

Handläggare
Krister Stralström, 08-508 29 758

Till
Koncernstyrelsen

Ställningstagande gällande ägandet i Stockholm Exergi

Sekretess enligt 19 kap. 1 §, 19 kap 3 § och 31 kap. 16 § Offentlighets- och sekretesslagen (2009:400) gäller för tjänsteutlåtandet.

Koncernledningens förslag till beslut.

Koncernstyrelsen beslutar följande.

1. Inriktningen för ägandet i Stockholm Exergi Holding AB ska kvarstå vid 50 % och därmed inte genomföra förhandling om köp av Fortum Sverige AB:s aktier enligt punkt 12.5 i konsortialavtalet.
2. Beslutet i ärendet justeras omedelbart.

Sammanfattning

Sedan 1:a januari 2016 äger Stockholms Stad genom Stockholms Stadshus AB och Fortum Sverige AB (Fortum) 50 procent var i Stockholm Exergi Holding AB (Stockholm Exergi). För ägandet och styrningen av Stockholm Exergi gäller det av ägarna gemensamt undertecknade konsortialavtalet.

Den 31:a juli 2020 skickade Fortum en underrättelse till staden om att de ska utvärdera sitt ägande i Stockholm Exergi.

Enligt konsortialavtalet ska part som avser överlåta sin andel i Stockholm Exergi underrätta den andra parten. Parterna skall därefter förhandla om en eventuell överlåtelse av andelen till kvarvarande part och villkoren kopplade till en sådan överlåtelse. Kan parterna ej nå en sådan överenskommelse inom en period av sex månader, alternativt om kvarstannande part inom perioden förklarar sig ej villig att förvärva, får den säljande parten under en period om nio månader sälja till tredje part.

Tredje part som förvärvar aktier i Stockholm Exergi ska alltid hembjuda aktierna till den kvarvarande ägaren i enlighet med hembudsbestämmelse enligt bolagsordningen.

Säljande part ansvarar också för att tredje part vid förvärv inträder som part i konsortialavtalet.

Koncernledningens uppfattning är att nuvarande ägarandel har gett staden goda möjligheter att styra bolagets strategiska inriktning. Ägandet tillsammans med Fortum har inneburit en bra balans mellan stadens kommunala uppdrag, med ambitiösa mål i miljö- och klimatfrågor, och en extern part med en god kännedom om energimarknaden, hållbarhetsfrågor och marknadens villkor. Staden har på det sättet också fått tillgång till extern kompetens i styrningen av bolaget genom en delägare som på lika villkor delar risker och resultat i bolaget.

Träder en ny delägare till Stockholm Exergi in i gällande konsortialavtal kommer ingen formell förändring att ske i förhållandet mellan ägarna. Det går dock inte att förutsätta att en ny delägare har samma bakgrund och inriktning som Fortum. Det finns därför en risk att en ny ägare har en annan agenda än stadens och i sämsta fall är en aktör som staden inte kan acceptera som delägare och samarbetspartner. Koncernledningen bedömer risken för detta som begränsad. Det bedöms finnas ett antal goda köpare av Fortums ägarandel som skulle bli bra delägare i bolaget. Vidare kommer en potentiell ägare att vara angelägna att säkra att stadens inriktning och inställning i väsentliga delar överensstämmer med deras egen då ingen av parterna får majoritet i bolaget. Vidare har staden som en sista utväg en möjlighet i den hembudsklausul som finns föreskriven i bolagsordningen för Stockholm Exergi. Den innebär att staden kan förvärva Fortums aktier till samma köpeskilling och villkor som tredje part erbjudits.

Koncernledningen ser därför inte anledning att utnyttja konsortialavtalets möjlighet att förhandla om att förvärva Fortums ägarandel och förordar därför en fortsatt inriktning med ett 50 procentigt ägande i Stockholm Exergi.

Förutsatt att resultatet av Fortums eventuella försäljningsprocess blir en ny delägare som har en inriktning som ger goda förutsättningar för ägarsamarbetet bedöms inte fördelarna med ett förvärv överstiga nackdelarna med att avstå. Inte heller fördelarna med en samtidig försäljning av stadens andel som framförallt representeras av minskade ekonomiska risker anses vara större än nackdelarna med att förlora inflytande i en för staden viktig infrastruktur.

