parkeringsanläggningar) i huvudsak genomförs utan att det finns en kund och ett långsiktigt kontrakt som förutsättning för investeringen. Detta kan sägas främst gälla det fåtal tillfälliga parkeringsanläggningar som uppförts, såsom de tillfälliga parkeringsanläggningarna på Heden respektive Lindholmen. För permanenta anläggningar finns inte heller någon specifik kund eller långsiktigt kontrakt (med undantag av avtal med aktuella byggherrar om s.k. parkeringsköp) men volymen parkeringsplatser i varje projekt bygger på de parkeringstal som fastläggs i aktuell detaljplan och som utgår från stadens Riktlinjer för mobilitet och parkering. Det innebär att antal parkeringsplatser förutsätts möta förväntad långsiktig efterfrågan/behov.

Det är därför vanligtvis stor efterfrågan på parkeringsplatser i nyproducerade parkeringsanläggningar. Bolaget har god träffsäkerhet när det gäller att prognosticera intäkter inför investeringsbeslut. Bolaget beskriver i sin 10-åriga investeringsplan att risker gällande nyproduktion främst består av osäkerhet i intäktsbedömningar till följd av eventuella långsiktiga beteendeförändringar när det gäller resande och parkering. Bedömningen är att bolagets riskbenägenhet vid nyproduktion är begränsad i ett kortare perspektiv men kan, på lång sikt, komma att öka om förändringar avseende beteende för resande och parkering får genomslag på marknaden.

Bolaget uppger att deras nyinvesteringsplaner för de kommande 10 åren är avsevärt större än normalt. Bolaget uppger även att de har ett reinvesteringssbehov de kommande 1–4 åren som är större än normalt som därefter övergår till en mer normal nivå.

I bolagets 10-åriga investeringsplan som är framtagen i slutet av 2022 och som legat till grund för denna analys, se även diagram nedan, uppger bolaget att de beräknar att genomföra nyinvesteringar för 250 mnkr under 2023 och därefter 2,6 mdkr under perioden 2024–2033. Om investeringar genomförs enligt plan innebär detta att bolaget behöver låna omkring 1 mdkr till och med 2027, för att därefter amortera ner denna skuld till ca 350 mnkr i slutet av 2033.

Efter att den 10-åriga investeringsplanen rapporterades har kommunfullmäktige beslutat om ett omtag avseende detaljplanen för Skeppsbron där bolaget planerade en större parkeringsanläggning. Kommunfullmäktiges beslut innebär att Parkeringsbolaget för närvarande inte har något åtagande gällande Skeppsbron.



Data i diagrammet ovan är hämtad från bolagets 10-åriga investeringsplan som rapporteras till stadsledningskontoret i december varje år.

Bolaget har en dominerande ställning på marknaden med stort antal strategiskt belägna parkeringsytor där kunden har få alternativ att tillgå. Bedömningen är därför att det finns marknadsmässiga förutsättningar att priskompensera sig om ökade finansiella kostnader skulle uppstå.

Bolaget bedömer att den räntenivå som bolaget erhåller via koncernbank är konkurrenskraftig jämfört med extern marknadsupplåning.

2.3.3 Stadshus bedömning av bolagets finansiella risk

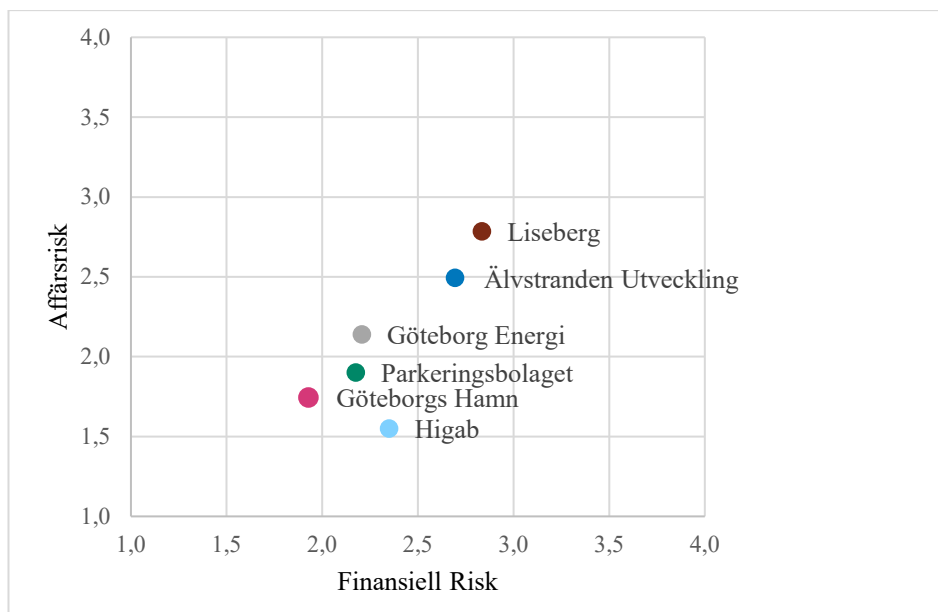
En helhetsbedömning avseende Parkeringsbolagets finansiella risksituation är att bolaget sammantaget har en lägre finansiell risk jämfört med marknaden som helhet. Stadshus bedömer dock att Parkeringsbolaget har ett investeringsbehov framöver som kraftigt överstiger övriga marknadsaktörer, vilket kommer att innebära att bolagets finansiella risk successivt kommer att öka.

Den finansiella risknivån för Parkeringsbolaget bedöms sammantaget vara medelhög, något högre än den affärsmässiga risken.

Stadshus gör bedömningen att bolaget ur ett finansiellt riskperspektiv kan ha en soliditet som understiger marknadsgenomsnittet.

2.3.4 Summering affärsrisk och finansiell risk

Diagrammet nedan åskådliggör affärsmässiga och finansiella risker för samtliga undersökta bolag inom Stadshuskoncernen.



2.4 Bedömning av soliditetsbehov för Parkeringsbolaget

Kommunfullmäktiges ägarstyrning ger samlat uttryck för att respektive bolag har ett självständigt ansvar för sin verksamhet utifrån bolagsordning, ägardirektiv och andra av fullmäktige beslutade styrande dokument. Utgångspunkten för föreliggande förslag har därför varit att bolaget utifrån sitt uppdrag fortsatt ska ha finansiella förutsättningar att självständigt bedriva sin verksamhet. Den föreslagna nivån syftar till att stärka kommunfullmäktiges insyn i, och förståelse kring bolagets kapitalstruktur och därmed möjliggöra en mer aktiv ägarstyrning för kommunfullmäktige.

Den genomförda riskanalysen syftar till att skapa en ömsesidig förståelse kring bolagets olika risker och säkerställa att föreslaget soliditetsintervall inte kommer att äventyra bolagets förutsättningar att utföra sitt uppdrag.

Stadshuset har analyserat bolagets affärsmässiga och finansiella risker samt värderat bolagets framtida investeringsbehov och gör följande bedömning:

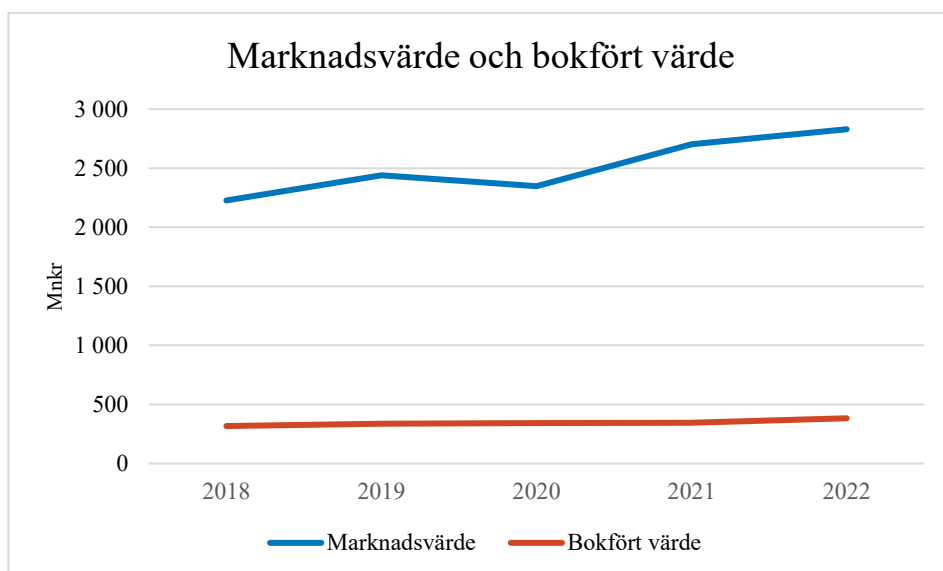
Parkeringsbolagets mest lönsamma parkeringsanläggningar utgörs av markparkering i centrala lägen till förhållandevis låg arrendekostnad. Framöver kommer flera av dessa att beröras av stadsutvecklingen i staden och bebyggas med bostäder, verksamheter med mera. Bolaget kommer därför successivt att behöva investera i nya parkeringsanläggningar där kapitalkostnaden blir avsevärt högre än kapitalkostnaden för dagens markparkering. Detta kommer att påverka bolagets lönsamhet på sikt. Stadshuset bedömer därför att förändringen av bolagets förutsättningar bör beaktas när bolagets soliditetsbehov bedöms. Om vissa stora planerade investeringarna inte kommer genomföras så bör nedanstående bedömning resultera i ett lägre soliditetsbehov.

Parkeringsbolagets affärsmässiga risk är i paritet med marknaden och den finansiella risken bedöms vara något lägre än marknaden i stort. Ur risksynpunkt finns inget som motsäger att Parkeringsbolaget kan ha en soliditet som är

något lägre än genomsnittet för marknaden. Den branschjämförelse som redovisas ovan indikerar en genomsnittlig soliditet på 30–35 %. Då Parkeringsbolagets soliditet avviker kraftigt från övriga bolag i jämförelsen är det relevant att exkludera Parkeringsbolaget i jämförelsen. Den genomsnittliga soliditeten för de analyserade bolaget exklusive Parkeringsbolaget är 21 %. De bolag som ligger närmast till hands att jämföra sig mot är kommunalt ägda Stockholm Stads Parkerings AB och Malmö Stads Parkerings AB. Dessa bolags genomsnittliga soliditet ligger på 8% respektive 19%.

Den nuvarande synliga soliditeten för Parkeringsbolaget uppgår till cirka 77 %. Bolaget saknar i dagsläget lån. Det är därför inte meningsfullt att redovisa en justerad soliditet för bolaget. För 2023 prognosticerar bolaget ett positivt finansnetto på knappt 8 mnkr då bolaget har ett likvidmässigt överskott som placeras i koncernbanken och genererar ränta.

Parkeringsbolaget har betydande övervärden i sina parkeringsanläggningar. Diagrammet nedan åskådliggör skillnaden mellan bokfört värde och marknadsvärde. Vid utgången av 2022 redovisade bolaget ett övervärde jämfört med bokfört värde på knappt 2,5 mdkr.



I förslag till finansiell samordning för 2023, föreslås ett ökat uttag av årets resultat till 90 %, jämfört med tidigare praxis på 50 %. Dessutom föreslås en utdelning uppgående till 85 mnkr i syfte att återbetala förvärvslån i Stadshus AB. Ett ökat uttag från Parkeringsbolaget sänker bolagets synliga soliditet med cirka elva procentenheter. Om det föreslagna uttaget avseende finansiell samordning genomförs så uppgår den synliga soliditeten till cirka 66 %.

