

Region Gotland

Strategisk utvärdering av ägande i Gotlands Energi AB

Maj 2025

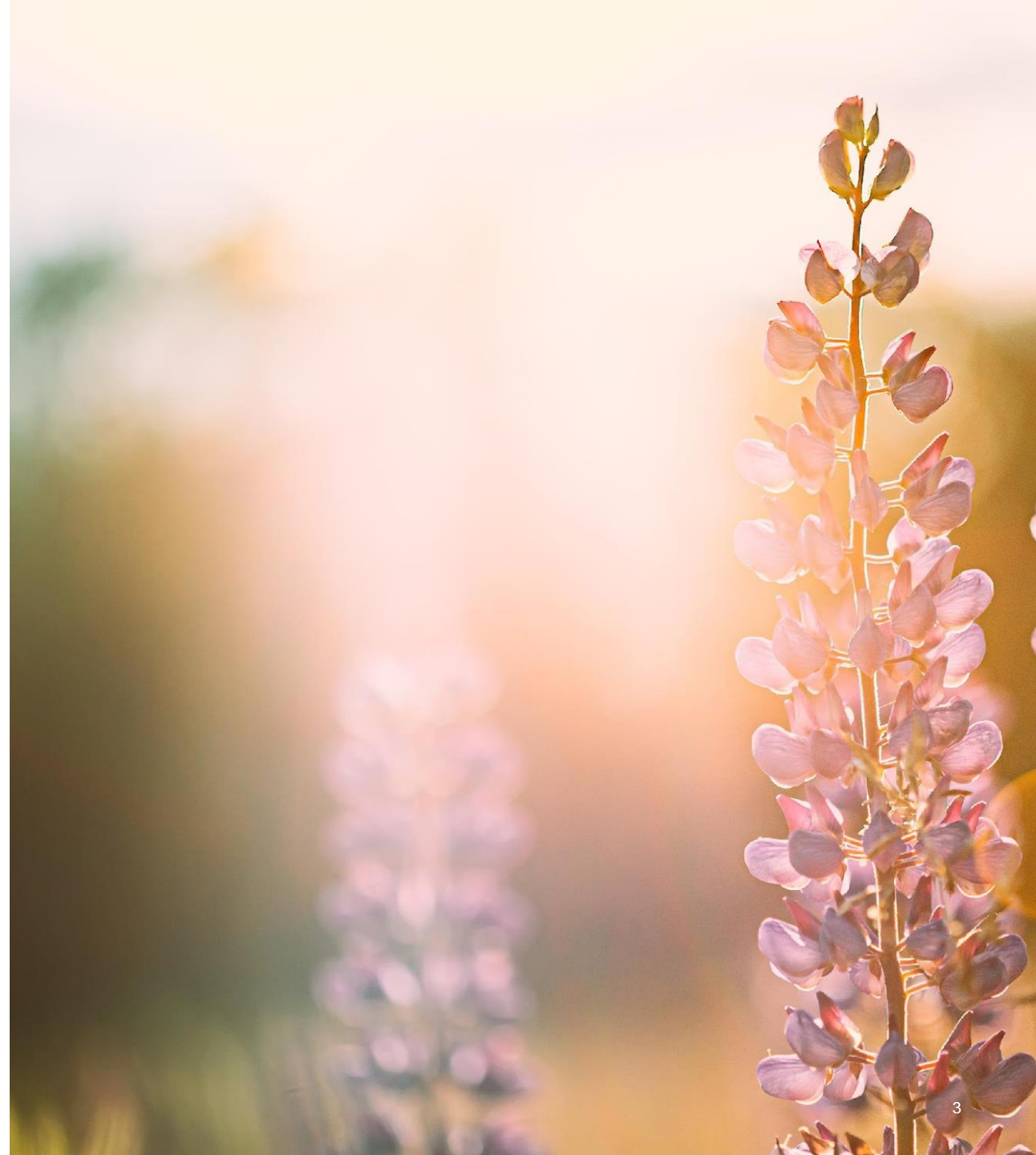


Denna rapport har upprättats inom ramen för vårt uppdrag att tillhandahålla rådgivning avseende Strategisk utvärdering av ägande i Gotlands Energi AB enligt de villkor och under de förutsättningar som framgår av uppdragsavtal undertecknat 2025-03-19. Rapporten är endast upprättad för vår uppdragsgivares räkning, Region Gotland, (organisationsnummer 212000-0803). Öhrlings PricewaterhouseCoopers AB (organisationsnummer 556029-6740) tar inte något som helst ansvar gentemot någon annan än uppdragsgivaren som väljer att förlita sig på eller att agera utifrån innehållet i denna rapport. Inte heller tas något ansvar för att rapporten används för andra syften än för dem som förelegat vid uppdragets utförande.



Innehåll

#	Avsnitt	Sida
1	Uppdrag och metod	5
2	Analys av mål och strategier	8
3	Ekonomisk analys	21
4	Marknadsanalys	29
5	Slutsatser	40



Sammanfattning av projektet



PwC har under våren 2025 fått i uppdrag att analysera **risker och möjligheter** med en eventuell **försäljning** av **Region Gotlands aktier i Gotlands Energi AB ("GEAB")**.

1



PwC har delat in analysen i tre delar:

- Analys av **Region Gotlands strategiska mål** och hur GEAB spelar en roll för uppfyllnaden av dessa.
- **Ekonomisk analys av GEAB:s bidrag** till Region Gotlands ekonomiska mål.
- **Marknadsanalys av liknande verksamheter som GEAB:s** samt deras strategiska och finansiella styrning.

2



Analys av Regionens **mål och strategier** visar genom intervjuer och styrande dokument att Regionens ägande i GEAB idag **inte är centralt för att uppnå Regionens mål**, och att **risker generellt upplevs som begränsade eller måttliga** vid en eventuell försäljning.

De huvudsakliga riskerna vid en försäljning rör minskad insyn i styrning av GEAB för att säkerställa Regionens mål. Idag utnyttjas den insynen i begränsad utsträckning och Regionen skulle kunna påverka GEAB även i andra existerande eller nya forum. Det finns även en risk att ett **total arbetstillfällen** förloras vid en eventuell konsolidering av GEAB in i en ny ägare. Den risken får i sammanhanget anses få begränsad påverkan på Regionen som helhet.

3



Den ekonomiska analysen av GEAB visar att en försäljning skulle signifikant stärka Regionens **soliditet**¹. Detta anses **viktigt givet Regionens finansieringsbehov för investeringar samt dess negativa rörelseresultat**. GEAB:s affärsplan visar även på **begränsad utdelning** och ett **eventuellt behov av kapitaltillskott** de kommande åren, vilket också skulle undvikas vid en eventuell försäljning.

4



Marknadsanalysen av liknande verksamheter visar att **GEAB idag styrs i stort sett marknadsmässigt**, både inom fjärrvärme- och elnätverksamheten. Styrningen av tariffer, kapitalbasutnyttjande, investeringar mm. skulle i allt väsentligt inte ändras om Regionen säljer sin andel i GEAB till en kommersiell marknadsaktör som t ex Vattenfall.

5



Sammanfattningsvis visar analysen på **begränsade eller måttliga risker** vid en försäljning men med ett **signifikant soliditetsbidrag** jämfört med att behålla Regionens ägarandel.

¹Soliditet avser eget kapital i relation till balansomslutning

A large, bold white number '1' is positioned on the left side of the image. The background is a dark, moody landscape featuring a series of high-voltage power lines stretching across the frame from the top left towards the bottom right. Several tall, lattice-structured power pylons are visible, with the most prominent one in the lower right foreground. The ground below is a dark, silhouetted hillside. The sky is a deep, dark blue-grey, suggesting a twilight or night setting. The overall composition is industrial and atmospheric.

1

Uppdrag och metod

PwC har fått i uppdrag att ta fram en rapport inför ett inriktningsbeslut om Region Gotlands ägande i GEAB



Bakgrund

Gotland Energi AB är moderbolag till Gotlands Elförsäljning AB och Gotlands Elnät AB. Bolagen har affärsverksamheterna elnät, fjärrvärme och elhandel. Idag äger Region Gotland 25% av Gotland Energi AB och Vattenfall äger resterande 75%.

Region Gotland har anlitat PwC för att belysa möjligheter och risker med en eventuell försäljning av sin andel i Gotlands Energi AB. Uppdraget förväntas genomföras under 2025.

Vid utvärderingen analyseras alternativen att antingen sälja, alternativt behålla hela Regionens innehav i GEAB. Initialt diskuterades även handlingsalternativet att minska ägarandelen. Vi har förstått att detta sedan inte bedömts varit ett genomförbart handlingsalternativ och har därför bortsett från detta alternativ i vår analys.

Då verksamheten för Gotlands elhandel är av marginell ekonomisk vikt i jämförelse med övriga affärsområden, har vi valt att inte fokusera på den i vår analys.



Uppdragets syfte

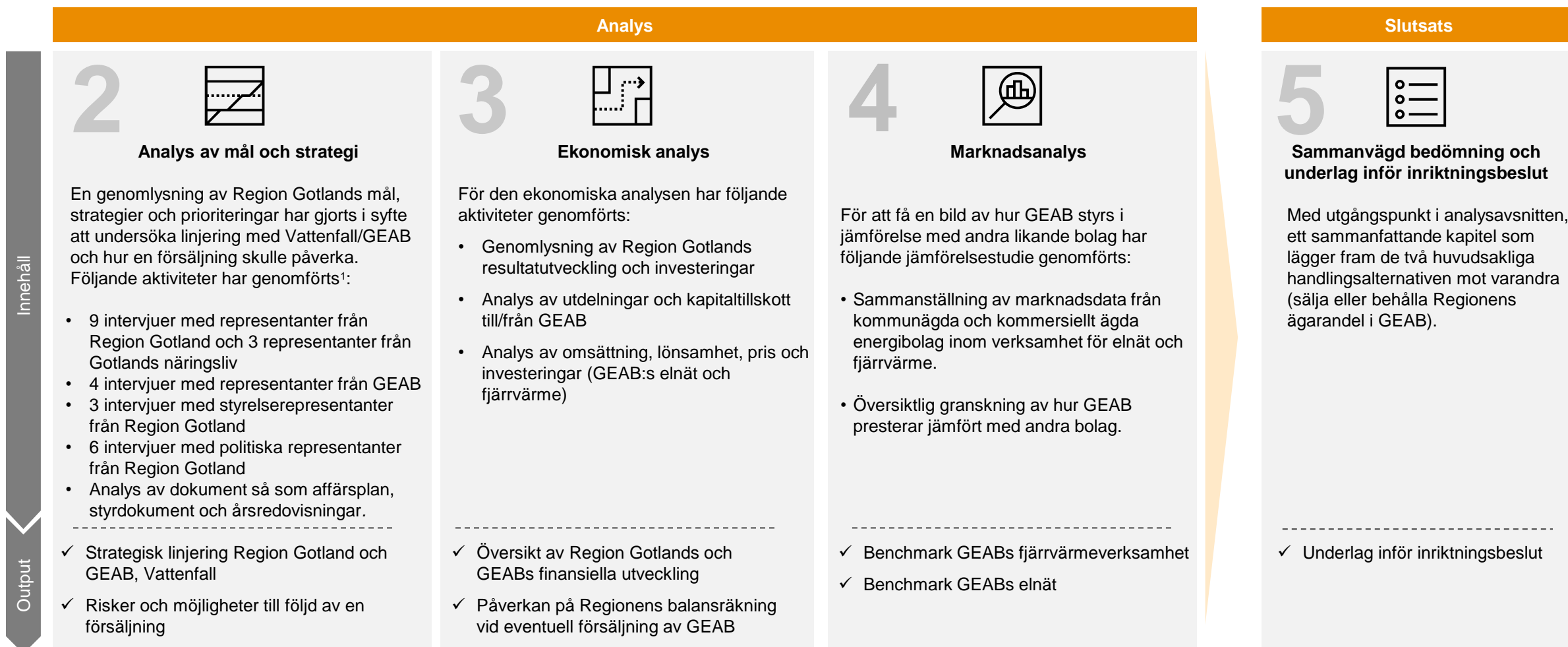
Syftet med uppdraget är att genomföra en strategisk och ekonomisk analys för att kunna fatta ett välgrundat beslut avseende Region Gotlands framtida ägande av GEAB.