Bakgrund

Sedan 1:a januari 2016 äger Stockholms Stad genom Stockholms Stadshus AB och Fortum Sverige AB 50 (Fortum) procent var i Stockholm Exergi Holding AB (Stockholm Exergi). För ägandet och styrningen av Stockholm Exergi gäller det av ägarna gemensamt undertecknade konsortialavtalet (bilaga 1).

Konsortialavtalet reglerar ägarnas ömsesidiga rättigheter och skyldigheter avseende ägandet i Stockholm Exergi. Avtalet innehåller i huvudsak följande områden.

- Ägande
- Bolagsstyrning
- Konfliktslösningstrappa
- Tillsättning och avsättning av VD
- Finansiering
- Villkor vid överlåtelse av andel

Det nuvarande konsortialavtalet gäller till och med den 31:a december 2024.

Enligt konsortialavtalets punkt 12.5 ska part som avser överlåta sin andel i Stockholm Exergi underrätta den andra parten. Parterna skall därefter förhandla om en eventuell överlåtelse av andelen till kvarvarande part och villkoren kopplade till en sådan överlåtelse. Kan parterna ej nå en sådan överenskommelse inom en period av sex månader, alternativt om kvarstannande part inom denna period förklarar sig ej villig att förvärva, får den säljande parten under en period om nio månader sälja till tredje part.

Konsortialavtalet ger inte staden någon vetorätt i frågan vem Fortum säljer sin andel till och andelen kan bara säljas i sin helhet. Tredje part som förvärvar aktier i Stockholm Exergi ska alltid hembjuda aktierna till den kvarvarande ägaren i enlighet med hembudsbestämmelse enligt bolagsordningen. Säljande part ansvarar också för att tredje part vid förvärv inträder som part i konsortialavtalet.

Den 31:a juli 2020 skickade Fortum en underrättelse till staden om att de ska utvärdera sitt ägande i Stockholm Exergi och vill därmed inleda den period om sex månader som ägarna har att förhandla om en eventuell överlåtelse.

Ärendets beredning

Ärendet har beretts av Stockholms Stadshus AB.

Ärendet

När underrättelsen inkom från Fortum den 31:a juli 2020 startade Stockholm Stadshus AB ett arbete med framtagandet av beslutsunderlag för att kunna ta ställning till inriktningen för det fortsatta ägandet i Stockholm Exergi. Staden har KPMG som rådgivare i processen.

Stockholm Exergi har idag en god lönsamhet med tydlig miljöprofil. Cirka 99 procent av energitillförseln i fjärrvärmenätet är återvunnen eller förnyelsebar.

Fjärrvärmemarknaden betraktas som stabil och en mycket attraktiv tillgång i dagens finansiella situation med god tillgång till kapital, låga räntor och låg alternativ avkastning på kapital.

Stockholm Exergi omsätter cirka 7 mdkr och har ett operativt resultat före avskrivningar om cirka 2,8 mdkr. Årets resultat efter avskrivningar prognostiseras till 1,5 mdkr och förväntas årligen växa med cirka 100 mnkr per år fram till eventuell driftsättning av nytt kraftvärmeverk i Lövsta, som väsentligt skulle höja resultatet. Kommunkoncernen Stockholm stad med dess förvaltningar och bolag är idag Stockholm Exergis enskilt största kund. Kommunkoncernen köper cirka 15 procent av den fjärrvärme som bolaget säljer. År 2020 delade bolaget ut 850 mnkr till sina ägare.

Den idag goda lönsamheten samt framtida möjligheter till tillväxt och fortsatta investeringar ger i kombination med låga avkastningskrav på kapitalmarknaden förutsättningar för en hög marknadsvärdering av Stockholm Exergi.