Av Parkeringsbolagets ägardirektiv framgår att bolagets justerade soliditet ska uppgå till minst 50 %. Stadshus bedömer att 20 % synlig soliditet är en rimlig miniminivå som Parkeringsbolaget inte bör underskrida utan att vidta åtgärder. Vid sidan om vad som anges i koncernens ägardirektiv föreslår Stadshus, baserat på slutsatser i denna rapport, att kommunfullmäktige fastställer en övre gräns för synlig soliditet för Parkeringsbolaget motsvarande 40 %. En synlig

soliditet på 40% innebär att bolagets justerade soliditet med marginal kommer att överstiga 50%.

Då nuvarande soliditetsnivå överstiger 40% ser Stadshuset att det kan vara aktuellt att initialt justera soliditeten för bolaget.

I bedömningen är det viktigt att beakta att Parkeringsbolaget är en del av Göteborgs Stad. Att ha en stark ägare är positivt ur riskhänseende. Parkeringsbolaget har en finansiell trygghet då ägaren vid behov har möjlighet att stötta bolaget finansiellt. Därmed minskar Parkeringsbolagets behov av egen finansiell riskbuffert i form av hög soliditet.

Göteborgs Stadshus AB

Telefon: 031-365 00 00 (kontaktcenter)

E-post: goteborgsstadshus@gshab.goteborg.se



Riskprofil och bedömning av soliditetsintervall –

Liseberg AB

2023-11-20

Innehåll

1	Inledning	3
2	Liseberg	6
2.1	Kort om bransch och bolag	6
2.2	Affärsmässig risk	6
2.2.1	Affärsmässig bedömning	6
2.2.2	Stadshus bedömning av bolagets affärsmässiga risk	8
2.3	Finansiell risk.....	8
2.3.1	Extern finansiell analys	8
2.3.2	Finansiell riskbedömning	10
2.3.3	Stadshus bedömning av bolagets finansiella risk.....	11
2.4	Bedömning av soliditetsbehov för Liseberg.....	12

1 Inledning

Mot bakgrund av kommunfullmäktiges uppdrag i budget för 2022 till Stadshus AB om att genomföra en genomlysning och föreslå förändringar av bolagens kapitalstruktur har Stadshus genomfört en riskanalys och bedömt soliditetsbehovet för Stadshus-koncernens affärsdrivande bolag Higab AB, Älvstranden Utveckling AB, Göteborgs Stads Parkering AB, Göteborgs Hamn AB, Liseberg AB respektive Göteborg Energi AB.

I syfte att genomföra en riskanalys och utifrån bland annat denna bedöma soliditetsbehovet för berörda bolag/bolagskoncernen har Stadshus utarbetat en modell för detta. Utgångspunkten för bedömning av soliditetsbehov är att respektive bolag ska ha en soliditet som givet sitt uppdrag speglar sina affärsmässiga och finansiella risker samt beaktar framtida kapitalbehov för investeringar.

Grunden för riskanalysen och bedömningen av bolagens soliditetsbehov utgörs av en frågeenkät bestående av ett 40-tal frågor som bolagen på tjänstenivå har besvarat. De bolag som har flera olika affärsområden med olika marknadsförutsättningar och varierande riskbild har svarat på enkäten för respektive affärsområde. Stadshus har sedan vägt samman alla svar till en samlad bedömning för respektive bolag. Stadshus har fört dialog med varje bolag under arbetets gång.

Frågeenkäten som bolagen svarat på är uppbyggd av fem olika frågeområden:

1. Beskrivning av bolagets bransch, geografiskt verksamhetsområde, konkurrenter etc.
2. Frågor som skattar affärsmässiga risker för den bransch som respektive bolag befinner sig i
3. Bolagets ekonomiska intäkts- och kostnadsstruktur
4. Finansiella nyckeltal som beskriver branschens/konkurrenternas finansiella status
5. Bolaget egna finansiella förutsättningar

Bolagens svar i frågeenkäten har grupperats utifrån tre områden avseende affärsmässiga risker och tre frågeområden avseende de finansiella riskerna enligt nedanstående modell:

1. Affärsmässiga
förutsättningar
(externt)

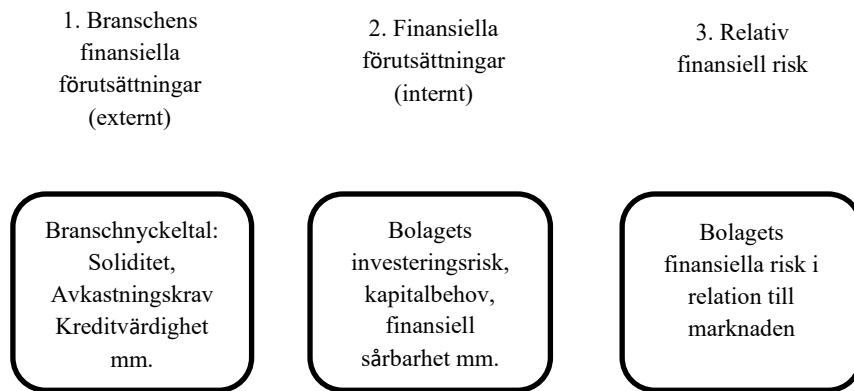
Affärsrisk för
branschen som
bolaget är
verksam inom

2. Ekonomiska
förutsättningar
(internt)

Planerings-
horisont relativt
bolagets intäkts/-
kostnadsstruktur

3. Relativ
affärsrisk

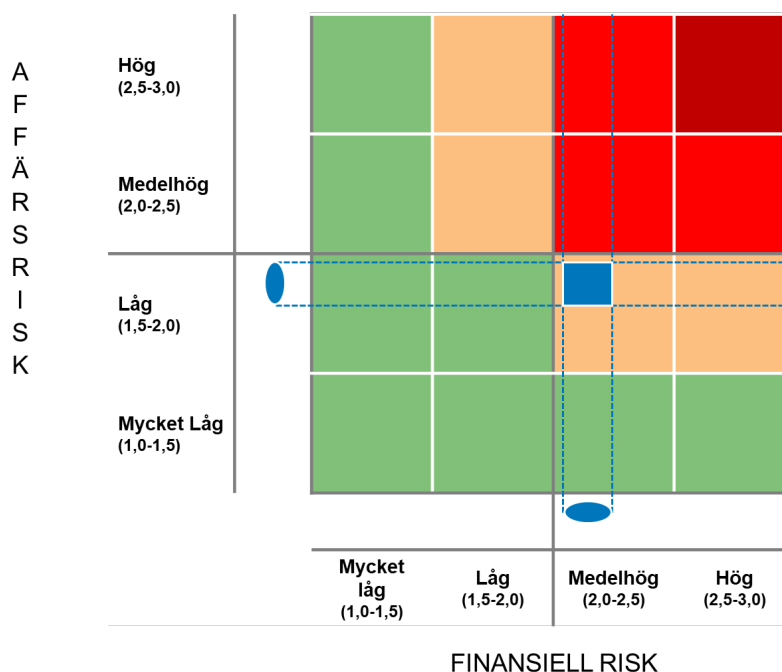
Bolagets
affärsrisk i
relation till
marknaden



De olika frågeområdena bygger upp ett antal index som sammantaget ger en indikation på risker i den bransch som bolaget är verksam inom samt bolagens egna affärsmässiga och finansiella risker relativt branschen. Index ska tolkas på följande sätt att:

- Index under 1,5 bär en mycket låg risk
- Index mellan 1,5 – 2,0 indikerar en låg risk
- Index mellan 2,0 – 2,5 indikerar en medelhög risk
- Index mellan 2,5 – 3,0 indikerar en hög risk
- Index över 3,0 indikerar en mycket hög risk

Frågorna som återfinns i enkäten är samma för alla bolag. Det innebär att vissa frågor inte riktigt är applicerbara för vissa av bolagens verksamheter. I dessa fall har Stadshuset i efterhand genomfört korrigeringar av svaren och kommenterat dessa. Bolagens soliditetsbehov påverkas av såväl de affärsmässiga riskerna som de finansiella. De bolag som både har en hög affärsmässig risk och en hög finansiell risk har ett stort behov av en finansiell buffert i form av hög soliditet.



Som framgår av bilden ovan så behöver den sammantagna risken analyseras för bedömning av soliditetsbehov. En verksamhet med låg affärsrisk och hög finansiell risk (till exempel en kapitaltung verksamhet i som är dominerande på marknaden) är inte i behov av samma soliditet som en verksamhet som bär höga risker såväl affärsmässigt som finansiellt. Som en del av den finansiella risken har även frågor kring bolagens investeringsbehov framöver påverkat index. Ett bolag som planerar stora investeringar som är behäftade med kommersiella risker framöver har under en period ett högre behov av soliditet än ett bolag som investerar i en jämn takt över tiden.

Bolagets enkätsvar levererades till Stadshus under mars 2023 och baseras på den kunskap som fanns vid rapporteringstillfället. Stadshus har under oktober 2023 haft tjänstepersonsdialog med bolaget kring slutsatser som baserats på enkätsvaren. I samråd med bolaget har korrigeringar utförts. Bedömningar i denna rapport bygger därför på kända och beslutade förutsättningar hösten 2023 och bolagens bedömda framtidsutsikter. I bedömningarna har inte tagits hänsyn till framtida scenarier som bygger på spekulationer om möjliga investeringar, marknadsförändringar, branschstrukturförändringar etc.

2 Liseberg

Utifrån ovan beskriven arbetsmodell har Stadshus sammanställt och analyserat bolagets svar på den enkät som legat till grund för riskanalysen och kompletterat svaren på denna med en analys av bolagets 10-åriga investeringsplan som rapporteras till stadsledningskontoret, bolagets årliga rapportering avseende ”Verksamhet och ekonomi” till Stadshus styrelse samt bolagets årsredovisningar. Utöver den interna informationen har extern finansiell information avseende relevanta externa aktörer inhämtats och analyserats. Kompletterande kunskap utgör en viktig beståndsdel i Stadshus bedömning av bolagens soliditetsbehov.

Analysen är mycket omfattande och återges därför enbart kortfattat i denna rapport. Nedan följer en sammanfattning av genomförd riskanalys samt delar av den externa finansiella analysen. Som avslutning lämnas en sammanfattande bedömning avseende Liseberg AB:s soliditetsbehov.

2.1 Kort om bransch och bolag

Lisebergs verksamhet består av nöjespark, camping, nystartad hotellverksamhet och, från och med 2024, även vattenland.

Nöjesparken är det särklassigt största affärsområdet. Nöjesparken verkar huvudsakligen på en lokal/regional marknad men konkurrerar även på en nationell och internationell nivå.

Hotellverksamheten som har startat upp under året kommer att fungera som ett viktigt komplement till nöjesparken men utgör i sig en attraktion. Affärsområdet är en året runt verksamhet som kommer bidra med att göra Liseberg något mindre säsongberoende. När Oceana vattenland öppnar under 2024 kommer dessa tre attraktioner tillsammans att utgöra en av Göteborgs viktigaste destinationer inom besöksnäringen.

Denna analys baseras på bedömningar avseende Lisebergs nöjespark och hotellverksamhet.

2.2 Affärsmässig risk

2.2.1 Affärsmässig bedömning

Lisebergs nöjespark verkar huvudsakligen på en lokal/regional marknad, men konkurrerar även på en nationell och internationell nivå. Utöver svenska aktörer finns ett antal större nöjesparker i Danmark och Norge, vilka kan betraktas som en del av den marknad som Lisebergs nöjespark verkar inom. Marknaden kan, enligt Liseberg, också definieras som ”location based entertainment”- vilket är en bredare definition som även innefattar shopping, kulturella attraktioner,

festivaler, mm. Liseberg bedömer att nöjesparken i det vida perspektivet konkurrerar om människors fritid och efterfrågan på underhållning och förströelse.