Den strategiska analysen innefattar risker och möjligheter med en försäljning av Regionens minoritetsandel i GEAB och en analys av hur väl Region Gotlands långsiktiga mål linjerar med Vattenfall/GEAB.

Den ekonomiska analysen innefattar en översikt av Region Gotlands och GEAB:s finansiella utveckling och hur en eventuell försäljning skulle påverka Regionens ekonomiska mål.



Denna rapport är uppdelad i tre analysdelar som mynnar ut i en sammanfattande bedömning av handlingsalternativ



¹Detaljerad lista med personer som intervjuats i appendix 2.
Region Gotland

2

Analys av mål och strategier

- Inledning
- Resultat från intervjuer
- Övriga observationer


Gotlands Energi AB har fyra översiktliga affärsområden och ägs till 75% av Vattenfall och 25% av Region Gotland

Beskrivning av GEAB

Gotlands Energi AB ("GEAB"), är ett energibolag som fokuserar på produktion, handel och distribution av energi, med bas i Visby. Företaget ägs till 75% av Vattenfall AB och 25% av Region Gotland ("Regionen") och har cirka 170 anställda. GEAB består av moderbolaget samt två dotterbolag: Gotlands Elförsäljning AB och Gotlands Elnät AB.

Gotlands Energi AB ansvarar för fjärrvärmeproduktionen och levererar värme till cirka 14 000 hushåll på Gotland. Dotterbolaget Gotlands Elförsäljning AB erbjuder fossilfria elavtal till omkring 33 000 kunder och tillhandahåller även lösningar för elbilsladdning och solenergi. Det andra dotterbolaget, Gotlands Elnät AB, äger och driver elnätet på Gotland, som betjänar cirka 43 000 kunder. De erbjuder även tjänster inom gatubelysning, fiber/bredband och IoT. Elnätsverksamheten är juridiskt och funktionellt separerad från övriga affärsområden, i enlighet med gällande lagstiftning.

Översiktliga affärsområden

Gotlands Energi AB	Gotlands Elförsäljning AB	Gotlands Elnät AB
		
Fjärrvärme	Fossilfria elavtal	Elnät

GEAB i siffror

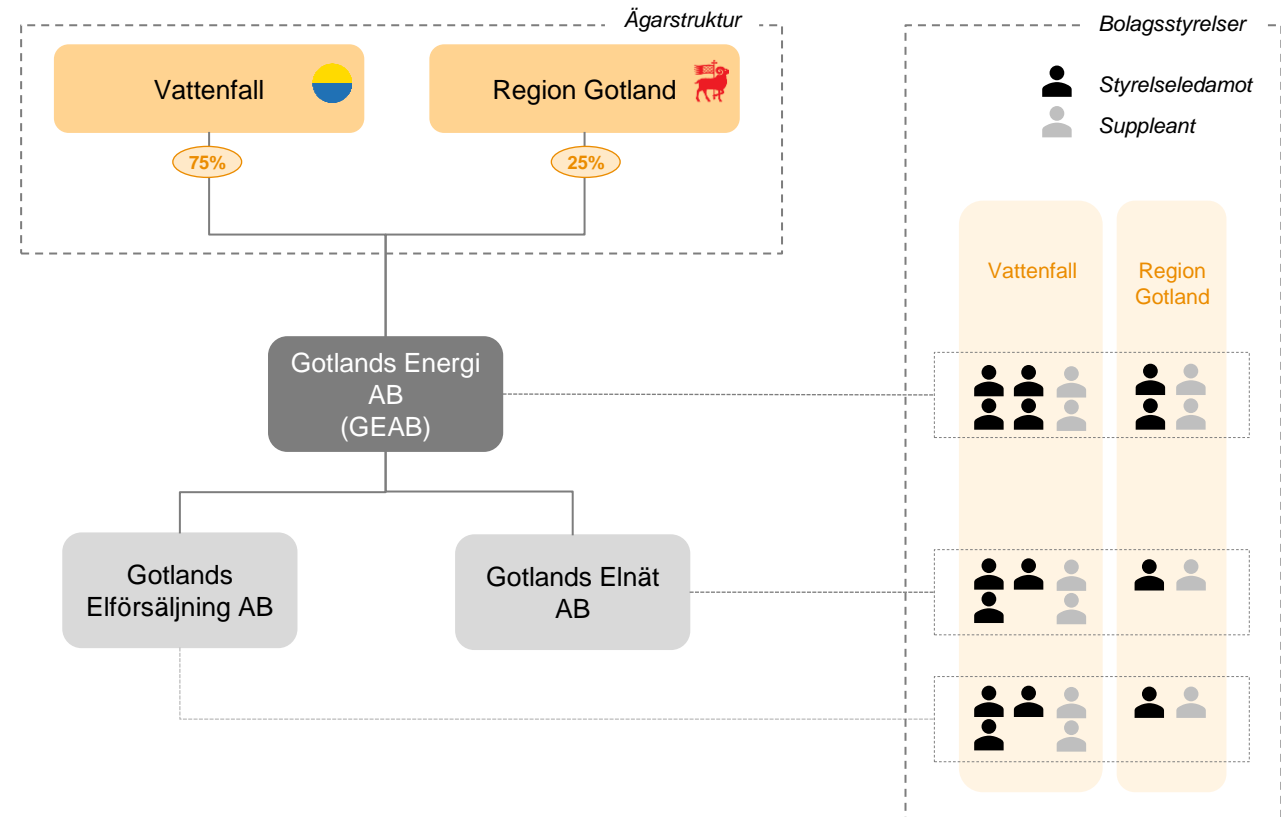
33 000
elkunder

14 000
värmekunder

43 000
elnätskunder

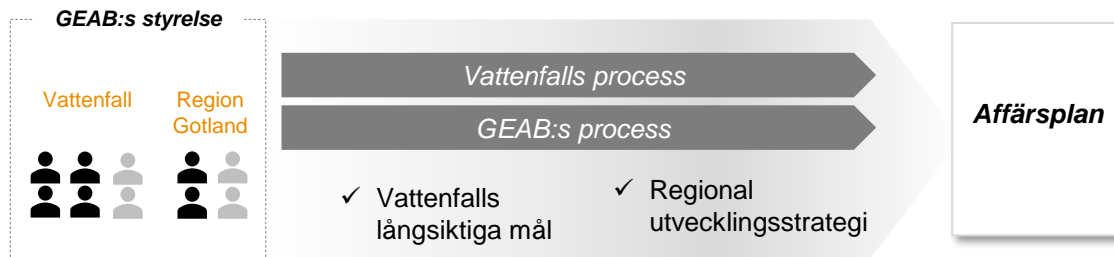
170
anställda

Översiktlig organisationsstruktur



I dagsläget krävs enighet i styrelsen för att exempelvis fastställande av fjärrvärmepris

Två parallella processer för att fastställa affärsplan



Fastställning av affärsplan

När GEAB:s affärsplan fastställs följs båda den interna processen och Vattenfalls process. I styrelserummet finns representanter från Vattenfall och Regionen vilket har gjort att i affärsplanen speglas både regionala utvecklingsstrategier och koncernens strategiska prioriteringar.

Enligt konsortialavtalet framgår det dock inte att enighet krävs för att fastställa affärsplanen, vilket teoretiskt kan innebära att majoritetsbeslut räcker och därmed skulle affärsplanen kunna beslutas av Vattenfall. Väsentliga beslut som kräver enighet är exempelvis fastställande av fjärrvärmepris och VD i bolaget.

Beslut som kräver enighet enligt punkt 5 i konsortialavtalet

- ändring av Bolagets bolagsordning;
- ändring av Bolagets aktiekapital samt nyemission av vad slag det vara må;
- ändring av föremålet eller huvudinriktningen för Bolagets verksamhet;
- fastställande av balans- och resultaträkning samt beslut om disposition över Bolagets resultat;
- avtal mellan Bolaget och part eller bolag inom parts koncern, utöver sådana som faller inom Bolagets löpande verksamhet och är av mindre betydelse;
- utseende och entledigande av **VD i Bolaget**;
- överföring av verksamhet från Bolaget till hel- eller delägt dotterbolag.
- fastställande av **fjärrvärmepris**
- bedrivande av verksamhet i hel- eller delägt dotterbolag och/eller intressebolag.

Gotlands invånare bor spritt, där GEAB erbjuder fjärrvärme i fyra av de större tätorterna och elnät över hela ön

Gotlands demografi

Gotland är Sveriges största ö och har cirka 60 000 invånare och en lägre befolkningstäthet än rikssnittet, med Visby som huvudsaklig tätort där en stor andel av befolkningen bor och arbetar.

Under sommaren ökar energiförbrukningen på grund av turism. Gotlands Energi AB behöver därför hantera säsongsvariationer och även en spridd befolkning.

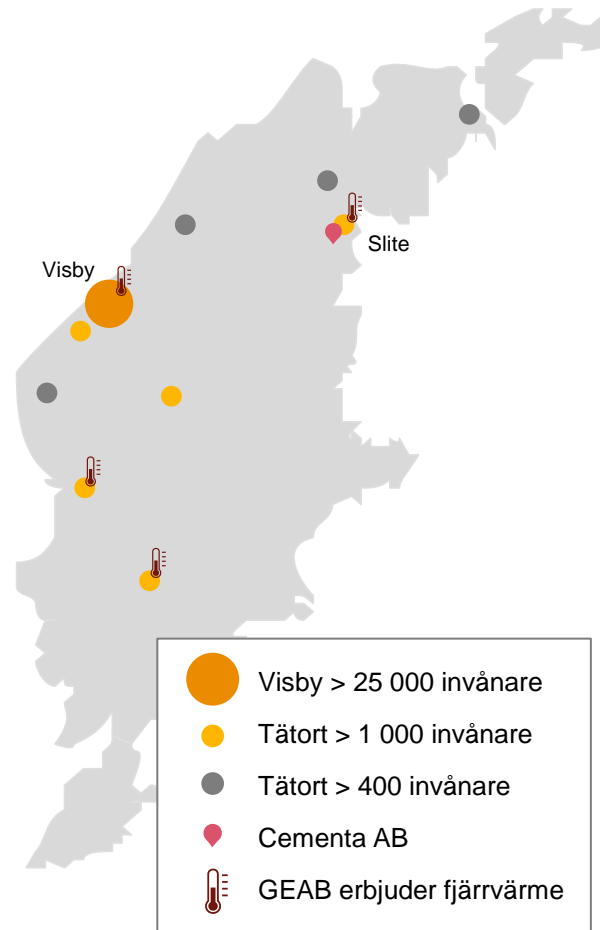
GEAB:s fjärrvärme och elnät

Fjärrvärme

GEAB erbjuder fjärrvärme i fyra orter på Gotland, Visby, Slite, Hemse och Klintehamn och det uppgår till totalt ca 1500 anslutningar i dagsläget. Invånare i dessa orter har möjlighet att ansluta sig till fjärrvärmenätet.