För genomförandet av stadens miljöprogram och klimathandlingsplan har Stockholm Exergi en viktig roll. Målen för koldioxidbesparingar i klimathandlingsplanen består till stor del av minskad användning av fossila bränslen i fjärrvärmens. Den enskilt största åtgärden att stänga kolkraftverket KVV6 är dock redan beslutad och genomförd. I miljöprogrammet 2020-2023 har staden mål om ett fossilfritt och klimatpositivt Stockholm 2040. För att nå detta kommer det att krävas investeringar som möjliggör koldioxidsänkor. Inom Stockholm Exergi bedrivs arbete för att genomföra två projekt inom detta område, det är produktion av biokol samt BECCS (Bio Energy Carbon Capture and Storage). Projekten är de investeringar inom staden som visar på störst potential till koldioxidsänkor. Genomförandet av BECCS vid Värtaverket möjliggör infångandet av 800 000 ton CO₂ årligen. Det är i storleksordningen lika stort som det CO₂ utsläpp som vägtrafiken genererar årligen i Stockholm.

Inom Stockholm Exergis anläggningar behandlas idag en stor del av Stockholmnarnas avfall genom förbränning och energiåtervinning. Vidare är denna behandlingsmetod ett möjligt alternativ i kommande ställningstagande för hur avloppsslammet från stadens reningsverk ska hanteras i framtiden. Kapaciteten och efterfrågan på energiåtervinning av avfall i närområdet bestämmer kostnaden för en betydande del av stadens avfallshantering. Det går inte att utesluta att det i förlängningen blir dyrare att förbränna och energiåtervinna stadens hushållsavfall. Med ett 50 procentigt ägande i bolaget får staden via utdelning del i vinsterna från avfallsförbränningen.

Stockholm Exergi använder idag en prispolitik med likabehandling samt alternativprissättning som grund. Det innebär att alla kunder ska behandlas lika vad gäller pris och erbjudande samt att prissättning av produkten fjärrvärme sätts utifrån vad kundernas alternativ för uppvärmning skulle kosta (vanligtvis installation av värmepump). Fjärrvärmens i centrala delarna av Stockholm har en stark ställning då det innebär stora investeringar att ersätta fjärrvärmens. I princip samtliga alternativ för uppvärmning som finns tillgängliga utöver fjärrvärme är elberoende. Detta gör att för varje val av uppvärmningsmetod som sker som inte är fjärrvärme går elbehovet i staden upp. Detta får till följd att den nuvarande eleffektsituationen förvärras.

Eleffektsituationen i Stockholm är idag ansträngd. Vid kall väderlek vintertid finns risk för att eleffektbrist uppstår. Stockholm Exergi har därför ingått avtal med Ellevio i form av en effektgaranti om 320 MW som ska förhindra att det uppstår brist på eleffekt. Stockholm Exergi är idag den enda aktören inom Stockholm som kan producera el storskaligt och är därmed en viktig part i att avhjälpa eleffektbristen. Fortsatta investeringar i ytterligare kraftvärmeanläggningar skulle för framtiden säkra att mer eleffekt produceras lokalt och därmed öka säkerheten för elleveranser inom staden. Att säkerställa lokal elproduktion blir allt viktigare för att kunna garantera framtida satsningar kopplade till elektrifieringen av samhället och fortsatt utbyggnad av viktig infrastruktur.

Stockholm Exergi har verksamheter som är skyddsklassade, framförallt inom området ledningstunnlar. Vid en eventuell ägarförändring av stadens andel i bolaget behöver dessa tunnlar och ägarskapet kring dessa särskilt utredas. I tunnlar som ligger i

centrala Stockholm går både fjärrvärme, el och fiberförbindelser, och är således en mycket viktig del av stadens infrastruktur.

Ställningstagande enligt konsortialavtalet

Staden har enligt konsortialavtalet rätt att ensam under sex månader förhandla med Fortum om köp av aktierna i Stockholm Exergi. Staden har därför analyserat förutsättningarna för att förhandla med Fortum om ett förvärv eller förklara sig ej villig att förvärva i detta skede. Om staden väljer att inte förvärva har Fortum rätt att bjuda ut aktierna till försäljning till extern part.

För att utvärdera stadens handlingsalternativ och vidare analysera eventuella finansiella effekter för staden har KPMG anlåtats som rådgivare i utredningen. Nedan redovisas de olika alternativen närmare.