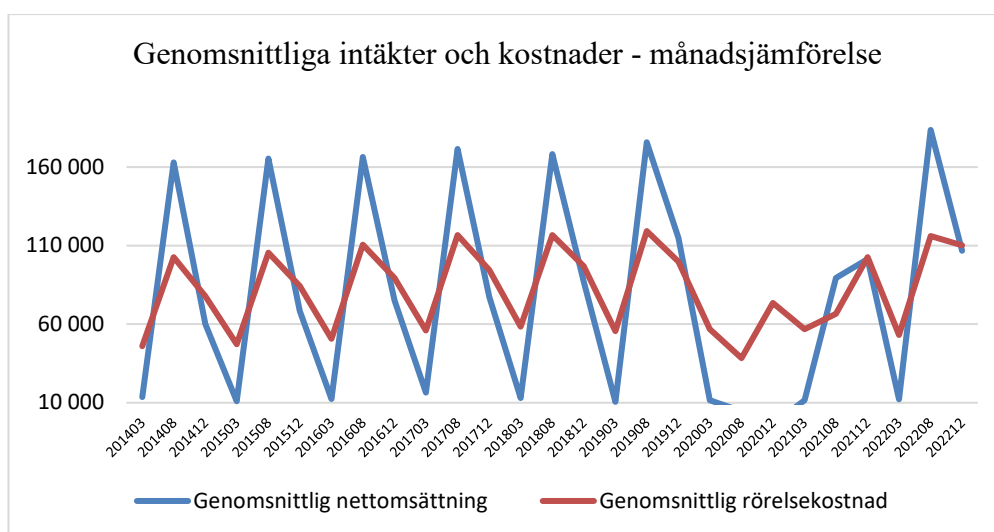
Liseberg Grand Curiosa Hotells konkurrenter befinner sig i huvudsak på en lokal och regional marknad. Liseberg bedömer att hotellet har knappt 120 konkurrenter. Baserat på antal rum har hotellet en marknadsandel på 3,6 %.

Marknaden för nöjesparker kännetecknas av förutsägbara fluktuationer i prisbild såsom hög-/lågsäsong etcetera. Viss konjunktürkänslighet finns i branschen. Konjunktürkänsligheten är större för stora destinationsparker än för mindre regionala parker.

Marknaden för hotell kännetecknas enligt Liseberg av förutsägbara variationer i prisbild beroende på säsong och veckodag. Utbudet av hotellrum är stort och kunderna har lätt att överblicka hotellens olika erbjudanden. Inträdesbarriärerna för nya hotelloperatörer att ta sig in på marknaden är relativt höga och det tar lång tid att med nyproduktion etablera sig på marknaden. En hotelloperatör kan dock snabbt ta över ett befintligt hotell och då snabbt ta sig in på Göteborgs-marknaden. Marknaden för substitut till hotell såsom Airbnb, glamping, camping, växer.

Liseberg bedömer sammantaget att branschernas affärsmässiga risker avseende nöjesparker och hotell är höga.

Bolagets intäkter för såväl nöjespark som hotell är fullt ut konkurrensutsatta och lättflyktiga. Liseberg har förutsättningar att på kort sikt priskompensera sig vid generella kostnadsökningar. Kostnadsbaserad prissättning fungerar dock enbart på kort sikt. På längre sikt påverkas konkurrenskraft, varumärke och attraktionskraft. Om kunderna inte får valuta för sina pengar vid ett Lisebergsbesök så kommer de succesivt att välja bort Liseberg till förmån för annat nöjesutbud.



Diagrammet ovan visar utvecklingen för bolagets intäkter och rörelsekostnader över tid som ett månadsgenomsnitt per tertial. Data från bolagets rapportering till

kommunstyrelsen per mars, augusti och december för respektive år har använts som underlag för diagrammet.

Diagrammet visar att Lisebergs verksamhet är säsongberoende i mycket hög utsträckning. Kostnadsmassan i lågsäsong är betydligt högre än intäkterna, vilket innebär att bolaget gör en resultatmässig förlust delar av året. Effekterna av pandemin syns tydligt i diagrammet där intäkterna uteblev under en period.

Givet konkurrenssituationen och dess oförutsägbarhet i intäktsvariation har Liseberg en relativt kort planeringshorisont för sin verksamhet. Reaktionsförmågan, det vill säga möjligheten att anpassa sin kostnadsnivå relativt planeringshorisonten är hanterbar. Givet den säsongvariation som finns i branschen jobbar Liseberg aktivt med att anpassa kostnaderna efter hög och lågsäsong. 40 – 55 procent av bolagets kostnadsmassa består av rörliga kostnader som kan anpassas efter förändrad efterfrågan. En plötslig förändring som exempelvis förorsakas av dåligt väder är svårare att hantera vilket medför att en oförutsedd förändring av efterfrågan utöver säsongvariation får negativ effekt på resultatet. Såväl nöjespark och hotell är förhållandevis kapitaltunga verksamheter med fasta kostnaderna (investeringar i attraktioner etc.) som tar längre tid att anpassa än vad planeringshorisonten medger.

Lisebergs storlek och förutsättningar är i paritet med en genomsnittlig aktör på marknaden avseende såväl nöjesparken som hotellverksamheten. Bolaget påverkar prisbilden i paritet med en genomsnittlig aktör och har samma prisfluktuation som marknaden i genomsnitt.

2.2.2 Stadshus bedömning av bolagets affärsmässiga risk

Stadshus gör bedömningen att både nöjesparken och hotellverksamheten har en affärsrisk som ligger på ungefär samma nivå som sina respektive konkurrenter.

För att bedöma Lisebergs totala affärsrisk behöver förutsättningarna för såväl nöjespark som hotell beaktas. Då nöjesparken är klart störst mätt till omsättning och det faktum att hotellet är byggt som ett komplement till nöjesparken bedömer Stadshus att förutsättningarna för nöjesparken väger avsevärt tyngre än för hotellverksamheten.

Vid en sammanvägning av branschens affärsmässiga risker och Lisebergs interna ekonomiska struktur gör Stadshus bedömningen att bolagets totala affärsrisk är hög. Då Lisebergs affärsmässiga risker ligger på samma nivå som branschen totalt bedömer Stadshus att det inte går att motivera att Liseberg ur ett affärsmässigt perspektiv ska ha en lägre soliditet än branschen i övrigt.

2.3 Finansiell risk

2.3.1 Extern finansiell analys

Stadshus har med hjälp av Liseberg fått tillgång till finansiell information för ett antal externa aktörer som bedriver likartad verksamhet som Liseberg. Framtagna data har bearbetats och jämförts med Lisebergs. Nedan redovisas

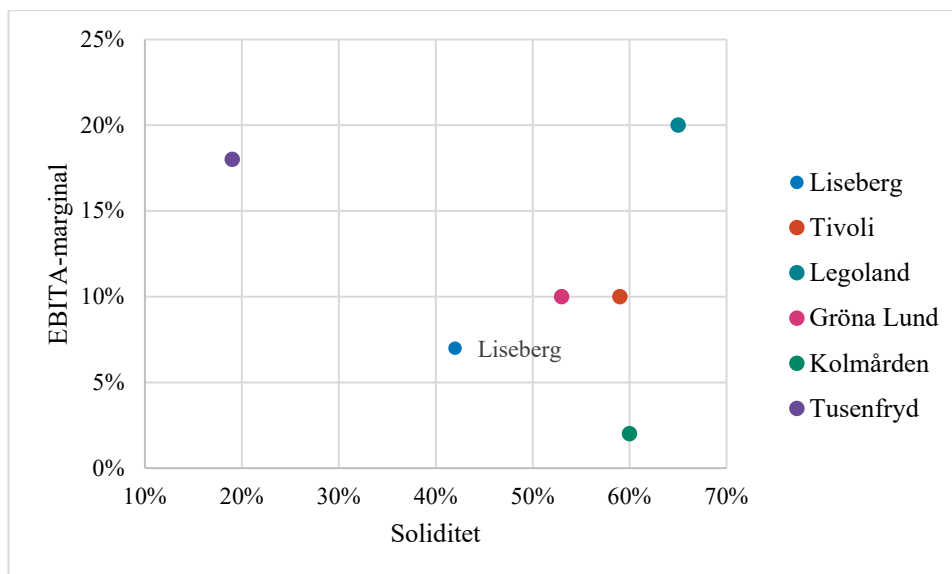
några sammansatta analyser för de aktörer som analyserats och jämförts med finansiell information från Liseberg. Syftet är att påvisa om det finns samband mellan olika aktörers finansiella ställning och dess soliditet. Analysen ger sammantaget en indikation på finansiell risk i marknaden.

Marknadens aktörer analyserar löpande sina finansiella risker utifrån egen marknadsposition, affärsidé etc. Varje aktör bygger sin egen unikit och affärsidé utifrån en mängd parametrar där riskbenägenhet vanligtvis är en viktig faktor. Bolag med låg riskbenägenhet och låg investeringstakt kan bygga upp sin soliditet genom internt kassaflöde och över tid skapa en hög soliditet och låg räntekänslighet. Bolag i en expansiv fas i kombination med hög riskbenägenhet har stort behov av likviditet som vanligtvis måste lånefinansieras. Denna typ av bolag har oftast låg soliditet och hög räntekänslighet.

Nyckeltal Liseberg	Liseberg	Gröna Lund
Genomsnitt period 2017–2021		
Omsättning mnkr	1 280	652
Rörelseresultat mnkr	199	47
Externa räntekostnader	10	0
Resultat efter finansnetto mnkr	191	47
Balansomslutning mnkr	2 060	803
Eget kapital mnkr	1 161	294
Räntabilitet eget kapital	15,6	18,6
Räntabilitet totalt kapital	8,8	5,9
EBITDA-marginal	26,3	15,5
Rörelsemarginal	14,9	7,8
Soliditet	58,0	37,8
Kassalikviditet	46,5	39,7
Skuldsättningsgrad	0,6	2,1

I tabellen ovan redovisas ett antal jämförbara nyckeltal

Stadshuset har enbart tillgång till en begränsad data avseende konkurrenter till Liseberg. Grön Lund är en del av koncernen Park & Resorts, vilket innebär att jämförelsen mellan Liseberg och Gröna Lund blir bristfällig. Det finns ingen externa data tillgänglig för hotellverksamheten.



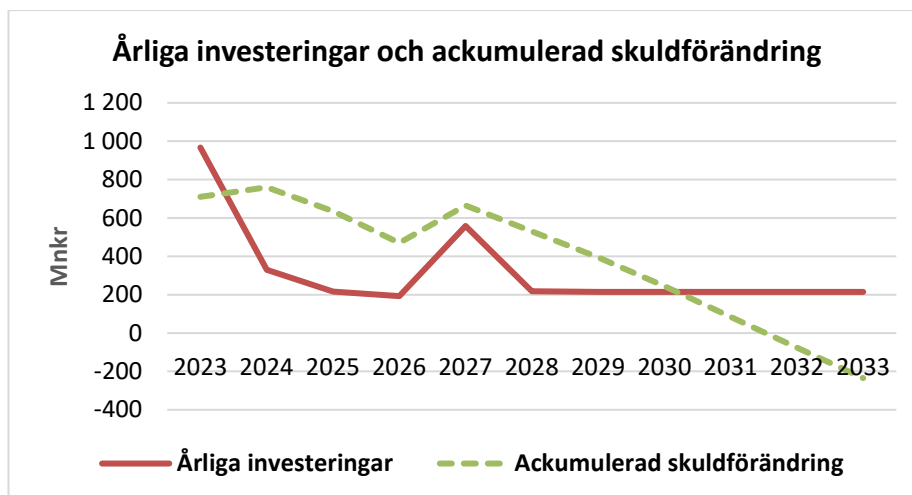
Ovanstående diagram visar rörelsemarginal i relation till soliditet för några jämförbara aktörer. Data till diagrammet har erhållits av Liseberg och utgörs av siffror från 2022. Genomsnittlig soliditet för bolagen i diagrammet är 50%.