Elnät

Gotlands centrala elnät går från norr till söder och består av ett luftledningsnät med spänningsnivå på 84 kV, vilket är en blandning mellan region- och lokalnät. Elen levereras via lokalnätet till resten av ön, vägar, hushåll och företag.



I våra intervjuer har vi fokuserat på områden motsvarande 16 av Regionens mål samt övriga affärsmässiga faktorer

16/49 av Regionens mål har bedömts relevanta för att utvärdera ägandet i GEAB...

Berörd nämnd/bolag	Mål / prioritering
Regionfullmäktiges prioriteringar	Region Gotland ska prioritera en skyndsam energi- och klimatomställning.
Regionfullmäktiges prioriteringar	Region Gotland ska prioritera ett hållbart växande Gotland.
Regionfullmäktiges prioriteringar	Region Gotland ska prioritera hälsofrämjande arbete och utveckla förebyggande insatser.
Regionfullmäktiges prioriteringar	Region Gotland ska prioritera god arbetsmiljö genom aktivt ledarskap och medarbetarskap.
Regionfullmäktiges prioriteringar	Region Gotland ska prioritera samverkan och planering av beredskapsarbetet.
RS, TN, MBN	Region Gotland har en myndighetsutövning, i förhållande till företag, där nöjdhetsindex ökar årligen per myndighetsområde och är högre än rikssnittet år 2027
Samtliga nämnder och Gotlandshem	Region Gotlands koldioxidutsläpp ska minska årligen. Under perioden 2024- 2027 ska den genomsnittliga minskningen uppgå till 15 procent per år.
RS	Andelen nya beslut om regionala utvecklingsmedel (anslag 1:1) som är hållbarhetssäkrade ska öka årligen och uppgå till 100 procent år 2025
MBN	Möjliggöra för minst 500 bostäder per år på hela Gotland under perioden 2024-2027
Gotlandshem	En nyproduktion av minst 300 bostäder ska ha påbörjats under perioden 1 januari 2024 till 31 december 2027, varav minst två projekt ska genomföras utanför Visby. Påbörjad nyproduktion räknas från det att ansökan om bygglov är inlämnad till Region Gotland.
Finansiella mål	Årets resultat uppgår till minst 2 procent av skatteintäkter, utjämningsbidrag och generella statsbidrag
Finansiella mål	Självfinansieringsgrad av investeringar i skattefinansierad verksamhet uppgår till minst 100 procent
Finansiella mål	Låneskulden får uppgå till högst 15 procent av skatteintäkter, utjämningsbidrag och generella statsbidrag
Finansiella mål	Soliditeten inklusive samtliga pensionsförpliktelser ska stärkas

...därtill har även övriga faktorer belysts, som anses relevanta för beslut om avyttring

Affärsrisker

- Risker i GEAB/Gotland Elnäts verksamhet som Region Gotland direkt eller indirekt berörs av

Ryktesmässiga risker

- Risker kopplat till Region Gotlands anseende eller de eventuella förväntningar eller åsikter hos allmänheten ett ägande eller en avyttring kan medföra för Region Gotland

Övriga faktorer

- Effektivt samarbete mellan Region Gotland och GEAB

Slutsatser från intervjuer med Region Gotland (1/3)

Risker med en försäljning inkluderar förlorad insyn och inflytande i GEAB och potentiellt förlorade arbetstillfällena på Gotland

Klassificering av påverkan:

Risker:

Låg

Mellan

Hög

Möjligheter:

Liten

Mellan

Stor

Regionen Gotlands mål		Hur skulle en eventuell försäljning påverka Region Gotland				Citat från intervjuer
Mål / prioritering		Risk	Påverkan	Möjlighet	Påverkan	
Näringsliv	Region Gotland ska prioritera hälsofrämjande arbete och utveckla förebyggande insatser.	Förlorad insyn och inflytande i GEAB Försäljning kan leda till minskat regionalt inflytande över viktiga beslut rörande elnät och energiförsörjning, vilket kan påverka industrietableringar och regional utveckling.	<div><div></div><div></div><div></div></div> <div>L M H</div>	En större ägare som Vattenfall kan leda till effektivitet och större resurser för GEAB Genom att överlåta ägandet till en större aktör som Vattenfall kan Regionen och GEAB dra mer nytta av deras resurser och expertis, vilket kan leda till förbättrad infrastruktur och tjänster.	<div><div></div><div></div><div></div></div> <div>L M S</div>	"Det finns förväntningar på att vi har mer inflytande i GEAB med vårt ägande än vad vi har i praktiken." - Näringslivsansvarig
	Region Gotland ska prioritera god arbetsmiljö genom aktivt ledarskap och medarbetarskap.	Det finns exempelvis en risk att nödvändiga investeringar i elnätets robusthet och nyanslutningar inte prioriteras om Regionen minskar sitt inflytande. Samtidigt omnämns övriga samarbetsforum för detta, vilket minskar risken.		Ökad soliditet för Regionen Regionen har stort behov av likviditet som frigörs vid en försäljning.	<div><div></div><div></div><div></div></div> <div>L M S</div>	
	Region Gotland har en myndighetsutövning, i förhållande till företag, där nöjdhetsindex ökar årligen per myndighetsområde och är högre än rikssnittet år 2027	Förlorade intäktsströmmar från ägande av elnät på lång sikt Att äga elnät på lång sikt kan vara positivt ekonomiskt eftersom det ger möjlighet att dra nytta av stordriftsfördelar och en stabil intäktsström från eldistribution.	<div><div></div><div></div><div></div></div> <div>L M H</div>	Förväntningar på Regionens inflytande Regionens ägande i GEAB medför att näringslivsorganisationer och allmänhet kan få orealistiska förväntningar på regionens inflytande baserat på dess ägarandel. Dessa förväntningar skulle Regionen kunna distansera sig ifrån vid en försäljning.	<div><div></div><div></div><div></div></div> <div>L M S</div>	"Elnätet kommer kräva stora investeringar, finns därför en stor poäng i att sälja." - Teknisk direktör
		Förlorade arbetstillfällen Försäljning kan leda till konsolidering av GEAB in i Vattenfall och därmed centralisering av funktioner och förlorade arbetstillfällen på Gotland.	<div><div></div><div></div><div></div></div> <div>L M H</div>			"Att dialog och samarbetet fungerar borde inte påverkas av vem som äger." - Teknisk direktör
		Koldioxidavskiljningsanläggning i anslutning till Slite Minskat inflytande skulle potentiellt kunna innebära att projektet om koldioxidinfångningen vid Heidelberg i Slite blir lägre i prioritet. Detta nämns dock som en mindre risk i andra intervjuer.	<div><div></div><div></div><div></div></div> <div>L M H</div>			"Vår klimatomställning är inte beroende av att vi äger ett energibolag." - Biträdande förvaltningschef
		Risk för höga elnätspriser Det finns en oro för motvilja till elnätutbyggnad och att redan höga elnätspriser kan förvärras, vilket kan hämma näringslivsutvecklingen på Gotland. Denna risk motverkas av det faktum att elnätet idag drivs kommersiellt (se avsnitt Marknadsinsikter).	<div><div></div><div></div><div></div></div> <div>L M H</div>			
		Risk för höga fjärrvärmepriser I dagsläget finns en möjlighet att kontrollera fjärrvärmepriset då det finns en klausul i konsortieavtalet som kräver enighet vid fastställandet av fjärrvärmepriset. Denna möjlighet till kontroll försvinner vid en eventuell försäljning.	<div><div></div><div></div><div></div></div> <div>L M H</div>			

Slutsatser från intervjuer med Region Gotland (2/3)

Samarbetet mellan Regionen och GEAB är inte beroende av ägarstrukturen. Däremot är det viktigt att samarbetet fortsätter att fungera väl.

Klassificering av påverkan:

Risker:

Låg

Mellan

Hög

Möjligheter:

Liten

Mellan

Stor

Region Gotlands mål		Hur skulle en eventuell försäljning påverka Region Gotland				Citat från intervjuer
 Mål / prioritering	 Risk	Påverkan	 Möjlighet	Påverkan		
Samhällsbyggnad, planering och GI	Möjliggöra för minst 500 bostäder per år på hela Gotland under perioden 2024-2027	Risk för försämrad av direkt dialog Försäljningen kan leda till minskad kommunikation och samverkan mellan Regionen och GEAB. Dock nämns det att flera forum utanför styrelserummet för kommunikation och samarbete har skapats på senare tid.	<div><div></div><div></div><div></div></div> <div>L M H</div>	Ekonomiskt kapital Försäljningen kan frigöra kapital som kan användas för att stödja samhällsbyggnadsprojekt och förbättra infrastruktur, vilket kan hjälpa till att nå bostadsmålen.	<div><div></div><div></div><div></div></div> <div>L M S</div>	<div>"Dialogen med GEAB har blivit mycket bättre senaste halvåret." - Samhällsbyggnadsdirektör</div> <div>"Vi har startat upp strategiskt forum där vi diskuterar olika projekt tillsammans med GEAB." - Avdelningschef Planering och GI</div>
	En nyproduktion av minst 300 bostäder ska ha påbörjats under perioden 1 januari 2024 till 31 december 2027, varav minst två projekt ska genomföras utanför Visby. Påbörjad nyproduktion räknas från det att ansökan om bygglov är inlämnad till Region Gotland.	Osäkerhet kring investeringar Det finns en risk att nödvändiga investeringar i elnätet inte prioriteras av en ny ägare, vilket skulle kunna påverka anslutningshastigheten och därmed Regionens mål om nya bostäder.	<div><div></div><div></div><div></div></div> <div>L M H</div>	Efterfrågan på fjärrvärme har sjunkit Har tidigare funnits påtryckning att nya bostadsprojekt ska integrera fjärrvärme. Detta går man nu bort från och efterfrågan på fjärrvärme har sjunkit och förväntas sjunka ytterligare, därav kan det vara positivt att inte vara delägare i en fjärrvärmeverksamhet.	<div><div></div><div></div><div></div></div> <div>L M S</div>	
		Risk för förlorad lokal förankring Om Vattenfall äger 100% av verksamheten finns en risk att besluten bli mer centraliserade och mindre anpassade till Gotlands specifika behov, vilket kan påverka projekt som kräver lokal anpassning och snabb handläggning. Från intervjuerna framkommer att det finns en oro att den lokala förankringen minskar vid en försäljning.	<div><div></div><div></div><div></div></div> <div>L M H</div>	Viktigt med ett välfungerande samarbetet mellan regionen och GEAB, oavsett ägarstruktur Det finns ett fungerande samarbete mellan Regionen och GEAB, särskilt vid infrastrukturprojekt som ombyggnaden av Visby innerstad. Det är viktigt att dessa samarbeten fortsätter oavsett ägarskap, men förväntas dock inte påverkas vid en förändring.	n/a	