Alternativet att avstå från möjligheten att förhandla om ett förvärv av Fortums aktier

Att avstå möjligheten till förhandling och kvarstå vid 50 procent ägarandel ger staden fortsatt inflytande i för staden viktiga strategiska beslut såsom infrastruktur för avfallshantering, prismodell för fjärrvärmens, lokal elproduktion och satsningar på CO₂ besparingar i linje med målet om fossilfritt och klimatpositivt Stockholm 2040. Nuvarande ägarandel innebär dock ingen egen majoritet och ger därför inga garantier för att staden får sin inriktning genomförd i beslut och förhandlingar med den andra ägaren.

I detta alternativ bibehåller staden möjligheten att erhålla avkastning via utdelning från bolaget samt att staden får del av fortsatt värdetillväxt inom bolaget. Både den avkastning som erhålls och den affärsrisk som finns inom verksamheten delas lika mellan ägarna. Staden ser också fördelar med den kompetens och erfarenhet som en ny ägare kan representera.

Att vara fortsatt delägare av bolaget leder dock till att staden fortsatt inte kan konsolidera Stockholm Exergi med stadens bolagskoncern och därmed inte ta tillvara eventuella synergieffekter med andra delar av staden såsom Stockholm Vatten och Avfall och resultatplanering genom koncernbidrag.

En ny delägare som förvärvat sin andel till dagens höga värderingar kommer att ha förväntningar på fortsatt positiv utveckling av resultatet. Sannolikt kommer detta att leda till krav på åtgärder för att öka resultatet. Vid ett fortsatt 50 procentigt ägande kommer det bli mycket viktigt att lägga fast målsättningen för stadens ägande och också se över stadens strategier för ägarstyrning.

Det finns även en risk för att den nya delägaren inte är en lämplig samarbetspartner till staden eller har en inriktning som inte överensstämmer med staden. Den nya delägaren måste dock ingå i det konsortialavtal som idag gäller, vilket gör att förutsättningarna för den formella styrningen av bolaget inte kommer ändras. Staden har också som en sista utväg möjlighet att utnyttja den hembudsklausul som finns i konsortialavtalet.

Alternativet att utnyttja möjligheten att förhandla om ett förvärv

Att förhandla och slutligen köpa Fortums andel och därmed bli ägare till hela Stockholm Exergi skulle ge staden fullständig kontroll över strategiska beslut såsom prissättning av fjärrvärme, hanteringen av avfall och satsningar kopplade till miljöprogrammets målsättning om ett fossilfritt och klimatpositivt Stockholm 2040. Det skulle även öka möjligheten för att investera i ytterligare lokal elproduktion. Staden kan vid fullt ägande också konsolidera det ekonomiska utfallet i stadens bolagskoncern.

Nuvarande ränteläget och den stora mängden kapital på marknaden som söker avkastande placeringar leder till höga värderingar av fjärrvärmeföretag. Det innebär att staden skulle behöva betala ett betydande pris för Fortums ägarandel enligt en sådan värdering. Kommunkoncernens belåning skulle öka väsentligt och därmed öka stadens räntekänslighet och i förlängningen riskera att göra det svårare att behålla högsta kreditbetyg samt riskera att tränga undan andra angelägna investeringar i staden.

Den nuvarande höga värderingen gör också att det finns en risk att bolaget sjunker i värde i en förändrad marknad. Ytterligare risk är att staden som ägare till hela bolaget kommer leda bolaget utan det kunnande och de affärsmässiga aspekter som en extern delägare förväntas ta med sig och därmed riskera att minska bolagets värde.

Alternativet att i samband med Fortums försäljning sälja stadens andel

En försäljning av stadens andel i Stockholm Exergi skulle möjliggöra en minskad skuldsättning för staden och försäljningen skulle äga rum i ett läge då höga värderingar råder. Staden skulle dock förlora sin möjlighet att utöva ägarstyrning i för staden viktiga frågor såsom exempelvis prissättning av fjärrvärmens, satsningar kopplade till målet i miljöprogrammet om fossilfritt och klimatpositivt Stockholm 2040, säkra viktig infrastruktur för stadens avfallshantering och satsningar på lokal elproduktion genom kraftvärme. Staden förlorar vidare 50 procent av den avkastning som bolaget ger och som delvis är genererat från stadens fastighetsbolag och stadens vatten- och avfallsverksamhet. Detta ska dock ställas mot möjligheten till en betydande minskning av stadens upplåning.