Lisebergs soliditet ligger i dagsläget något under genomsnittet bland de redovisade konkurrenterna. Liseberg hade 2019 en soliditet på 60 %. Pandemin kostade parken närmare 20 % i soliditet, och detta har i kombination av omfattande investeringar i hotell och vattenland är orsaken till att bolagets soliditet har minskat drastiskt. Under 2023 har bolaget genomfört omfattande investeringar i vattenpark och hotell, vilket sänker bolagets soliditet. Om den förlust som Liseberg prognostiserar avseende 2023 års resultat tas med i beräkningsunderlaget för bolagets soliditet så innebär det att Liseberg vid utgången av 2023 kommer att ha en soliditet på cirka 35 %.

2.3.2 Finansiell riskbedömning

Lisebergs investeringar bär likartade affärsmässiga risker som branschen i övrigt gör. Bolaget genomför nyinvesteringar baserat på uppskattningar av framtida avkastning. Bolagets riskbenägenhet i investeringar är därför förhållandevis hög.

Liseberg har under några års tid haft en mycket hög investeringstakt. Orsaken till detta är uppförandet av hotell och vattenpark i anslutning till nöjesparken. Ett normalår uppgår investeringarna till 12–15 % i relation till omsättningen. Investeringsprognosen för kommande fyra år motsvarar 25 % av omsättningen. Därefter bedöms investeringsvolymen återigen nå en normal nivå på cirka 15 %



Data i diagrammet ovan är hämtad från bolagets 10-åriga investeringsplan som rapporteras till stadsledningskontoret i december varje år.

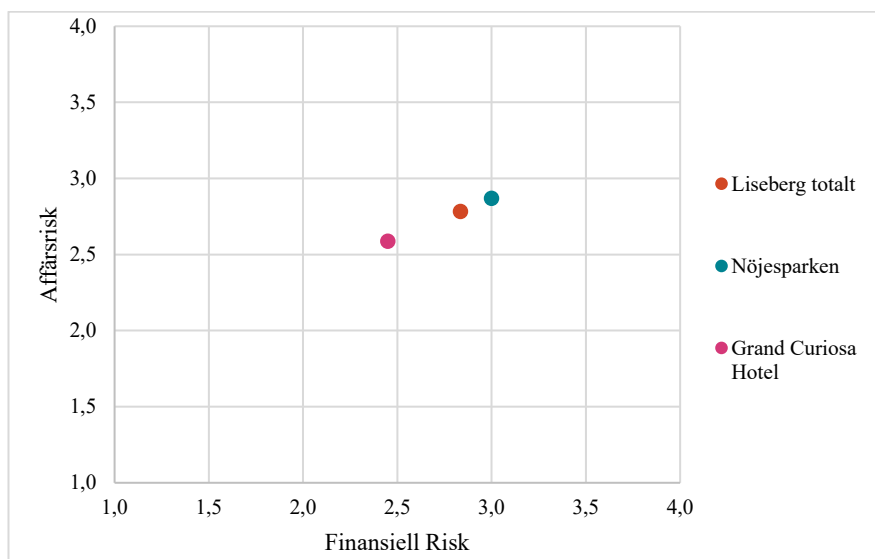
Av diagrammet ovan framgår det tydligt att bolagets investeringar går ned under 2024 efter det att vattenparken Oceana färdigställts. Under 2027 genomförs eventuellt en större uppgradering i nöjesparken. För övriga delar av tidsperioden ligger investeringarna på en låg nivå. Liseberg tar upp nya lån fram under 2023 och 2024. Därefter amorteras lånen ned årligen (med undantag av 2027) genom de kassaflöden som genereras i den löpande verksamheten.

Bolaget är räntekänsligt och kan endast marginellt priskompensera sig vid ökade räntekostnader. Ränteökningar bedöms varaktigt försämra bolagets lönsamhet. Bolaget bedömer dock att den räntenivå som bolaget erhåller via koncernbank är konkurrenskraftig jämfört med extern marknadsupplåning.

Lisebergs helhetsbedömning av sin finansiella risksituation är att bolaget sammantaget har en lägre finansiell risk jämfört med marknaden som helhet.

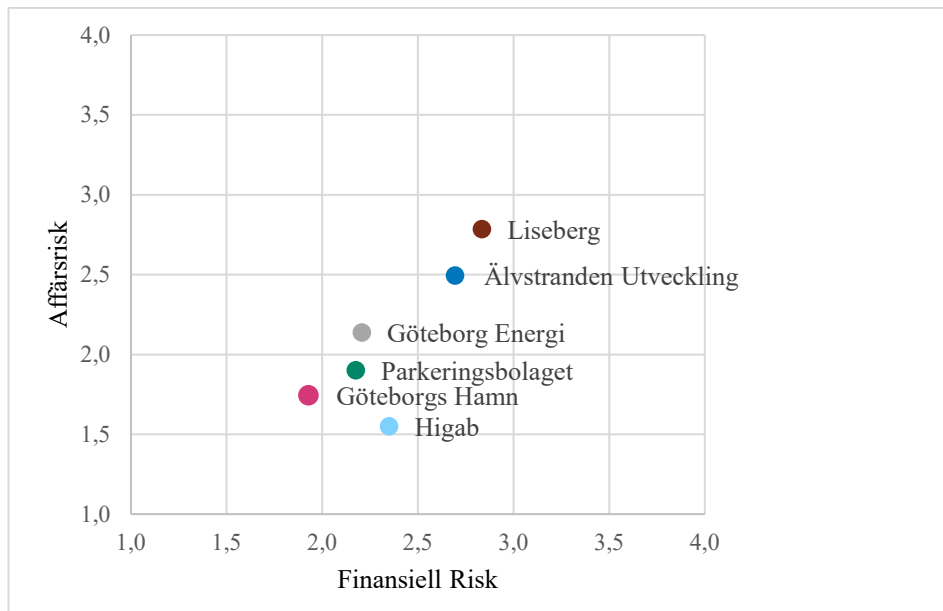
2.3.3 Stadshus bedömning av bolagets finansiella risk

Den finansiella risknivån för Liseberg bedöms sammantaget vara hög. Den finansiella risken bedöms ligga på ungefär samma nivå som den affärsmässiga risken.



Bilden ovan sammanfattar de affärsmässiga och finansiella riskerna för Liseberg totalt, Nöjesparken och Grand Curiosa Hotel.

Diagrammet nedan åskådliggör affärsmässiga och finansiella risker för samtliga undersökta bolag inom Stadshuskoncernen. Det framgår av diagrammet att Lisebergs risker är högst bland Stadshuskoncernens bolag.



2.4 Bedömning av soliditetsbehov för Liseberg

Kommunfullmäktiges ägarstyrning ger samlat uttryck för att respektive bolag har ett självständigt ansvar för sin verksamhet utifrån bolagsordning, ägardirektiv och andra av fullmäktige beslutade styrande dokument. Utgångspunkten för föreliggande förslag har därför varit att bolaget utifrån sitt uppdrag fortsatt ska ha finansiella förutsättningar att självständigt bedriva sin verksamhet. Den föreslagna nivån syftar till att stärka kommunfullmäktiges insyn i, och förståelse kring bolagets kapitalstruktur och därmed möjliggöra en mer aktiv ägarstyrning för kommunfullmäktige.

Den genomförda riskanalysen syftar till att skapa en ömsesidig förståelse kring bolagets olika risker och säkerställa att förslaget soliditetsintervall inte kommer att äventyra bolagets förutsättningar att utföra sitt uppdrag.

Stadshus har analyserat bolagets affärsmässiga och finansiella risker samt värderat bolagets framtida investeringsbehov. Stadshus gör bedömningen att Liseberg bär höga affärsmässiga och finansiella risker.

Då Lisebergs finansiella risk bedöms vara lägre än genomsnittet på marknaden kan bolaget ha en något lägre soliditet än marknaden som helhet. Den branschjämförelse som redovisas ovan indikerar en soliditetsnivå i branschen på ca 50% vid utgången av 2022. Analysen är dock bristfällig eftersom det finns för lite relevant data att tillgå för att genomföra en mer djupgående analys.

Det saknas soliditetsmål i Lisebergs ägardirektiv. Bolagets styrelse har gjort en bedömning att en nivå på 50–60 % säkerställer en stabil finansiell ställning för bolaget.

Mellan 2014–2019 har Liseberg haft en soliditet som inte understigit 53 %. År 2019 var den uppe i 60 % för att sedan falla drastiskt under pandemin. Lisebergs soliditet var vid årsskiftet 2022/2023 42 %. Under 2023 har Liseberg genomfört omfattande investeringar i vattenpark och hotell, vilket försämrar bolagets soliditet. Om även den förlust som Liseberg prognostiserar avseende 2023 års resultat beaktas så innebär detta att Liseberg vid utgången av 2023 beräknas ha en soliditet på cirka 35 %, vilket är en historisk låg nivå.

Baserat på vad som framkommer i denna rapport bedömer Stadshuset att Lisebergs soliditet inte bör understiga 35 % utan att bolaget vidtar åtgärder. Stadshuset föreslår även att kommunfullmäktige fastställer en övre gräns för bolagets soliditet på 55 %. Stadshusets bedömning är att soliditet överstigande 55% för Liseberg inte är motiverad utifrån bolagets nuvarande risker och kommunala ändamål.

I bedömningen ovan är det viktigt att beakta att Liseberg är en del av Göteborgs Stad. Att ha en stark ägare är positivt ur riskhänseende. Liseberg har en finansiell trygghet då ägaren vid behov har möjlighet att stötta bolaget finansiellt. Därmed minskar Lisebergs behov av egen finansiell riskbuffert i form av hög soliditet.

Göteborgs Stadshus AB

Telefon: 031-365 00 00 (kontaktcenter)

E-post: goteborgsstadshus@gshab.goteborg.se



Riskprofil och bedömning av soliditetsintervall –

Älvstranden Utveckling AB

2023-11-20

Innehåll

1	Inledning	3
2	Älvstranden utveckling AB	6
2.1	Kort beskrivning av bransch och bolag	6
2.2	Risikanalys per affärsområde	6
2.2.1	Exploateringsverksamheten.....	6
2.2.2	Fastighetsförvaltningen.....	9
2.2.3	Finansiell risk.....	10
2.2.4	Summering affärsrisk och finansiell risk	14
2.2.5	Särskilt om synlig soliditet jämfört med justerad soliditet.	15
2.3	Stadshus bedömning av soliditetsbehov för Älvstranden Utveckling	16

1 Inledning

Mot bakgrund av kommunfullmäktiges uppdrag i budget för 2022 till Stadshus AB om att genomföra en genomlysning och föreslå förändringar av bolagens kapitalstruktur har Stadshus genomfört en riskanalys och bedömt soliditetsbehovet för Stadshus-koncernens affärsdrivande bolag Higab AB, Älvstranden Utveckling AB, Göteborgs Stads Parkering AB, Göteborgs Hamn AB, Liseberg AB respektive Göteborg Energi AB.

I syfte att genomföra en riskanalys och utifrån bland annat denna bedöma soliditetsbehovet för berörda bolag/bolagskoncernen har Stadshus utarbetat en modell för detta. Utgångspunkten för bedömning av soliditetsbehov är att respektive bolag ska ha en soliditet som givet sitt uppdrag speglar sina affärsmässiga och finansiella risker samt beaktar framtida kapitalbehov för investeringar.