Slutsatser från intervjuer med Region Gotland (3/3)

Vid en försäljning skulle regionen kunna undvika risker som fluktuation i fjärrvärmepriser och att behöva bidra med kapital till investeringar i elnätet

Klassificering av påverkan:

Risker:

Låg

Mellan

Hög

Möjligheter:

Liten

Mellan

Stor

Region Gotlands mål		Hur skulle en eventuell försäljning påverka Region Gotland				Citat från intervjuer
Mål / prioritering		Risk	Påverkan	Möjlighet	Påverkan	
Beredskap	Region Gotland ska prioritera samverkan och planering av beredskapsarbetet.	Förlorad insyn och inflytande i GEAB Genom att sälja GEAB skulle Regionen kunna förlora direkt inflytande över kritiska beslut som påverkar energiförsörjningens robusthet och säkerhet, vilket är avgörande i ett geopolitiskt osäkert läge.	<div><div></div><div></div><div></div></div> <div>L M H</div>	Resurser och expertis från Vattenfall Som en stor aktör har Vattenfall resurser och kunskap för att skydda kritisk infrastruktur, vilket kan vara positivt för Gotland vid ett ökat behov av beredskap och säkerhet.	<div><div></div><div></div><div></div></div> <div>L M S</div>	<div>"Jag upplever att VD och styrelseledamöter är lyhörda för Gotlands behov ."</div> <div>- Styrelseledamot</div>
	n/a	Regionens deläggande kan ha positiv påverkan vid ansökning av EU-stöd Från intervjuer har det framkommit att Region Gotland kan ha lättare att söka EU-stöd för energiprojekt om de är delägare, jämfört med om det enbart är Vattenfall. Detta kan vara fördelaktigt för finansieringen av GEAB:s infrastrukturprojekt.	<div><div></div><div></div><div></div></div> <div>L M H</div>			
Samarbete med GEAB		Förlorad direktkontakt med beslutsfattare Vid en försäljning kan tillgången till centrala beslutsfattare på Vattenfall minska, vilket kan påverka Regionens möjlighet att påverka viktiga beslut. Vattenfall har dock etablerade modeller för hur samverkan sker med lokala aktörer på andra platser utan lokalt ägande.	<div><div></div><div></div><div></div></div> <div>L M H</div>			<div>"Jag har inte sett att Regionen nyttjat sin ägarandel för att påverka utveckling, investeringsvolym eller prissättning"</div> <div>-Styrelseledamot</div>
	n/a	Risk att fjärrvärmeverksamheten säljs till en tredje part Risk att fjärrvärmeverksamheten säljs vidare till en tredje part som inte har liknande hållbarhetsambitioner som Region Gotland. Det kan också medföra förändringar i samarbetet jämfört med hur det hade utformats mellan Vattenfall och Region Gotland.	<div><div></div><div></div><div></div></div> <div>L M H</div>	Undvika risker i fjärrvärmeaffär Det finns en risk med att äga fjärrvärme på lång sikt, eftersom verksamheten är exponerad mot fluktuationer i energipriser, en försäljning innebär att kommunens ekonomi inte exponeras för detta.	<div><div></div><div></div><div></div></div> <div>L M S</div>	
Övriga affärsrisker och möjligheter				Uppgradering av elnät kräver betydande investeringar Elnätet är i behov av uppgraderingar, vilket kräver betydande investeringar, också för att säkerställa att infrastrukturen kan hantera framtidens energibehov. Ett heläggande av Vattenfall skulle kunna öka deras incitament till att investera i detta.	<div><div></div><div></div><div></div></div> <div>L M S</div>	
				Spridning av elnätskostnader Att äga elnät i större sammanhang kan leda till en spridning av kostnader över ett större kundunderlag, vilket ger möjlighet att öka investeringarna i Gotlands elnät utan att elnätstariffen blir signifikant högre.	<div><div></div><div></div><div></div></div> <div>L M S</div>	

Slutsatser från intervjuer med GEAB/Vattenfall

Regionen och Vattenfall har i dagsläget ett väl fungerande samarbete i styrelsen och flera synergier är redan realiserade

Hur ser samarbetet ut mellan GEAB och Region och hur skulle en eventuell försäljning kunna påverka?		
Område	Observationer	Citat från intervjuer
Styrning och samarbete	<p>Väl fungerande styrelsesamarbete med högt engagemang och konsensus</p> <ul style="list-style-type: none"> Styrelsearbetet beskrivs som harmoniskt där de olika medlemmarna bidrar med olika perspektiv: Vattenfall bidrar med branschkunskap och koncernperspektiv, Regionen med lokala behov, regional utveckling och strategi. Konsensus har varit ett genomgående tema och inga betydande konflikter nämns. Diskussioner kring prissättning och kommunikationsstrategier har skett med ingång i olika perspektiv, men dessa har hanterats smidigt. Region Gotlands intressen i GEAB kommer till uttryck genom styrelsens arbete och det finns en jämställd konstellation mellan Vattenfall och regionen som representerar de lokala intressena för Gotland, där styrelsen hanterar strategiska frågor kopplade till Gotlands utveckling. 	<p><i>"Vi är nöjda med vårt gemensamma samarbete och har inte sett anledning till att diskutera ägarfördelningen."</i> -Styrelseordförande</p> <p><i>"Funnits ömsesidig respekt i att Vattenfall kan branschen och Regionen kan Gotland."</i> -VD</p>
Synergier	<p>GEAB nyttjar redan i dagsläget kompetens och strukturer från Vattenfall</p> <ul style="list-style-type: none"> Vid fastställande av affärsplan arbetar GEAB i sin process parallellt med Vattenfalls process. GEAB outsourcar vissa stödfunktioner till Vattenfall, såsom fakturahantering, HR och helpdesk, och kan även nyttja specialistområden som inom inköp, tillstånd, reglering, controlling, strategi och juridik. Detta är särskilt användbart där GEAB har svårt att upprätthålla egen kompetens. GEAB kan dra fördel av Vattenfalls organisation genom att utnyttja redan upphandlade strukturer samt använda administrativa mallar och policys. Detta är en av fördelarna med att vara del av en större organisation, då det förenklar både regulatoriska och administrativa processer. Kan finnas ytterligare synergier och konsolidering av vissa funktioner givet en full integrering i Vattenfall, men inga specifika sådana nämns. <p>Elnät</p> <ul style="list-style-type: none"> Vid ett eventuellt 100% ägande av Vattenfall är det för tidigt att säga om ytterligare synergier skulle uppstå men det som behöver vara lokalt på Gotland kommer fortsatt att behöva finnas där. <p>Fjärrvärme</p> <ul style="list-style-type: none"> Det finns vissa synergier mellan GEAB och Vattenfalls fjärrvärmeverksamhet, men de är inte lika omfattande som på Vattenfalls helägda platser. Samarbetet är främst operativt och projektbaserat. Vattenfall hanterar en liten del av bränsleförsörjningen för GEAB, med majoriteten av bränslen är lokala för Gotland. 	<p><i>"Regionen har tagit in regional utvecklingsstrategi i styrelserummet och det har fått spegla affärsplanen."</i> -VD</p> <p><i>"Vi drar nytta av koncerngemensamma funktion och får hjälp i specialistområden där vi har svårt att upprätthålla egen kompetens."</i> -VD</p> <p><i>"Vi försöker tänka på våra mindre dotterbolag som inte har kapacitet att göra allt själva."</i> -Styrelseordförande</p>
Lokal förankring	<p>Lokal förankring på Gotland är en viktig prioritet oavsett ägarstruktur</p> <ul style="list-style-type: none"> Dialogen med Regionen anses viktig för att vara en robust och respekterad aktör, där både Vattenfall och Region Gotland har ett starkt lokalt engagemang. Vattenfall har samhällskontakter i regioner och kommuner, och arbetar med lokal närvaro och förankring, vilket anses vara viktigt vid en eventuell förändring i ägarstrukturen. GEAB har tagit samhällsansvar genom sponsring av lokala kultur- och fritidsinitiativ. GEAB:s varumärke är starkt lokalt, trots tidigare utmaningar med kundnöjdhet. Detta är viktigt att bibehålla som lokalt bolag på Gotland. 	<p><i>"Efter -96 hade Vattenfall som strategi att förvärva kommunala energibolag, där det funnits många fördelar med ett delvis kommunalt ägande."</i> -Styrelseordförande</p> <p><i>"GEAB är en stark samhällsaktör och tar ansvar som lokalt bolag."</i> -VD</p>

Slutsatser från intervjuer med representanter från näringslivet

Organisationsförändringar i GEAB kan möjligen påverka viktiga industriprojekt på Gotland

Region Gotlands mål		Hur skulle en eventuell försäljning påverka Region Gotland				Citat från intervjuer
⊕ Mål / prioritering	⚠ Risk	Påverkan	⊕ Möjlighet	Påverkan		
Representanter från näringslivet	n/a	Organisationsförändringar i GEAB kan påverka projekt Om Vattenfall skulle vilja konsolidera delar av GEAB vid ett heläggande, kan detta leda till organisationsförändringar som potentiellt kan påverka och försena projekt med industrin, såsom CCS-anläggningen för Heidelberg Materials.	<div><div></div><div></div><div></div></div> <div>L M H</div>	Starkare påtryckning som samhällsaktör Utan ägarandel kan Region Gotland agera mer oberoende och utöva friare påtryckningar på GEAB för att främja förändringar som gynnar Regionen. Att inte vara delägare kan ge regionen mer frihet att uttrycka sina åsikter om vad GEAB bör göra.	<div><div></div><div></div><div></div></div> <div>L M S</div>	<div>"Vore ganska allvarligt om Heidelberg Materials bekostar tariffsänkningar för elnätskollektivet." - Representant från Heidelberg Materials</div> <div>"Kan finnas möjlighet att ge starkare påtryckningar om man inte behöver se till ett ägarintresse." - Representant från Energicentrum</div>
	Förlorad påverkan i styrelserummet Att inte ha en ägarandel kan minska Regionens möjlighet att direkt påverka beslut i GEAB:s styrelse.	<div><div></div><div></div><div></div></div> <div>L M H</div>	Andra forum utanför styrelserummet kan leda till förbättrad dialog med centrala beslutsfattare Möjligheten att skapa nya forum för dialog kan uppstå, där Regionen kan påverka GEAB:s ledning mer direkt utanför styrelserummet och utan att behöva se till ett ägarintresse.	<div><div></div><div></div><div></div></div> <div>L M S</div>		
	Oro att Heidelberg Materials får betala oproportionerlig andel av elnätskostnader En potentiell omstrukturering i koncessionen skulle kunna leda till att Heidelberg Materials får betala en oproportionerlig andel av elnätbolagets kostnader lokalt på Gotland.	<div><div></div><div></div><div></div></div> <div>L M S</div>	Undvika risk att Regionens investeringskapacitet påverkar nödvändiga investeringar i elnätet Även om det kan vara positivt att äga elnätet för Regionen, är det viktigt att Regionens investeringskapacitet inte står i vägen för nödvändiga investeringar som behövs i elnätet.	<div><div></div><div></div><div></div></div> <div>L M S</div>		