Väljer staden att sälja sin andel måste en utredning genomföras kring påverkan på de säkerhetsklassade ledningstunnlarna som idag ägs av bolaget.

Koncernledningens synpunkter och förslag

Koncernledningens uppfattning är att nuvarande ägarandel har gett en bra balans i styrningen av bolaget. Staden med det kommunala uppdraget, fastighetsägandet och med ambitiösa mål i miljö- och klimatfrågor och en extern part med en god kännedom om energimarknaden, hållbarhet och marknadens villkor kompletterat varandra väl. Staden har på det sättet också fått tillgång till extern kompetens i styrningen av bolaget genom en delägare som på lika villkor delar risker och resultat i bolaget.

Då en ny delägare till Stockholm Exergi kommer att träda in i gällande konsortialavtal kommer ingen formell förändring att ske i förhållandet mellan ägarna vid Fortums eventuella försäljning av sin andel till tredje part. Det går dock inte att förutsätta att en ny delägare har samma bakgrund och inriktning som Fortum. Det är därför en risk att en

ny ägare har en annan agenda än stadens och i sämsta fall är en aktör som staden inte kan acceptera som delägare och samarbetspartner. Koncernledningen bedömer risken för detta som begränsad. Det bedöms finnas ett antal goda köpare av Fortums ägarandel som skulle bli bra delägare i bolaget. Vidare kommer en potentiell ägare att vara angelägna att säkra att stadens inriktning och inställning i väsentliga delar överensstämmer med deras egen då ingen av parterna får majoritet i bolaget. Slutligen har staden som en sista utväg en möjlighet i den hembudsklausul som finns föreskriven i bolagsordningen för Stockholm Exergi. Den innebär att staden kan förvärva Fortums aktier till samma köpeskilling och villkor som tredje part erbjudits.

Koncernledningen bedömer därför att det inte finns tillräckliga argument för att utnyttja konsortialavtalets möjlighet att förhandla om att förvärva Fortums ägarandel. Koncernledningen ser att det även med en ny delägare finns goda förutsättningar till en aktiv ägarstyrning för att uppnå stadens mål med ägandet.

Förutsatt att Fortums försäljningsprocess leder till att andelen köps av en delägare som har en inriktning som ger goda förutsättningar för ägarsamarbetet bedöms inte fördelarna med ett förvärv överstiga nackdelarna. Inte heller fördelarna med en samtidig försäljning som framförallt representeras av minskade ekonomiska risker anses vara större än nackdelarna med att förlora inflytande i en för staden viktig infrastruktur.

Stadens roll och agerande i den fortsatta processen är viktig. Koncernledningen har påbörjat arbetet med att sammanställa stadens mål och inriktning med ägandet i Stockholm Exergi utifrån ägardirektiv och stadens program och riktlinjer. Vidare kommer koncernledningen att ta fram stadens förväntningar på en ny ägare för att i ett tidigt skede i Fortums försäljningsprocess och genom hela processen på ett tydligt sätt klargöra stadens position och inriktning. Koncernledningen bedömer att det med god säkerhet kan antas att samtliga potentiella köpare som finns med i Fortums försäljningsprocess vill träffa stadens ledning för att försäkra sig om att det finns förutsättningar för ett fungerande ägarsamarbete. Det faktum att ingen av delägarna har egen majoritet och konsortialavtalets villkor om att samtliga viktiga och strategiska beslut förutsätter att ägarna är överens talar för det. Vidare har Fortum visat god vilja och öppenhet när det gäller stadens delaktighet i en försäljningsprocess. Koncernledningen kommer att återkomma med hur en kommande process och stadens deltagande kommer att utformas i dialog med Fortum.

Magdalena Bosson
Vd

Krister Schultz
Vice VD

Bilagor

1. Konsortialavtal avseende Stockholm Exergi

Attesterat av

Detta dokument har godkänts digitalt av följande personer:

Namn	Datum
Magdalena Bosson, Vd	2020-12-10
Krister Schultz, Vvd	2020-12-10