Grunden för riskanalysen och bedömningen av bolagens soliditetsbehov utgörs av en frågeenkät bestående av ett 40-tal frågor som bolagen på tjänstenivå har besvarat. De bolag som har flera olika affärsområden med olika marknadsförutsättningar och varierande riskbild har svarat på enkäten för respektive affärsområde. Stadshus har sedan vägt samman alla svar till en samlad bedömning för respektive bolag. Stadshus har fört dialog med varje bolag under arbetets gång.

Frågeenkäten som bolagen svarat på är uppbyggd av fem olika frågeområden:

1. Beskrivning av bolagets bransch, geografiskt verksamhetsområde, konkurrenter etc.
2. Frågor som skattar affärsmässiga risker för den bransch som respektive bolag befinner sig i
3. Bolagets ekonomiska intäkts- och kostnadsstruktur
4. Finansiella nyckeltal som beskriver branschens/konkurrenternas finansiella status
5. Bolaget egna finansiella förutsättningar

Bolagens svar i frågeenkäten har grupperats utifrån tre områden avseende affärsmässiga risker och tre frågeområden avseende de finansiella riskerna enligt nedanstående modell:

1. Affärsmässiga
förutsättningar
(externt)

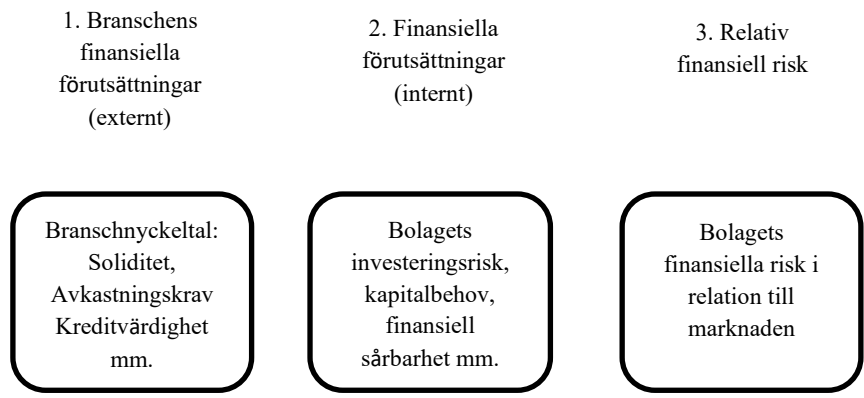
Affärsrisk för
branschen som
bolaget är
verksam inom

2. Ekonomiska
förutsättningar
(internt)

Planerings-
horisont relativt
bolagets intäkts/-
kostnadsstruktur

3. Relativ
affärsrisk

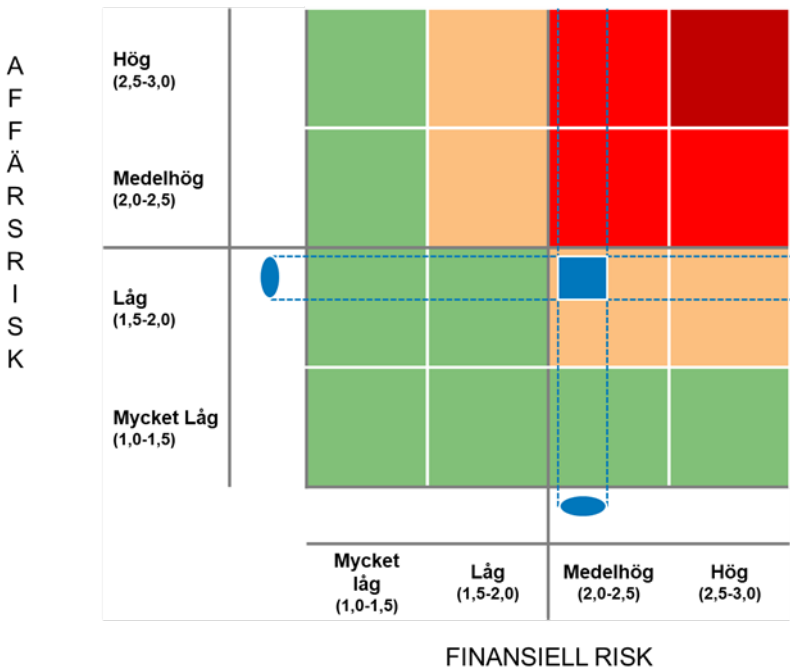
Bolagets
affärsrisk i
relation till
marknaden



De olika frågeområdena bygger upp ett antal index som sammantaget ger en indikation på risker i den bransch som bolaget är verksam inom samt bolagens egna affärsmässiga och finansiella risker relativt branschen. Index ska tolkas på följande sätt att:

- Index under 1,5 bär en mycket låg risk
- Index mellan 1,5 – 2,0 indikerar en låg risk
- Index mellan 2,0 – 2,5 indikerar en medelhög risk
- Index mellan 2,5 – 3,0 indikerar en hög risk
- Index över 3,0 indikerar en mycket hög risk

Frågorna som återfinns i enkäten är samma för alla bolag. Det innebär att vissa frågor inte riktigt är applicerbara för vissa av bolagens verksamheter. I dessa fall har Stadshuset i efterhand genomfört korrigeringar av svaren och kommenterat dessa. Bolagens soliditetsbehov påverkas av såväl de affärsmässiga riskerna som de finansiella. De bolag som både har en hög affärsmässig risk och en hög finansiell risk har ett stort behov av en finansiell buffert i form av hög soliditet.



Som framgår av bilden ovan så behöver den sammantagna risken analyseras för bedömning av soliditetsbehov. En verksamhet med låg affärsrisk och hög finansiell risk (till exempel en kapitaltung verksamhet i som är dominerande på marknaden) är inte i behov av samma soliditet som en verksamhet som bär höga risker såväl affärsmässigt som finansiellt. Som en del av den finansiella risken har även frågor kring bolagens investeringsbehov framöver påverkat index. Ett bolag som planerar stora investeringar som är behäftade med kommersiella risker framöver har under en period ett högre behov av soliditet än ett bolag som investerar i en jämn takt över tiden.

Bolagets enkätsvar levererades till Stadshus under mars 2023 och baseras på den kunskap som fanns vid rapporteringstillfället. Stadshus har under oktober 2023 haft tjänstepersonsdialog med bolaget kring slutsatser som baserats på enkätsvaren. I samråd med bolaget har korrigeringar utförts. Bedömningar i denna rapport bygger därför på kända och beslutade förutsättningar hösten 2023 och bolagens bedömda framtidsutsikter. I bedömningarna har inte tagits hänsyn till framtida scenarier som bygger på spekulationer om möjliga investeringar, marknadsförändringar, branschstrukturförändringar etc.

2 Älvstranden utveckling AB

Utifrån ovan beskriven arbetsmodell har Stadshuset sammanställt och analyserat bolagets svar på den enkät som legat till grund för riskanalysen och kompletterat svaren på denna med en analys av bolagets 10-åriga investeringsplan som rapporteras till stadsledningskontoret, bolagets årliga rapportering avseende ”Verksamhet och ekonomi” till Stadshuset styrelse samt bolagets årsredovisningar. Utöver den interna informationen har extern finansiell information avseende relevanta externa aktörer inhämtats och analyserats. Kompletterande kunskap utgör en viktig beståndsdel i Stadshuset bedömning av bolagets soliditetsbehov.

Analysen är mycket omfattande och återges därför enbart kortfattat i denna rapport. Nedan följer en kort branschbeskrivning, en sammanfattning för bolagets två olika affärsområden, därefter återges delar av den externa finansiella analysen. Som avslutning lämnas en sammanfattande bedömning avseende Älvstranden Utveckling AB:s (Älvstrandens) soliditetsbehov.

2.1 Kort beskrivning av bransch och bolag

Bolagets uppdrag är att med utgångspunkt i bolagets markinnehav bidra till en hållbar, långsiktig stadsutveckling i Göteborg genom att utveckla kvartersmark och fastigheter samt samordna utbyggnad av kvartersmark.

Bolaget ansvarar för utvecklingen av kvartersmark inom sitt markinnehav på Södra Älvstranden, Lindholmen, Eriksberg samt Frihamnen. Bolaget har även ett större innehav av såväl projekt- som förvaltningsfastigheter och äger och förvaltar i dagsläget ungefär 340 000 kvm uthyrningsbar yta kontorslokaler, industrilokaler och samhällslokaler. Bolaget har därmed två verksamhetsområden – exploateringsverksamhet samt fastighetsförvaltning.

Bolaget ska avvecklas i takt med att bolagets markinnehav stadsutvecklas och har i uppdrag att varje mandatperiod redovisa en avvecklingsplan.

2.2 Riskanalys per affärsområde

2.2.1 Exploateringsverksamheten

2.2.1.1 Affärsmässig riskbedömning

Den marknad som Älvstranden befinner sig på är geografiskt avgränsad till markområden främst lokaliserade på Lindholmen, Eriksberg, Södra Älvstranden och Frihamnen. Verksamheten befinner sig i en internationell konkurrenssituation där potentiella etablerare har många olika möjligheter att etablera verksamhet på andra geografiska platser än där Älvstranden bedriver sin verksamhet. På Lindholmen finns det tre-fyra externa markägare. I Frihamnen och Eriksberg är det enbart Älvstranden och Göteborgs Stad genom exploateringsnämnden som äger råmark. De intressenter som väljer att etablera sig inom Älvstrandens marknadsområde är främst nationella aktörer.

Älvstranden har inte en marknadsledande position på Göteborgsmarknaden totalt men är dominerande inom de områden där bolaget har sitt markinnehav. Jämfört med konkurrenterna på Göteborgsmarknaden som jobbar med markutveckling har Älvstranden en relativt liten organisation.

Uppdraget som bolaget har (markutveckling och försäljning av byggrätter) kännetecknas till viss del av oförutsägbar prisfluktuation utöver konjunktursvängningar, med en eller ett fåtal konkurrenter som konkurrerar med ett likartat utbud/erbjudande som Älvstranden. Inom vissa råder monopol då Älvstranden är ensam markägare.

Branschens kunder har stor möjlighet att påverka pris och/eller kvalitet. Kundernas förhandlingsposition betraktas som stark på marknaden. Kunderna har en eller ett fåtal markleverantörer att välja mellan, men kan välja att etablera sig någon annanstans nationellt eller internationellt. Kunderna kan påverka kvaliteten på framtida exploateringsområden genom konsortiesamarbete i detaljplane- och genomförandefas.

Arbetsmodellen vid markutveckling, där markanvisningsavtal tecknas och intressenten såväl deltar i som finansierar detaljplanarbetet innebär att de intressenter som avser att etablera sig på Älvstrandens mark till stora delar har låst upp sig för etableringen långt innan tillträdet sker. Även om det inte finns bindande avtal innan tillträdet kan Älvstranden betrakta de flesta av sina affärer som relativt säkra långt innan tillträdet.

Bolaget har identifierat politiska förslag som om de genomförs kommer att få stor påverkan på bolagets verksamhet. Förslagen handlar om eventuellt ändrade regler för försäljning av fastigheter genom så kallad bolagspaketering samt genom viss form av fastighetsreglering, vilket skulle få skattekonsekvenser för bolaget. Bolagets utvecklingstakt samt markanvändning och därmed byggrättsvärdena påverkas även av kommunens planmonopol enligt PBL.