Klassificering av påverkan:

Risker:	Låg	Mellan	Hög
Möjligheter:	Liten	Mellan	Stor

Fjärrvärmeverksamheter säljs ofta till etablerade aktörer inom energibranschen vars huvudägare ofta är institutionella

Fjärrvärmetransaktioner

Datum	Målbolag	Köpare	Huvudägare
2024-12-18	Mullsjö Energi & Miljö AB	Solör Bioenergi	Investeringsbolag inom energi och institutionella ägare
2023-12-31	Bjäre Biovärme AB	Solör Bioenergi	Investeringsbolag inom energi och institutionella ägare
2023-09-01	Sør Energi AS	Solör Bioenergi	Investeringsbolag inom energi och institutionella ägare
2023-07-19	Aurskog Høland Nærvarme AS	Solör Bioenergi	Investeringsbolag inom energi och institutionella ägare
2023-02-16	Ringerike Bioenergi AS	Solör Bioenergi	Investeringsbolag inom energi och institutionella ägare
2022-12-16	Oplandske Bioenergi AS	Solör Bioenergi	Investeringsbolag inom energi och institutionella ägare
2022-10-05	Åmotfors Energi	Nevel	Större ägare av liknande investeringar inom energi
2022-09-07	Norske Varmeleveranser AS	Solör Bioenergi	Investeringsbolag inom energi och institutionella ägare
2022-09-02	Lantmännen Agrovärme AB	Solör Bioenergi	Investeringsbolag inom energi och institutionella ägare
2021-06-30	Stockholm Exergi	APG, Alecta, PGGM, Keva, AXA	Investeringsbolag inom energi och institutionella ägare
2022-06-21	Norsk Bioenergi AS	Solör Bioenergi	Investeringsbolag inom energi och institutionella ägare
2022-06-01	Eidefoss Biovarme AS	Solör Bioenergi	Investeringsbolag inom energi och institutionella ägare
2022-03-22	Fortum Oslo Varne	Infranode, HitecVision, Hafslund Eco	Större ägare av liknande investeringar inom energi
2022-02-16	Ale Fjärrvärme AB	Solör Bioenergi	Investeringsbolag inom energi och institutionella ägare
2021-08-31	Rena Fjernvarme AS	Solör Bioenergi	Investeringsbolag inom energi och institutionella ägare
2021-08-06	Vretstorp Bioenergi AB	Solör Bioenergi	Investeringsbolag inom energi och institutionella ägare
2021-06-30	Veolia Utility Solutions AB	Solör Bioenergi	Investeringsbolag inom energi och institutionella ägare
2021-06-24	Strängnäs Energi	Solör Bioenergi	Investeringsbolag inom energi och institutionella ägare
2021-04-08	Falbygdens Energi AB	Solör Bioenergi	Investeringsbolag inom energi och institutionella ägare

Vattenfalls avyttringar

Datum	Målbolag	Köpare	Huvudägare
2024-05-02	Vattenfall Wärme Berlin AG	Detstaten Berlin	Kommunal ägare
2024-03-27	Norfolk Offshore Wind Zone	RWE	Industriell ägare
2024-04-31	Nordlicht 1 och 2	BASF	Industriell ägare
2023-03-01	Vattenfall Heizkraftwerk Moorborg GmbH	Hamburg Energiewerke	Kommunal ägare
2023-01-31	Kraftverket Magnum	RWE	Industriell ägare
2021-07-01	Stromnetz Berlin GmbH	Delstaten Berlin	Kommunal ägare

Observation

Vattenfalls senaste avyttringar har gjorts till köpare vars **huvudägare** huvudsakligen är **kommunala** eller **industriella**. På samma sätt har vi sett att de senaste försäljningarna av fjärrvärmeverksamheter ofta har skett till **större, etablerade bolag inom energibranschen**. Dessa bolag ägs i flera fall av stora **investeringsbolag inom energi** eller **institutionella ägare**.

Möjlighet för Vattenfall att konsolidera Gotlands Elnät i Vattenfall Syds områdeskoncession

Gotlands elnät är både ett lokalnät och ett regionnät



Gotlands ledningsnät

Gotlands centrala elnät går från norr till söder och består av ett luftledningsnät med spänningsnivå på 84 kV, vilket är en blandning mellan region- och lokalnät. Elen levereras via lokalnätet till resten av ön, vägar, hushåll och företag. För varje transformatorstation som strömmen passerar sänks spänningen från stamnätets 400 kV för att kunderna slutligen ska få 230 volt i sina vägguttag.¹

Spänningsnivå / kapacitet:

- Stamnät (transmissionsnät) 220-400 kV.
- Regionnät och öns centrala elnät 36 – 145 kV
- Lokalnät 0,4-20 kV

Teoretisk möjlighet att konsolidera Gotlands elnät in i Vattenfall syd

I och med den unika elnätskoncessionen GEAB besitter på 84 kV så finns en **teoretisk möjlighet att dela upp nätet i två delar**, ett regionnät och ett lokalnät. Varav lokalnätet i teorin har en möjlighet att konsolideras in i Vattenfall syd.

Om detta skulle ske kan GEAB åtnjuta ekonomiska skalfördelar som att elnätets kapitalbas kan konsolideras med Vattenfalls och **därmed öka antalet kunder per kapitalbas**. Detta skulle möjliggöra investeringar i elnätet på Gotland utan signifikanta prökningar. Det bör dock noteras att flertalet administrativa steg och beslut från myndigheter behöver genomgås för att detta ska kunna realiseras.

¹ Källa: Gotland Energi AB:s hemsida

Möjlig uppdelning av nuvarande koncession



Nuvarande koncession
Lokalnät
84 kV



Linjekoncessioner
Regionnät



Områdeskoncession
Lokalnät

Vattenfall syd

Slutsats: Regionens ägande är inte centralt för samarbetet med GEAB. Risker med en försäljning finns, men bedöms generellt måttliga.

GEABs styrning i dagsläget



- Givet Regionens minoritetsandel har Regionen redan i dagsläget begränsat med kontroll över GEAB.
- Beslut som Regionen har kontroll över enligt konsortieavtalet inkluderar dock utseende av VD samt fastställandet av fjärrvärmepris.

Slutsatser från intervjuer



- Intervjupersoner från Regionen ser ett begränsat intresse av att ha ägande i GEAB, givet hur verksamheten drivs i dagsläget.
- Näringslivet ser inga större risker med en försäljning av Regionen, utöver att organisationsförändringar skulle kunna orsaka störningar i pågående industriprojekt.

Övriga observationer



- Givet Vattenfalls strategi riskerar inte elnätverksamheten att säljas vidare i närtid. Värmeverksamheten är under översyn som helhet, men risken för försäljning till en osärlig aktör bedöms låg.
- Ett heläggande av Vattenfall kan leda till konsolidering av koncessionerna, vilket kan innebära en möjlighet för sänkta tariffer.

Slutsatser

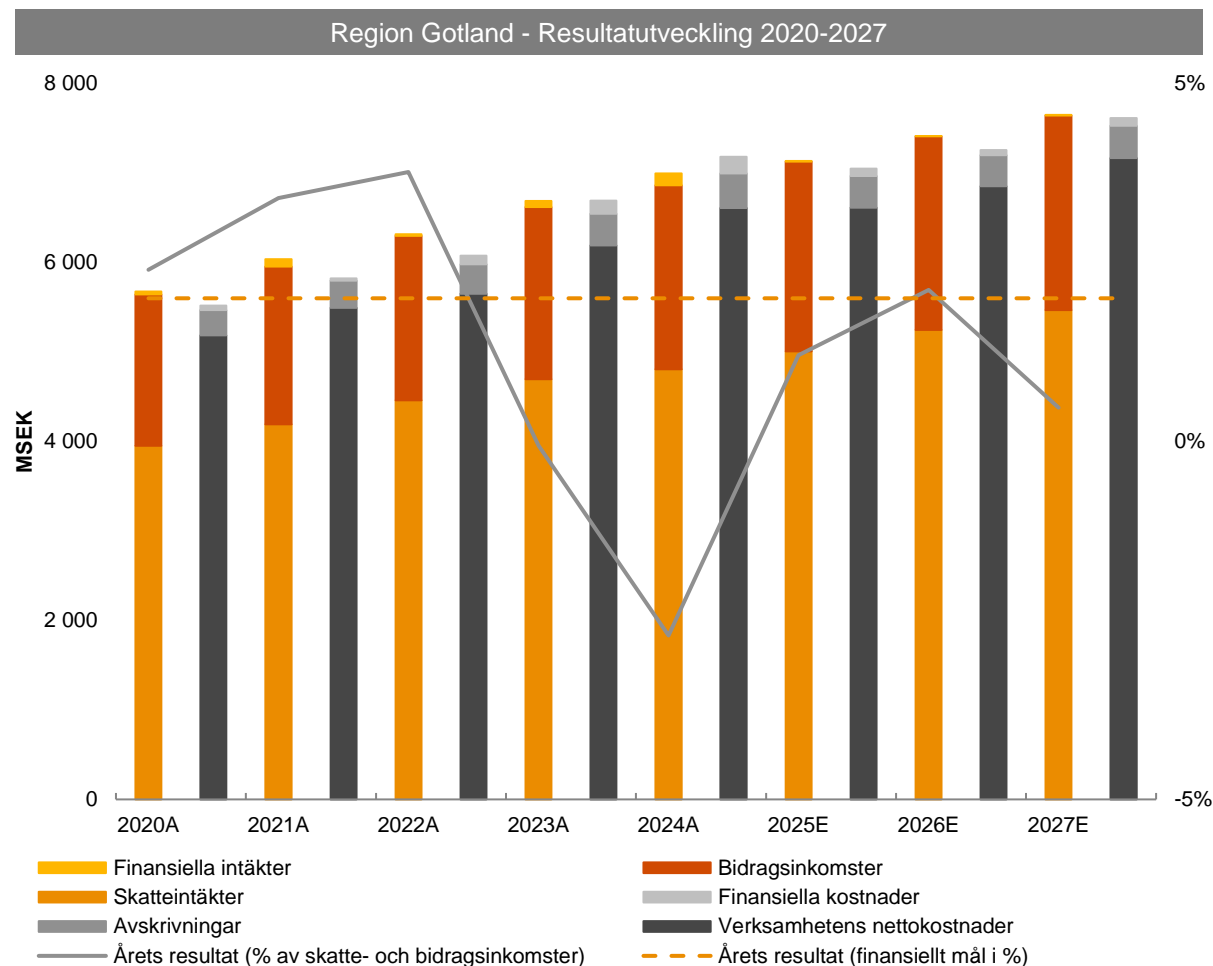
- ➔ Fördelarna med dagens ägande är begränsade men inkluderar insyn i GEABs verksamhet, samt viss kontroll av exempelvis fjärrvärmesatsten. Riskerna med att behålla ägandet är att Regionen exponeras för affärsrisker såsom priset på insatsvaror till fjärrvärmesatsten, samt att Regionen associeras med en verksamhet man inte har full kontroll över.
- ➔ Möjligheterna med att sälja Regionens minoritetsandel inkluderar att få loss kapital till för Regionen viktiga investeringar, samt att elnätstariffer eventuellt skulle kunna sänkas i framtiden av Vattenfall, om Gotlands koncession konsolideras med Vattenfall Syd (dock finns ingen garanti att detta skulle ske). Riskerna med en försäljning inkluderar främst att fjärrvärmesatstena kan höjas genom vidareförsäljning till en ny aktör, men även att Regionen generellt förlorar insyn i GEABs verksamhet. Vi har hittills dock inte sett exempel på att denna insyn har använts på ett för Regionen avgörande sätt.

A large, bold, white number '3' is positioned on the left side of the image, partially overlapping the forest and water. The background is a serene landscape of a calm lake reflecting a dense forest of trees with autumn foliage in shades of green, yellow, and orange. The sky is a clear, deep blue, suggesting dusk or dawn. The reflection of the trees and the number '3' is visible in the still water.

3

Ekonomisk analys

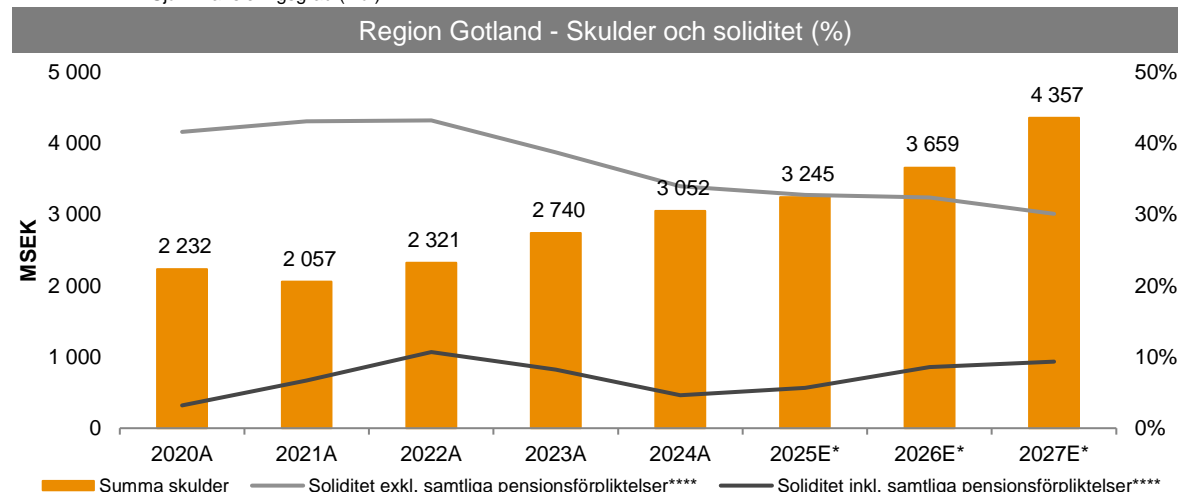
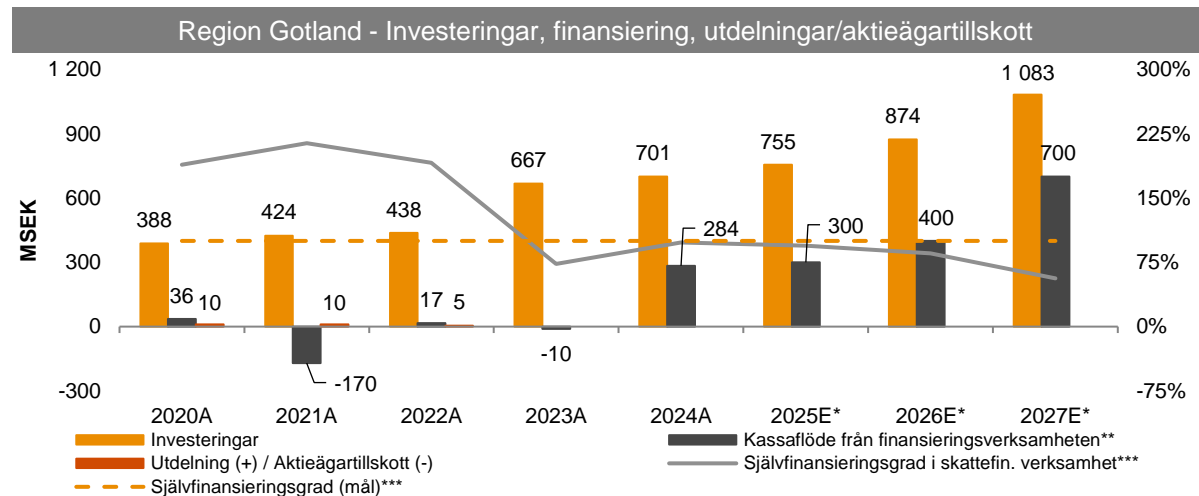
Regionen har en utmanande ekonomisk situationen till följd av stora investeringsbehov och ett ökande kostnadsläge



Historisk och förväntad resultatutveckling för Regionen

- Den intilliggande grafen illustrerar Region Gotlands historiska samt prognosticerade intäkt- och kostnadsutveckling. Vidare presenteras årets resultat som en procentuell andel av skatteintäkter och bidragsinkomster, för vilken Regionen har ett uttalat finansiellt mål om att den ska uppgå till minst 2%.
- Den senaste perioden har präglats av ett tuffare ekonomiskt klimat, med inflation och högre räntor som drivit på en högre kostnadsutveckling vilket huvudsakligen förklarar det försämrade resultatet Regionen har uppvisat 2023 och 2024. I majoriteten av nämnderna inom Regionen har det varit svårt att klara budgetar, tillskrivet utmaningar att anpassa verksamheten till den ökade kostnadsbasen. Givet att en stor del av Regionens intäkter är hänförliga till kommunalskatteintäkter påverkas resultatet betydligt av konjunkturläget, där högre ekonomisk aktivitet innebär ett ökat skatteunderlag. Baserat på ovan har det finansiella målet (att årets resultat ska uppgå till minst 2% av skatte- och bidragsinkomster) inte lyckats uppnås sedan 2022.
- Framöver förväntas Regionens resultat att förbättras och återgå till ett överskott under 2025, vilket även fortsätter under 2026 och 2027. Utvecklingen kan huvudsakligen förklaras av högre intäkter och krav på effektiviseringar inom nämndernas verksamhet, varav det senare förväntas förbättra resultatet med omkring 70 MSEK under 2025. De högre prognosticerade intäkterna drivs huvudsakligen av en återgång till ett normalkonjunkturläge med ett utökat skatteunderlag, samtidigt som bidragsinkomster förväntas vara någorlunda oförändrade under prognosperioden. Sett till det finansiella målet på årets resultat förväntas detta endast att uppnås under 2026, och vara inom intervallet 0,5 – 2,1% under prognosperioden.

Regionen förväntar sig ingen utdelning från GEAB under planperioden



Investeringsbehov, finansiering och soliditet

- Investeringsnivån har mellan 2020–2024 varit relativt hög, med större investeringar i bl a hamnar samt vatten- och avloppsverksamheten. Investeringarna har historiskt huvudsakligen finansierats av positiva resultat och försäljning av fastigheter, men under 2024 behövdes ett externt lån tas upp. Budgeterade investeringar under planperioden förväntas överstiga historiska nivåer och avser huvudsakligen det nya badhuset på Gotland, återinvesteringar i vatten- och avloppsverksamheten samt diverse lokal- och fastighetsinvesteringar. Investeringarna kommer delvis finansieras med en ökad låneskuld.
- Självfinansieringsgraden har historiskt följt en negativ trend, och under 2024 uppgår nyckeltalet till 98%. Regionen har som finansiellt mål att verksamheten som finansieras av skattemedel helt ska finansieras med egna medel utan extern upplåning (uppgå till 100%), och mäts som ett genomsnitt under en rullande femårsperiod. Målet om 100% finansiering förväntas inte uppnås under något år i prognosperioden.
- Under 2020–2024 har inget aktieägartillskott behövts lämnas till GEAB och Regionen erhöll utdelning på 10 MSEK under både 2020 och 2021 samt 5 MSEK under 2022. Därefter har inget delats ut till aktieägarna givet sämre resultat och större investeringsbehov i GEAB. Framöver förväntar Regionen varken att erhålla utdelningar eller lämna aktieägartillskott till GEAB.
- Låneskulden har historiskt varit någorlunda stabil men förväntas att fortsätta öka från och med 2024 på grund av större investeringar tillsammans med otillräckliga resultat för att finansiera det utökade investeringsbehovet. Soliditeten, som under en lång period varit relativt stabil runt 42 – 44% exkl. pensionsförpliktelser, är således prognosticerad att försämrats framöver. Ett positivt resultat för respektive år i prognosen förväntas emellertid delvis kompensera för den ökade låneskulden. Regionen har som mål att stärka soliditeten inkl. samtliga pensionsförpliktelser, och den förväntas öka från 4,6% under 2024 till 9,3% under 2027. Utöver de positiva resultaten tillskrivs ökningen pensionsutbetalningar i vardera år.

GEAB har utrymme för att utöka skuldsättningsgraden, men investeringsplanen indikerar ytterligare behov av kapital

Skuldsättningsgrad – jämförelse mot publika bolag	
Bolag	Skuldsättningsgrad
Elnätsbolag	
Elia Group SA/NV	2,20
REN - Redes Energéticas Nacionais, SGPS, S.A.	1,76
Elektro Ljubljana d.d.	0,33
Terna S.p.A.	1,71
Redeia Corporación, S.A.	1,22
National Grid plc	1,27
Elmera Group ASA	0,67
E.ON SE	1,60
Dala Energi AB (publ)	0,27
Integrerade energibolag	
Enel SpA	1,42
SSE plc	0,76
Endesa, S.A.	1,53
EDP, S.A.	1,34
Engie SA	1,22
Iren SpA	1,71
A2A S.p.A.	1,00
RWE Aktiengesellschaft	0,52
EVN AG	0,17
Iberdrola, S.A.	0,84
Genomsnitt	1,13
Median	1,22
Gotlands Elnät*	0,47
Gotlands Elförsäljning*	0,92
GEAB*	0,97

Skuldsättningsgrad

- Den intilliggande tabellen illustrerar jämförbara publika bolags skuldsättningsgrad, beräknad som bokvärdet av finansiella skulder dividerat med bokvärdet av eget kapital. Jämförelsebolagen har, baserat på deras verksamhet, delats in i två grupper: 'Elnätsbolag' och 'Integrerade energibolag', där den senare syftar på företag som utöver att distribuera el även har egen elproduktion.
- Ur tabellen kan en relativt stor spridning bland bolagen utläsas, där skuldsättningsgraden varierar mellan 0,17 – 2,20. Skillnaderna beror troligtvis på bland annat storlek, ägarstruktur och bolagens riskprofil.
- Per den 31 december 2024 har Gotlands Elnät AB, Gotlands Elförsäljning AB och GEAB en skuldsättningsgrad som uppgår till 0,47, 0,92 respektive 0,97, vilket innebär att samtliga verksamheters skuldsättningsgrad understiger medianen bland jämförelsebolagen (1,22). Differensen från medianen indikerar ett visst utrymme för att finansiera framtida investeringar i elnäts- och fjärrvärmeverksamheten genom att ta upp ytterligare extern skuld.
- Baserat på ovan bedöms Gotlands Elnät kunna ta upp cirka 1,1 miljarder SEK i ny skuld och GEAB cirka 47 MSEK. Dock prognosticeras betydande investeringsbehov i både elnätet och fjärrvärmeanläggningar, vilket innebär att kapitalbehovet troligtvis behöver tillgodoses genom andra finansieringsalternativ för att bibehålla en skuldsättningsgrad i linje med jämförbara bolag.