Älvstranden bedömer att mindre än 30 % av bolagets kostnads massa består av rörliga kostnader som snabbt kan anpassas efter förändrade marknadsförutsättningar. Den avsevärt största kostnaden för att ta fram nya byggrätter utgörs av exploateringsbidraget som bolaget erlägger till kommunen för utbyggnad av allmän plats. Kostnaderna låses, i huvudsak, när exploateringsavtal tecknas med exploateringsnämnden och kan sedan påverkas, beroende på val av avtalskonstruktion, av faktiskt utfall när utbyggnad genomförs av kommunen. Byggrättsförsäljning innebär att hela riskfördelningen mellan köpare och säljare sker när affärsuppgörelsen undertecknas. Efter att detaljplanen vunnit laga kraft och ny fastighetsbildning sker så kommer områdets utbyggnad att genomföras under många år framåt och möjligheterna att föra över oväntade ökade kostnader vid ett senare tillfälle är inte möjligt.

Bolagets planeringshorisont är relativt lång. Ledtiderna för utveckling av byggrätter är 3–10 år. Uppstart av tidiga skeden sker därför oavsett konjunkturläge. Bolaget har god möjlighet att förutse förändringar på marknaden men bolaget bedömer att de har begränsad möjlighet att kunna anpassa sina kostnader då även dessa till stor del är låsta av ingångna avtal. Trots att bolaget har

en lång planeringshorisont har man enbart en begränsad möjlighet att anpassa sin kostnads massa utifrån oväntade förändrade förutsättningar på marknaden.

Bolaget är en mindre aktör på marknaden med en mycket stark förhandlingsposition utifrån markägarskapet. Bolaget är en stor markägare i centrala Göteborg men konkurrensen är global. Den prisfluktuation avseende byggrättspriser som bolaget har är i paritet med marknaden i stort. Bolagets kostnadsstruktur avviker inte från ett genomsnittligt bolag på marknaden.

Sammantaget bedömer bolaget att de har en affärsrisk som är avsevärt högre än marknaden som helhet. Bolagets markinnehav innehåller stor risk eftersom en stor del av innehavet inte är detaljplanelagt och är beroende av politiska beslut. En privat markutvecklare kan balansera sin risk på ett annat sätt än vad Älvstranden kan göra. Älvstranden tar stora risker för att möjliggöra genomförande, vilket i sin tur skapar förutsättningar för att marknaden ska investera i de olika stadsutvecklingsprojekten. En stor del av markinnehavet är beläget nära Göta Älv. Förväntade havshöjningar är därför ytterligare en risk som kan påverka markinnehavet negativt.

2.2.1.2 Stadshus bedömning av affärsområdets affärsmässiga risk

Den externa affärsmässiga risken i branschen bedöms vara medelhög. Stadshus bedömer att Älvstrandens exploateringsverksamhet bär en affärsrisk som är avsevärt högre än marknaden som helhet.

Stadshus bedömer att Älvstrandens interna ekonomiska intäkts-/kostnadsstruktur relativt bolagets planeringshorisont bär en mycket hög affärsmässig risk.

Den sammantagna affärsmässiga risk som affärsområdet bär bedöms i nuläget vara hög, gränsande till mycket hög.

2.2.1.3 Finansiell riskbedömning

Bolagets riskbenägenhet är svår att bedöma och är beroende av valet av exploateringsmodell. Bolagets exploateringsmodell innebär att bolaget efter att avtal har tecknats om markförsäljning och lagakraftvunnen detaljplan har säkra intäkter. Det råder dock hög osäkerhet kring kostnaderna som är kopplade till exploateringsbidraget. Den stora ekonomiska risken kommer under utbygganden av allmän plats, vilken bolaget finansierar genom exploateringsbidraget. Det är exploateringsnämnden som genomför utbyggnaden som sedan Älvstranden finansierar till oftast, dock beroende av avtalskonstruktion, verklig kostnad. Bolaget bedömer att det är en stor risk att vara finansiär när bolaget självt har begränsad möjlighet att påverka utfallet.

Bolaget har en varierande hög risk beroende på de olika projektens komplexitet. Bolaget åtar sig att genomföra vissa åtgärder och beräknar kostnaderna för detta. Eventuella överdrag kan inte övervältras till kund. Det är en lång process att ta fram byggrätter som delvis påverkas av omvärldsfaktorer som inte bolaget kan påverka. Då Älvstranden har en stor andel komplexa åtagande i sin projektportfölj bedömer Stadshus att bolaget genom sitt sätt att arbeta har en hög riskbenägenhet i sin exploateringsverksamhet.

Bolagets ”nyinvesteringar” avseende markutveckling består av två delar. Första investeringsdelen är att skapa säljklara byggrätter utifrån råmark. Den största investeringen består sedan av att bekosta utbyggnad av allmän plats i enlighet med gällande exploateringsavtal. Ingen reinvestering sker i markutveckling

Bolaget bedömer att deras investeringsbehov för de kommande fyra åren är avsevärt högre än normalt kopplat till åtaganden på Masthuggskajen och utbyggnation av halvön. På 5–10 års sikt uppger bolaget att man har avsevärt högre investeringsplaner än normalt. Antagandet baseras på att utveckling av att inre Frihamnen kommer i gång som planerat.

När marknaden lämnar bud på bolagets byggrättsförsäljningar tar anbuds-lämnare hänsyn till ränteeffekten i sina anbud. Övriga effekter efter det är en risk (positivt eller negativt) som respektive part bär.

2.2.1.4 Stadshus bedömning av affärsområdets finansiella risk

Stadshus gör bedömningen att den sammantagna finansiella risken som affärsområdet bär i nuläget är hög.

2.2.2 Fastighetsförvaltningen

2.2.2.1 Affärsmässig riskbedömning

Fastighetsmarknaden i områden där bolaget har uthyrningsbara objekt kännetecknas av en väl fungerande marknad med ett stort antal aktörer. Marknaden är överskådlig och hyresnivån är förhållandevis förutsägbar för olika typer av lokaler. Älvstrandens största marknad för uthyrning är Lindholmen där bolagets största fastighetsinnehav finns. Det finns cirka 15 fastighetsägare på Lindholmen som äger lokaler för uthyrning. Älvstranden bedömer att bolaget har en marknadsledande position inom sitt geografiska verksamhetsområde med ungefär 40 % marknadsandel i Lindholmen. Flera av konkurrenterna är dock stora börsnoterade koncerner med stora bestånd utanför Älvstrandens geografiska verksamhetsområde.

Det råder hög inträdesbarriär på marknaden. Det krävs både ekonomisk och kompetensmässig ansträngning att ta sig in på marknaden och nyetablering genom nyproduktion tar mycket lång tid. Ägarbyten av befintliga fastigheter går fort att genomföra men skapar inte ökad konkurrens.

Bolaget bedömer att mer än 60 % av bolagets intäkter är knutna till långtidskontrakt eller kommun-interna kunder. Intäktsflödet bedöms vara stabilt över tid och utgör därför en relativt låg risk.

Bolagets kostnadsmassa avseende fastighetsförvaltningen består till 40–55 % av rörliga kostnader som relativt snabbt kan anpassas efter förändrade marknadsförutsättningar. Underhållsutgifter utgör en stor del av kostnadsmassan och kan snabbt justeras vid behov. Vid händelse av ökade rörelsekostnader som förorsakas av prishöjning på insatsvaror etc. kan dessa inom ett par års sikt överföras till kunden. Viss kortsiktig påverkan på resultatet uppstår dock vid snabba kostnadsförändringar.

Marknadsförutsättningarna för bolagets förvaltningsverksamhet medger en förhållandevis lång planeringshorisont och det finns goda möjligheter att i tid förutse förändringar i marknaden och vidta åtgärder, vilket innebär en låg risk för resultatpåverkan. Bolaget har en dominerande ställning inom sitt geografiska verksamhetsområde men är en mindre aktör än en genomsnittlig konkurrent på marknaden. Bolaget har samma möjligheter som sina konkurrenter att påverka prisbilden på marknaden. Bolagets kostnadsstruktur avviker inte nämnvärt jämfört med en genomsnittlig aktör.

Bolagets bedömning är att förvaltningsverksamheten sammantaget bär en affärsrisk som är i nivå med marknaden som helhet.

2.2.2.2 *Stadshus bedömning av affärsområdets affärsmässiga risk*

Den externa affärsmässiga risken i branschen bedöms vara låg. Bolaget bedömer att förvaltningsverksamheten bär en affärsrisk som är i nivå med marknaden som helhet.

Stadshus bedömer att förvaltningsverksamhetens interna ekonomiska intäkt-/kostnadsstruktur givet sin planeringshorisont bär en låg risk.

Den sammantagna affärsmässiga risk som affärsområdet bär bedöms i nuläget vara låg.

2.2.2.3 *Finansiell riskbedömning*

Bolaget tar vissa risker vad gäller nyinvesteringar. Bolaget genomför både nyinvesteringar på beställning av kund med långa kontrakt tecknade inför byggstart, men genomför även investeringar mer utifrån en generell bedömning om efterfrågan utan att det finns ett avtal med kund inför byggstart.

Bolaget uppger att man i sina investeringsplaner har ett normalt nyinvesteringsbehov de kommande fyra åren. Även reinvesteringsbehovet på kort sikt bedöms vara normalt. På 5–10 års sikt planerar bolaget att genomföra nyinvesteringar som är mer omfattande än normalt. Reinvesteringsbehovet bedöms vara normalt även på lite längre sikt.

2.2.2.4 *Stadshus bedömning av affärsområdets finansiella risk*

Stadshus gör bedömningen att den sammantagna finansiella risken som affärsområdet bär i nuläget är hög.

2.2.3 *Finansiell risk*

2.2.3.1 *Extern finansiell analys*

Stadshus har inhämtat finansiell information för ett stort antal externa aktörer som bedriver likartad verksamhet som Älvstranden. Data är hämtad från den externa benchmarkingdatabasen "Business Retriever". För att nå rimlig kvalitet på använd data och skapa någorlunda jämförbarhet mellan bolagen har Stadshus beräknat ett genomsnitt för respektive aktör för perioden 2017–2021. Framtagna data har bearbetats och jämförts med Älvstrandens två affärsområden. Nedan redovisas några sammansatta analyser för ett antal aktörer som analyserats och

jämförts med finansiell information från Älvstranden. Syftet är att påvisa om det finns samband mellan olika aktörers finansiella ställning och dess soliditet. Därefter skattas branschens/relevanta konkurrenters genomsnittliga soliditet. Analysen ger sammantaget en indikation på finansiell risk i marknaden.

Marknadens aktörer analyserar löpande sina finansiella risker utifrån egen marknadsposition, affärsidé etcetera. Varje aktör bygger sin egen unikit och affärsidé utifrån en mängd parametrar där riskbenägenhet vanligtvis är en viktig faktor. Bolag med låg riskbenägenhet och låg investeringstakt kan bygga upp sin soliditet genom internt kassaflöde och över tid skapa en hög soliditet och låg räntekänslighet. Bolag i en expansiv fas i kombination med hög riskbenägenhet har stort behov av likviditet som vanligtvis måste lånefinansieras. Denna typ av bolag har oftast låg soliditet och hög räntekänslighet.