Tidigare transaktioner inom elnät har genomförts vid värderingar upp till 90% av elnätets regulatoriska nuanskaffningsvärde

Transaktionsmultiplar					
Datum	Målbolag	EV (MSEK)	EV / EBITDA	EV / RAV	EV / RAB
2024-06-24	Dala Energi AB*	3 517	22,0x	2,1x	0,9x
2023-06-13	Blåsjön Kraft AB	94	7,3x	1,0x	0,5x
2021-12-16	AB Edsbyns Elverk	239	20,2x	1,7x	0,7x
2018-10-02	Skånska Energi	728	13,3x	2,1x	0,6x
2017-07-24	Elverket Vallentuna AB	582	9,1x	1,5x	0,7x
Genomsnitt		1 032	14,4x	1,7x	0,7x
Median		582	13,3x	1,7x	0,7x

*Förvärvet av Dala Energi omfattade bolagets elnät, fibernät och infraservice verksamhet. Under 2023 motsvarade omsättningen från elnätsverksamheten 76% av total omsättning.

Jämförbara transaktioner

- Den intilliggande tabellen illustrerar rörelsevärde (EV) och värdemultiplar från tidigare transaktioner av svenska elnätsbolag.

EV/EBITDA: Värdet av rörelsen i förhållande till resultat före avskrivningar.

Multiplern beror i stor utsträckning på förväntan om framtida resultattillväxt samt bolagets uppskattade risk.

EV/RAB: Värdet av rörelsen i förhållande till det regulatoriska nuanskaffningsvärdet.

EV/RAV: Värdet av rörelsen i förhållande till det regulatoriska åldersjusterade nuanskaffningsvärde

- Den skillnad som går att utläsa i tabellen kan bland annat förklaras av skillnader i storlek på elnätet, geografi, möjligheten för operationella synergier genom bl a samredovisning och förutsättningar för att öka tariffen efter ett förvärv.

Värdemultiplarna från tidigare transaktioner inom fjärrvärme visar en stor spridning

Transaktionsmultiplar				
Datum	Målbolag	EV (MSEK)	EV / EBITDA	EV / GWh
2024-12-18	Mullsjö Energi & Miljö AB	56	10,7x	2,8x
2023-12-31	Bjäre Biovärme AB	35	35,0x	7,0x
2023-09-01	Sør Energi AS	5	5,0x	i.i.
2023-07-19	Aurskog Høland Nærvärme AS	56	28,0x	i.i.
2023-02-16	Ringerike Bioenergi AS	8	8,0x	2,0x
2022-12-16	Oplandske Bioenergi AS	315	35,0x	7,9x
2022-10-05	Åmotfors Energi	109	n.i.	0,6x
2022-09-07	Norske Varmeleveranser AS	108	18,0x	18,0x
2022-09-02	Lantmännen Agrovärme AB	1 045	23,8x	7,0x
2021-06-30	Stockholm Exergi	71 900	25,7x	n.i.
2022-06-21	Norsk Bioenergi AS	1 188	20,5x	6,6x
2022-06-01	Eidefoss Biovarme AS	24	24,0x	4,0x
2022-03-22	Fortum Oslo Varme	21 600	22,3x	12,0x
2022-02-16	Ale Fjärrvärme AB	500	29,4x	8,3x
2021-08-31	Rena Fjernvarme AS	12	12,0x	n.i.
2021-08-06	Vretstorp Bioenergi AB	7	7,0x	1,8x
2021-06-30	Veolia Utility Solutions AB	701	14,3x	3,9x
2021-06-24	Strängnäs Energi	1 500	30,0x	7,5x
2021-04-08	Falbygdens Energi AB	962	18,5x	6,9x
Genomsnitt		5270	20,4x	6,4x
Median		109	21,4x	6,9x

Jämförbara transaktioner

- Den intilliggande tabellen illustrerar rörelsevärde (EV) och värdemultiplar från tidigare transaktioner av svenska fjärrvärmebolag.

EV/EBITDA: Värdet av rörelsen i förhållande till resultat före avskrivningar. Multipeln beror i stor utsträckning på förväntan om framtida resultattillväxt samt bolagets uppskattade risk.

EV/GWh: Värdet av rörelsen i förhållande till såld värmevolym. Multipelns storlek beror bland annat på elnätets och fjärrvärmeverkets kapacitet samt geografiska förutsättningar.
- Värdemultiplarna från tidigare transaktioner visar en stor spridning, där EV/EBITDA varierar mellan 7x till 35x. Multipeln EV/GWh har också visat en stor spridning, dock återfinns majoriteten inom intervallet 4x till 7x. Enligt en analys av de förvärvade bolagen samt tidigare erfarenhet anses följande värdedrivare huvudsakligen förklara den relativt stora spridningen:
 - Operationella synergier:** Möjligheten att utvinna synergieffekter i den förvärvade verksamheten. Exempelvis centralisering av funktioner eller samordnade inköp av bränslematerial.
 - Prisökningar:** Förutsättningar för att höja fjärrvärmepriset efter förvärvet bidrar till en högre multipel.
 - Ränteläge:** Kostnaden för att finansiera förvärvet alternativt tillgodose investeringsbehovet i den förvärvade verksamheten.
 - Investeringsbehov:** Anläggningens skick och framtida investeringsbehov.

Tidigare transaktioner inom elhandel har genomförts vid värderingar upp till 3000 SEK per kund

Transaktionsmultiplar				
Datum	Målbolag	EV (MSEK)	EV / MWh (SEK)	EV / Kund (SEK)
2024-10-08	Billinge Energi AB (60%)	70	i.i	1 667
2023-06-07	Telge Energi AB	450	250	3 000
2021-06-24	Bixia AB	496	103	2 265
2018-02-01	Elverket i Vallentuna AB	45	i.i	2 143
Genomsnitt		265	177	2 269
Median		260	177	2 204

Jämförbara transaktioner

- Den intilliggande tabellen illustrerar rörelsevärde (EV) och värdemultiplar från tidigare transaktioner av svenska elhandelsbolag.

EV/Kund: Värdet av rörelsen i förhållande till storlek på kundstocken. Storleken på multipeln beror på rörelsemarginal, förväntad tillväxt samt risknivå.

EV/MWh: Värdet av rörelsen i förhållande till såld energivolym. Storleken på multipeln beror på rörelsemarginal, förväntad tillväxt samt risknivå.
- Som illustrerat i den intilliggande tabellen med tidigare transaktioner av elhandelsbolag, har värdemultiplarna varierat mellan 1 667 SEK och 3 000 SEK per kund. Vidare noteras även en större spridning av EV/MWh-multipeln för de två transaktioner där information är tillgänglig, vilka uppgick till 103 respektive 250 SEK per MWh.
- Variationen i värdemultiplar bland de tidigare transaktionerna beror troligtvis på skillnader i storlek, varumärke, konkurrenssituation, kundmix och potentiella synergieffekter med det förvärvande bolaget.

Den främsta möjligheten med en försäljning är stärkt soliditet, samtidigt som risken av uteblivna framtida utdelningar anses låg

		2024A	Hur skulle en eventuell försäljning påverka Region Gotland?			
Mål / prioritering		Utfall	Risk	Påverkan	Möjlighet	Påverkan
Ekonomi	Årets resultat uppgår till minst 2 procent av skatteintäkter, utjämningsbidrag och generella statsbidrag, %	-2,7%	Förlust av framtida utdelningar Den största finansiella risken med försäljningen är förlusten av rätt till framtida utdelningar från GEAB om bolaget lyckas återgå till lönsamhet. Med utdelningar från GEAB hade Regionen haft möjlighet till att exempelvis använda överskottet för att amortera delar av den externa skulden. Regionens ekonomiska plan indikerar dock att inga utdelningar kommer genomföras från GEAB.	<div><div></div><div></div><div></div></div> <div>L M H</div>	Kapitaltillskott och stärkt soliditet Vid en avyttring av Regionens ägarandel i GEAB hade köpeskillingen kunnat användas för att betala av låneskulden. Detta hade bidragit positivt till Regionens finansiella mål och prioriteringar genom en sänkt skuldsättning och lägre räntekostnader. Minskad risk kring att lämna aktieägartillskott Givet GEAB:s nuvarande skuldsättningsgrad samt det framtida investeringsbehovet finns en risk att Regionen behöver lämna aktieägartillskott till GEAB, alternativt spådas ut vid en nyemission av Vattenfall. Vid en eventuell försäljning skulle dessa risker elimineras för Regionen.	<div><div></div><div></div><div></div></div> <div>L M S</div>
	Självfinansieringsgrad av investeringar i skattefinansierad verksamhet uppgår till minst 100 procent, %	98,0%*				
	Låneskulden får uppgå till högst 15 procent av skatteintäkter, utjämningsbidrag och generella statsbidrag, %	9,8%*				
	Soliditeten inklusive samtliga pensionsförpliktelser ska stärkas, %	4,6%				

Klassificering av påverkan:

Risker:	Låg	Mellan	Hög
Möjligheter:	Liten	Mellan	Stor

4 Marknadsanalys



I följande kapitel jämförs GEAB:s fjärrvärme- och elnätsverksamhet med liknande bolag i branschen

Introduktion

Kapitlet om marknadsinsikter innehåller en analys av GEAB:s prestationer inom fjärrvärme- och elnätssektorerna genom en jämförelsestudie. För att ge en bred och representativ bild av marknadsläget har olika jämförelsegrupper valts ut. Dessa inkluderar stora kommunala bolag samt bolag i kommuner av liknande storlek som Gotland. Detta ger insikt i hur offentligt ägda verksamheter presterar i jämförbara miljöer. GEAB jämförs också med kommersiella aktörer för att förstå hur de står sig mot privata företag med liknande tjänster. Syftet med jämförelsestudien är att få en tydlig bild av hur GEAB styrs i jämförelse till andra liknande bolag, samt om det finns anledning att anta att privatägda bolag styrs annorlunda än bolag med ett helt, respektive delvis kommunalt ägande

Följande nyckeltal har undersökts för GEAB och jämförelsegrupperna som representerar huvudsakliga fenomen för ägarstyrning:



Elnät

- Förändring i anläggningsvärde per ledningslängd
- Förändring i anläggningsvärde per abonnemang
- Utveckling av elnätstariff
- Utnyttjandegrad av intäktsram



Fjärrvärme

- EBITDA-marginal
- Prisutveckling
- Investering per ledningslängd



Gotlands elnät

Gotlands elnät består av ett stamnät (220-400 kV) för långväga elöverföring, ett **regionnät** (36-145 kV) som fördelar elen över större områden, och ett **lokálnät** (0,4-20 kV) som distribuerar el direkt till konsumenter.¹ Gotlands elnät AB har en intäktsram, vilken är för lokálnätet. I jämförelsestudien inkluderas därav även regionnäten för de kommersiella bolagen, då Gotlands elnät är både ett lokal- och regionnät.