Älvstranden exploatering	Älvab	Möndala	Södra Munksjön	Trollhättan	St Kors	Genomsnitt
Genomsnitt period 2017–2021						
Omsättning mnkr	507	14	31	2	235	158
Rörelseresultat mnkr	33	-13	5	-5	-34	-3
Externa räntekostnader	36	3	1	0	21	12
Resultat efter finansnetto mnkr	-2	-16	3	-5	-13	-7
Balansomslutning mnkr	4 516	519	481	216	2 197	1 586
Eget kapital mnkr	910	51	81	15	367	285
Räntabilitet eget kapital	-0,3	-36,6	-0,3	-38,0	-10,0	-17,0
Räntabilitet totalt kapital	0,9	-2,8	0,4	-2,4	1,2	-0,5
EBITDA-marginal	28,4	-86,6	6,6	-261,7	32,4	-56,2
Rörelsemarginal	7,4	-296,5	-9,6	-33,4	-12,0	-68,8
Soliditet	20,4	12,3	17,6	6,8	17,8	15,0
Kassalikviditet	214,2	102,1	81,6	8 515,9	142,3	1 811,2
Skuldsättningsgrad	2,7	11,3	4,8	14,2	5,5	7,7

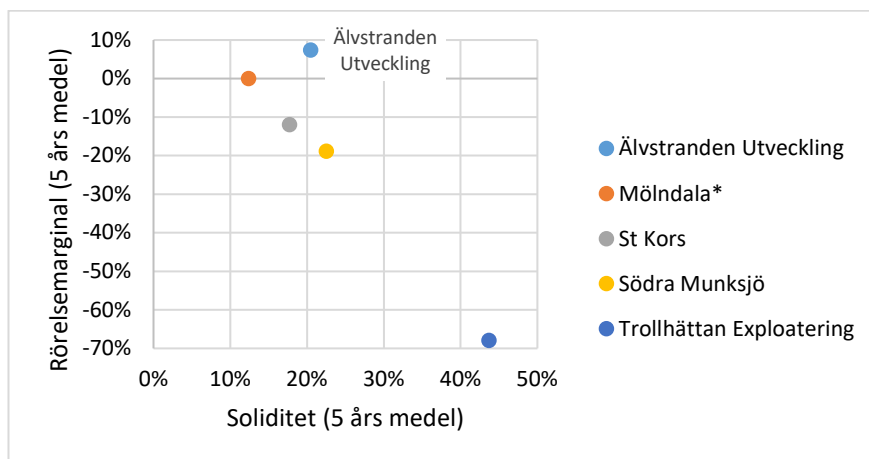
Tabellen ovan visar jämförelsetal för ett antal bolag som arbetar med exploateringsverksamhet som en del av sin verksamhet. Förhållanden i olika städer skiljer sig åt så det är svårt att dra några slutsatser kring vilket kapitalbehov som respektive bolag har.

Älvstranden förvaltning	Älvab	Atrium Ljungberg	Balder	Catena	Chalmers fastighet	Fabege	Platzer	SBB	Vasakronan	Genomsnitt
Genomsnitt period 2017–2021										
Omsättning mnkr	507	2 785	8 915	1 297	583	2 899	901	3 826	6 936	3 183
Rörelseresultat mnkr	33	1 253	6 509	977	112	1 900	795	2 551	4 961	2 121
Externa räntekostnader	36	266	1 364	216	26	423	200	684	1 156	486
Resultat efter finansnetto mnkr	-2	975	5 407	739	42	2 533	618	1 894	4 037	1 805
Balansomslutning mnkr	4 516	48 571	160 506	22 245	2 826	80 922	21 260	94 032	164 017	66 544
Eget kapital mnkr	910	21 983	51 253	9 434	339	41 427	8 461	31 697	67 590	25 899
Räntabilitet eget kapital	-0,3	4,5	10,6	8,6	10,2	6,2	7,4	5,0	6,0	6,5
Räntabilitet totalt kapital	0,9	1,3	4,2	4,5	4,1	3,8	3,9	3,0	3,3	3,2
EBITDA-marginal	28,4	45,9	74,4	75,1	33,9	65,9	70,3	62,1	71,5	58,6
Rörelsemarginal	7,4	45,4	72,4	75,1	19,2	65,9	70,3	62,0	71,5	54,4
Soliditet	20,4	45,2	31,6	40,6	14,1	51,2	39,5	32,4	41,0	35,1
Kassalikviditet	214,2	107,0	29,6	33,7	55,4	21,8	20,4	64,4	21,7	63,1
Skuldsättningsgrad	2,7	1,2	1,8	1,5	5,9	0,9	1,5	2,0	1,4	2,1

I tabellen ovan redovisas ett antal nyckeltal för ett antal bolag som bedriver fastighetsförvaltning.

Det är svårt att dra slutsatser om hur Älvstrandens finansiella nyckeltal förhåller sig till de konkurrenter som listas i tabellerna ovan och i diagrammen nedan. Om detta ska vara görbart måste exploateringsverksamheten och förvaltningsverksamheten i Älvstranden separatredovisas. Stadshus har inte tillgång till denna information. Den finansiella information som finns tillgänglig för Älvstranden är enbart på bolagsnivå och inte för de olika affärsområdena.

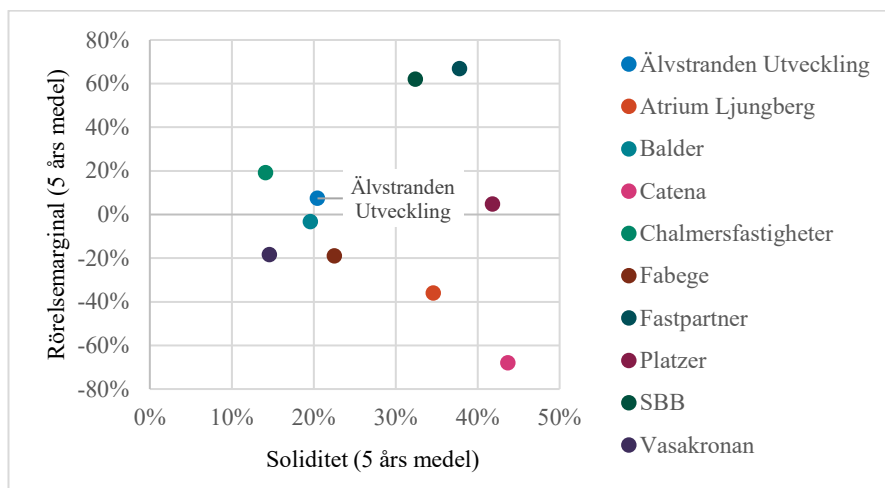
De fastighetsförvaltande konkurrenternas balansräkningar redovisas inklusive marknadsvärden på bolagets fastigheter, vilket kraftigt påverkar de finansiella nyckeltalen. Älvstranden redovisar exempelvis en bokföringsmässig soliditet enligt tabellen ovan på drygt 20 %. Om Älvstrandens marknadsvärden beaktas ligger bolagets soliditet över 50 %.



* Mölnålas rörelsemarginal är justerad till 0 för att underlätta jämförelse av soliditet.

Diagrammet ovan visar ett fem års genomsnitt på rörelsemarginal och soliditet för bolag med fokus på exploatering/stadsutveckling. Rörelsemarginal definieras som resultat efter avskrivningar i relation till nettoomsättning. Eftersom rörelsemarginalen är oberoende av hur företagen finansierats är nyckeltalet lämpligt för lönsamhetsjämförelser mellan likartade företag i samma bransch men som skiljer sig åt finansiellt och har olika skatterättslig hemvist.

Det är stor spridning mellan de olika aktörerna. Att Älvstranden uppvisar den högsta rörelsemarginalen kan bero på att bolaget har en större andel förvaltningsfastigheter än vad övriga aktörer har.



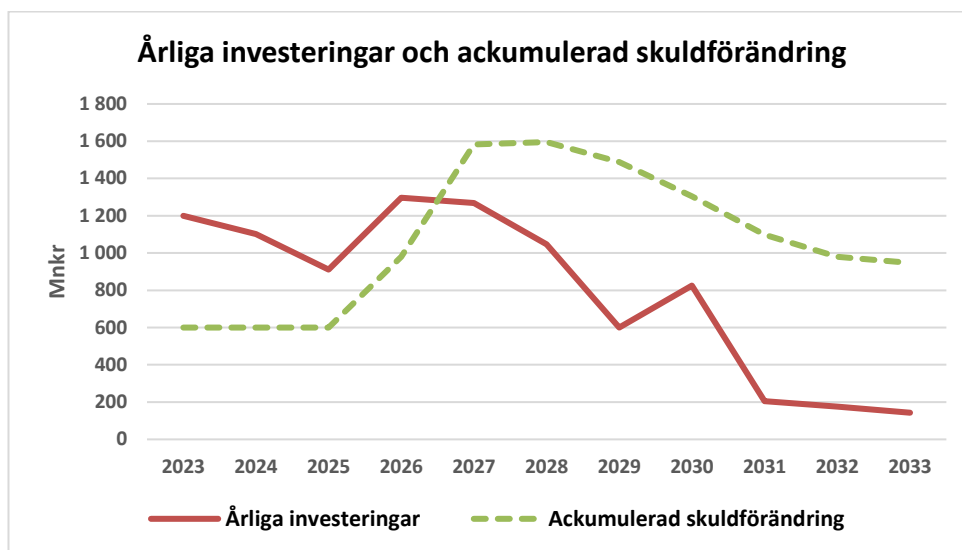
Älvstranden i jämförelse med fastighetsägande/förvaltande bolag.

Diagrammet ovan visar en jämförelse med relevanta bolag som är mer inriktade på faststighetsägande och fastighetsförvaltning.

För att kunna göra en bedömning av Älvstrandens bestånd av förvaltningsfastigheter måste förvaltningsfastigheterna separatredovisas i resultat- och balansräkning där stadsutvecklingsverksamheten exkluderats. Bolagets räkenskaper möjliggör inte denna typ av analys i dagsläget. Stadshuset kan därför inte bedöma hur bolagets soliditet bör förhålla sig till relativt konkurrerande/jämförbara bolag.

2.2.3.2 Finansiell riskbedömning för bolagets totala verksamhet

I den 10-åriga investeringsplanen som togs fram i slutet av 2022 för bolagets totala verksamhet finns en utförlig beskrivning av vilka investeringar bolaget planerar att genomföra de kommande 10 åren.



Diagrammet ovan visar att bolaget planerar för en hög investeringstakt fram till och med 2030 för att sedan återgå till betydligt lägre investeringstakt. Nyupplåning behöver ske mellan 2023–2027, därefter amorteras upptagna lån ner med hjälp av ökat kassaflöde i verksamheten till 2033.

Bolaget bedömer att den räntenivå som bolaget erhåller via koncernbank är konkurrenskraftig jämfört med extern marknadsupplåning.

Älvstrandens helhetsbedömning av sin finansiella risksituation är att bolaget sammantaget har en lägre finansiell risk jämfört med marknaden som helhet.

2.2.3.3 Stadshuset bedömning av bolagets totala finansiella risk

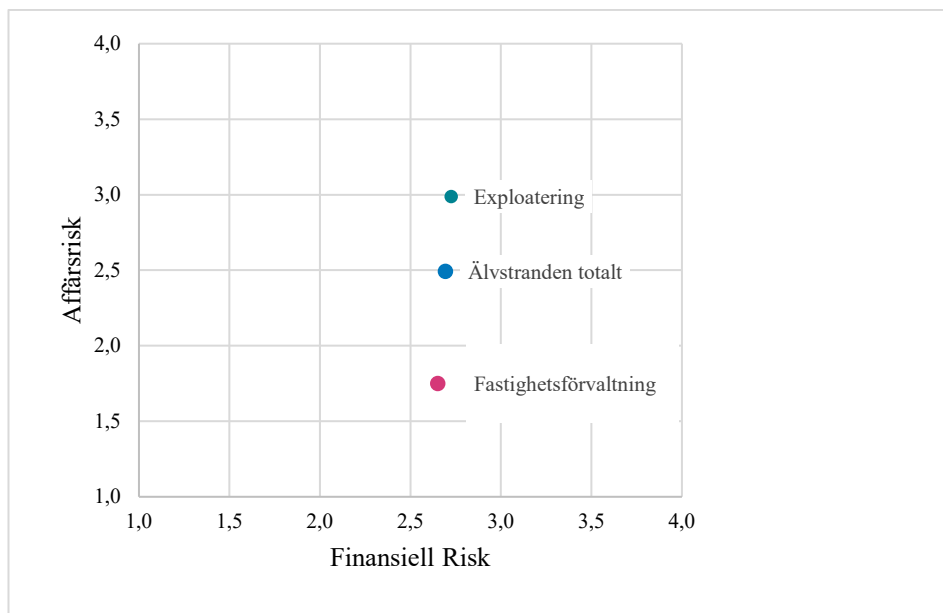
De finansiella riskerna för både förvaltningsverksamheten och exploateringsverksamheten är likartade men osäkerhetsnivån är högre för exploateringsverksamheten.

Bedömningen är att den finansiella risken för hela bolagets verksamhet är hög. Då bolagets verksamhet är speciell med två olika typer av verksamhet som uppvisar olika typer av risker är det med tillgänglig information inte möjligt att

göra att dra slutsatser avseende vilken soliditet som bolaget behöver kopplat till de finansiella riskerna.

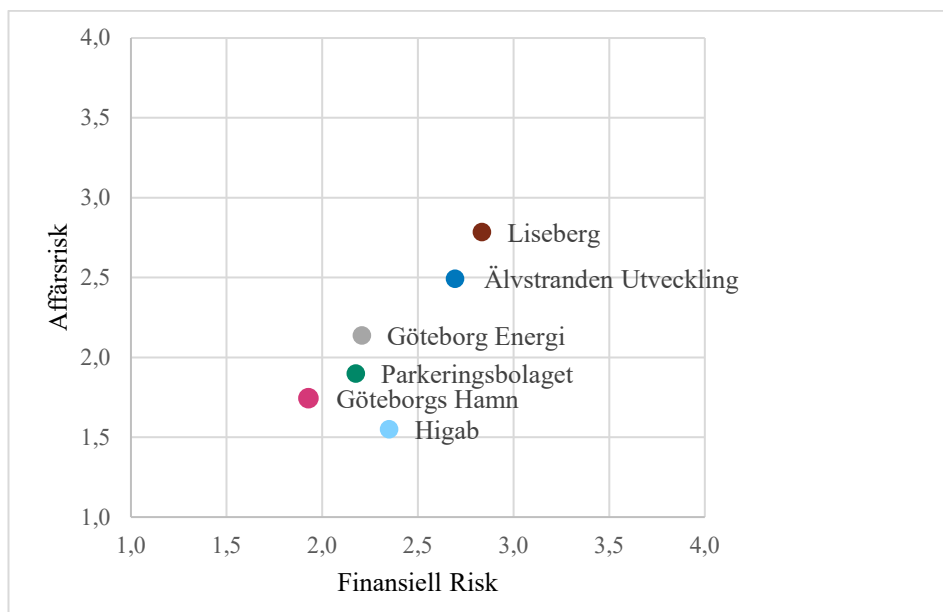
2.2.4 Summering affärsrisk och finansiell risk

Stadshus har vägt samman de två affärsområdenas risker för att erhålla en bedömning av Älvstranden Utvecklings totala risker.



Diagrammet ovan åskådliggör affärsmässiga och finansiella risker för bolagets olika verksamhetsområden samt för bolaget totalt.

Diagrammet nedan åskådliggör affärsmässiga och finansiella risker för samtliga undersökta bolag inom Stadshuskoncernen. Det framgår av diagrammet att Älvstranden bär en hög risk relativt övriga bolag i koncernen. Bedömningen är att Älvstrandens exploateringsverksamhet bär högst risk i hela Stadshuskoncernen.



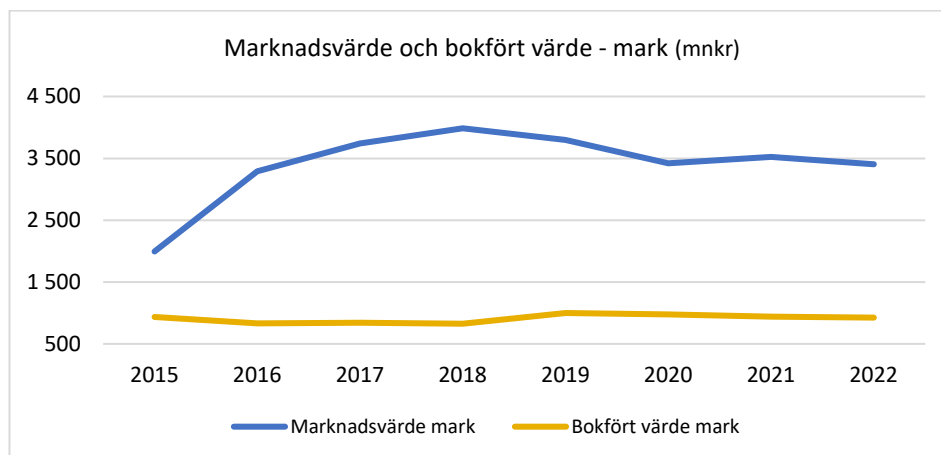
2.2.5 Särskilt om synlig soliditet jämfört med justerad soliditet

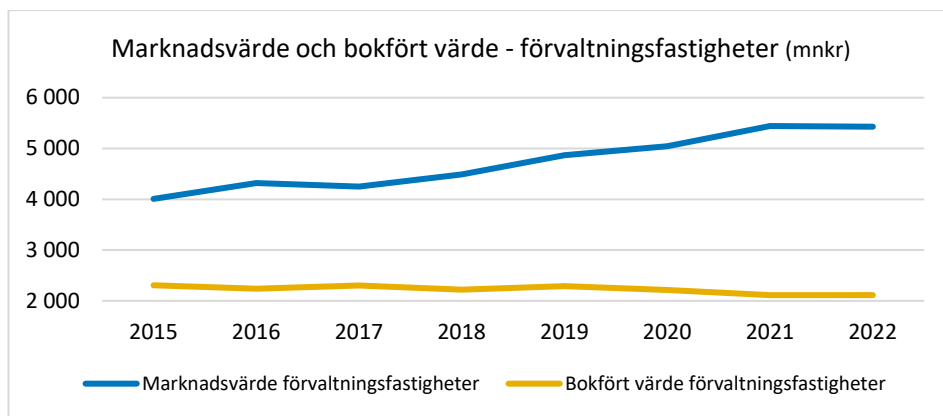
Nyckeltalet synlig soliditet innebär att nyckeltalet beräknas utifrån bolagets fastigheters bokföringsmässiga värden. Justerad soliditet innebär att hänsyn tas till fastigheternas marknadsvärden. Det är en stor skillnad mellan Älvstrandens synliga och justerade soliditet. Detta beror på att marknadsvärdena för bolagets förvaltningsfastigheter och markreserv är avsevärt högre än vad de är bokförda till i balansräkningen. Marknadsvärdet är delvis avhängt räntans utveckling. När räntan höjs ökar avkastningskraven på beståndet, vilket innebär att marknadsvärdet sjunker. I nuvarande ekonomiska situation med höjda räntor innebär det att skillnaden mellan synlig och justerad soliditet minskar.

Soliditet (%) – Älvstranden	2018	2019	2020	2021	2022
Synlig soliditet	25,6%	24,2%	17,7%	15,3%	19,5%
Justerad soliditet	56,6%	55,0%	49,7%	50,0%	53,5%

Älvstrandens synliga soliditet är låg. Vid utgången av 2022 uppgick den synliga soliditeten till knappt 20 %. Vid slutet av 2023 beräknas den synliga soliditeten uppgå till cirka 15 %, vilket är klart lägst inom Stadshuskoncernen. Vid utgången av 2022 uppgick den justerade soliditeten till 53 %. Sannolikt kommer även den justerade soliditeten att vara lägre vid slutet av 2023 jämfört med 2022. Bolagets justerade soliditet har under de 10 senaste åren legat på i genomsnitt knappt 50 %.

Bolaget har som uppdrag att förädla den mark man äger och skapa förutsättningar för att sälja byggrätter. De kostnader som bolaget investerar i tidiga skeden i olika stadsutvecklingsprojekt påverkar marknadsvärdets utveckling för såväl förvaltningsfastigheter som markreserv. Det är därför extra intressant att följa den justerade soliditeten. Att följa och utvärdera en justerade soliditeten skapar incitament för bolaget att beakta på vilket sätt som projektkostnader påverkar värdet på bolagets mark. Diagrammen nedan visar att det är avsevärd skillnad mellan bokförda värden och marknadsvärden för såväl markreserv som förvaltningsfastigheter.





2.3 Stadshus bedömning av soliditetsbehov för Älvstranden Utveckling

Kommunfullmäktiges ägarstyrning ger samlat uttryck för att respektive bolag har ett självständigt ansvar för sin verksamhet utifrån bolagsordning, ägardirektiv och andra av fullmäktige beslutade styrande dokument. Utgångspunkten för föreliggande förslag har därför varit att bolagen utifrån sitt uppdrag fortsatt ska ha finansiella förutsättningar att självständigt bedriva sin verksamhet. Den föreslagna nivån syftar till att stärka kommunfullmäktiges insyn i, och förståelse för bolagets kapitalstruktur och därmed möjliggöra en mer aktiv ägarstyrning för kommunfullmäktige.

Den genomförda riskanalysen syftar till att skapa en ömsesidig förståelse kring bolagets olika risker och säkerställa att förslaget soliditetsintervall inte kommer att äventyra bolagets förutsättningar att utföra sitt uppdrag.

Stadshus har analyserat bolagets affärsmässiga och finansiella risker samt värderat bolagets framtida investeringsbehov.

Bolagets två olika verksamhetsområden skiljer sig avsevärt åt. De har helt olika affärslogik och bär olika risker. Den externa finansiella analysen visar att bolag som bedriver exploateringsverksamhet ofta har en låg kapitalbas. Genomsnittlig soliditet för de exploateringsbolag som jämförts med Älvstranden ovan är 15 %, vilket är lågt trots att verksamheten är riskfylld. Stadshus har inte tillgång till information avseende justerad soliditet för dessa bolag. De större aktörerna som äger och hyr ut lokaler som Älvstrandens fastighetsförvaltningsverksamhet jämförs med redovisar enbart den justerade soliditeten i sina årsredovisningar. Genomsnittlig justerad soliditet för dessa bolag är ca 35 %.

I bolagets ägardirektiv framgår att bolaget under varje rullande femårsperiod ska ha en genomsnittlig soliditet mellan 10 - 20 %. Givet de risker som bolaget bär bedömer Stadshus att 15 % soliditet är en miniminivå som bolaget inte bör underskrida utan att vidta åtgärder. Vid sidan om vad som framgår av bolagets ägardirektiv föreslår Stadshus, baserat på slutsatser i den analys som nu genomförts, att kommunfullmäktige fastställer en övre gräns för soliditet för bolaget motsvarande 35 %. Stadshus bedömning är att en soliditet för Älvstranden Utveckling överstigande 35 % inte är motiverad utifrån bolagets kommunala ändamål.

Eftersom bolaget ska skapa värden såväl i sitt markutvecklande som fastighetsförvaltande uppdrag genom avyttring av byggrätter såväl som förvaltningsfastigheter är det även viktigt att följa hur marknadsvärdet utvecklas. Stadshuset bedömer att fullmäktige även bör införa en nivå avseende justerad soliditet för bolaget. Stadshuset föreslår därför att bolaget under varje rullande femårsperiod ska ha en genomsnittlig justerad soliditet som inte understiger 50%.

Göteborgs Stadshus AB

Telefon: 031-365 00 00 (kontaktcenter)

E-post: goteborgsstadshus@gshab.goteborg.se