¹ Källa Gotland Energi AB:s hemsida

Elnät och fjärrvärme

Stora kommunala bolag



Jämnstora kommuner

Antal invånare
Varberg
Karlskrona
Norrtälje
Falun
Skövde
Uddevalla
Kungälv

Jämförelsebolag

Elnät

Stora elnäts bolag, kommersiella



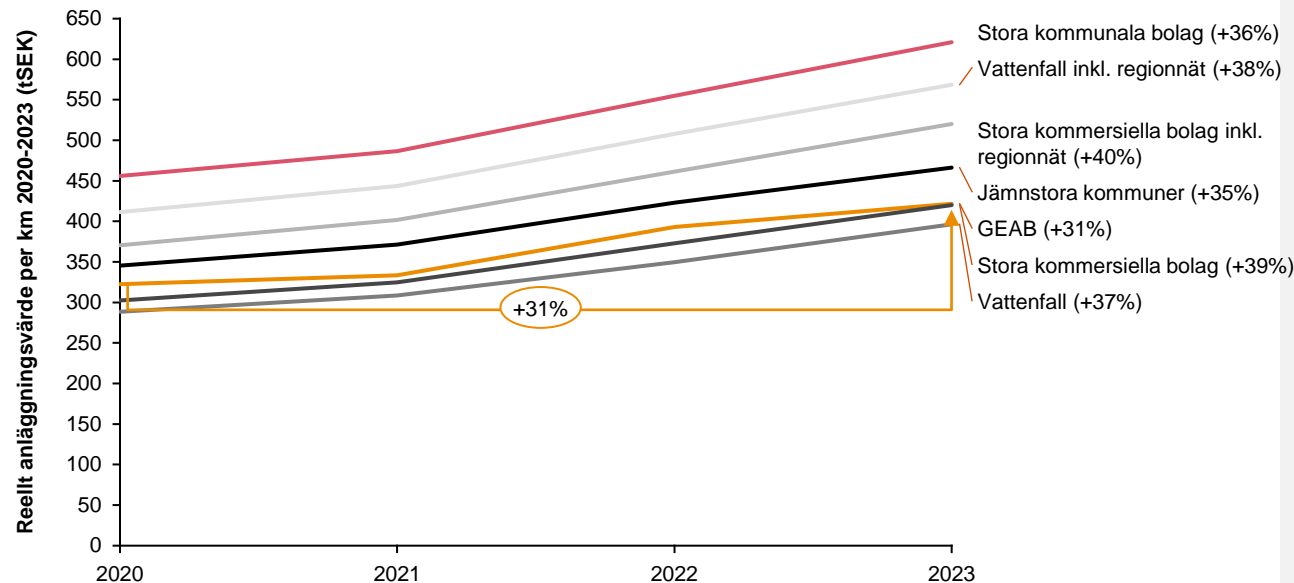
Fjärrvärme

Stora fjärrvärmebolag, kommersiella



GEAB:s elnät har ett investeringsbehov, och de har under de senaste åren arbetat för att kompensera detta

Anläggningsvärde per km 2020-2023 (tSEK)



Källa: Energimarknadsinspektionen

Beskrivning av nyckeltal

- Den intilliggande grafen visar GEAB:s och jämförelsegruppernas historiska förändring i anläggningsvärde per kilometer ledningslängd. Nyckeltalet är beräknat enligt formeln nedan.

$$\text{förändring i anläggningsvärde per km} = \frac{\text{årlig kostnad för kapital}}{\text{kalkylränta} \times \text{total ledningslängd}}^1$$

I parentesen för respektive grupp visas den procentuella förändringen från 2020 till 2023. För jämförelsegrupperna divideras det totala anläggningsvärdet med den totala ledningslängden.

- Förändringen i anläggningsvärde ger en indikation på hur mycket bolagen har investerat i att uppgradera eller förbättra sina elnät, såsom genom underhåll eller expansion.

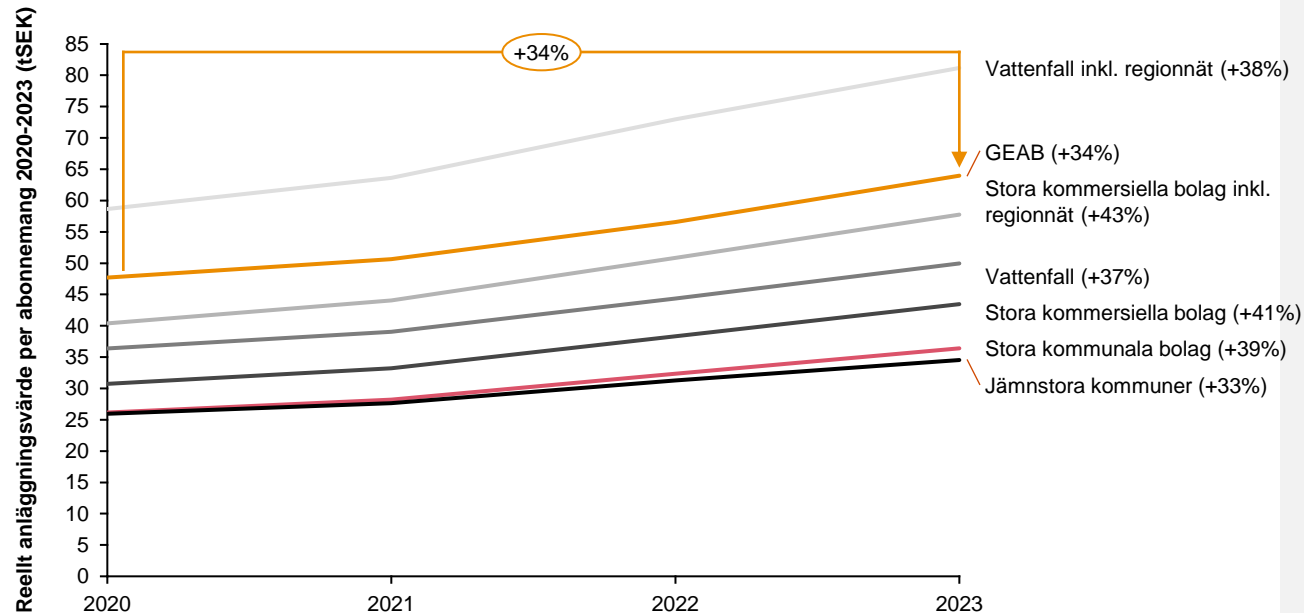
Observationer

- GEAB har påvisat låga anläggningsvärde per kilometer ledningslängd under hela perioden 2020-2023, jämfört med branschgenomsnittet. Detta skulle kunna tyda på att nätet historiskt sett har varit underinvesterat, vilket har lett till en ackumulering av investeringsbehov samt krävt en ökad investeringstakt. Under 2020-2023 ökade anläggningsvärdet per km (31%), vilket beror på GEAB:s ökade investeringar under dessa år. Mellan 2021 och 2022 minskade dessutom den totala ledningslängden, vilket förstärkte förändringen ytterligare.
- Förändringen i anläggningsvärde för samtliga jämförelsegrupper från 2020-2023 ligger relativt nära varandra, mellan 30-40 %, och ökade något mer efter 2021. Detta kan vara en återhämtning till följd av osäkerheterna från Covid-19 under 2020. GEAB:s förändringen är lägst bland grupperna men ligger främst i linje de kommunala bolagen, vilket kan antyda på liknande investeringsmönster i elnäten historiskt sett. Sammanfattningsvis tyder detta nyckeltal inte på att GEAB drivs väsentligen annorlunda än marknadsmässiga aktörer.

¹ Luftledning och jordkabel

GEAB:s investeringar per kund ligger högt, vilket återspeglar låg befolkningstäthet samt de ökade investeringsbehoven

Anläggningsvärde per abonnemang 2020-2023 (tSEK)



Källa: Energimarknadsinspektionen

Beskrivning av nyckeltal

- Grafen illustrerar GEAB:s och jämförelsegruppernas förändring i anläggningsvärde per abonnemang. Nyckeltalet är beräknat enligt formeln nedan.

$$\text{förändring i anläggningsvärde per abonnemang} = \frac{\text{årlig kostnad för kapital}}{\text{kalkylränta} \times \text{antal abonnemang}}$$

I parenteserna visas förändringen från år 2020 till 2023. För jämförelsegrupperna divideras det totala anläggningsvärdet med det totala antalet abonnemangen.

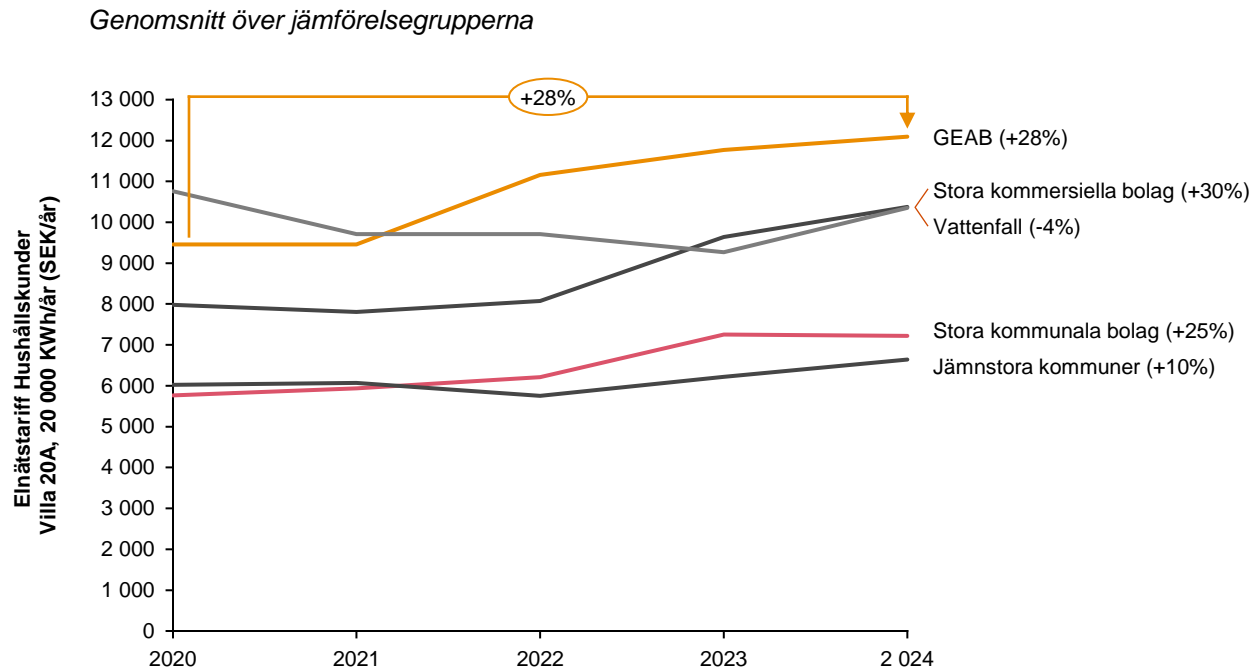
- Detta nyckeltal ger en indikation på hur mycket bolagen har investerat i att uppgradera eller förbättra sina elnät per abonnemang och ger en bild av bolagets investeringar i förhållande till antalet kunder. Kundtätheten kan påverka detta nyckeltal, eftersom glesbefolkade områden kräver längre ledningssträckor, och därav högre investeringar för att nå kunderna.

Observationer

- GEAB har haft ett anläggningsvärde per abonnemang under hela perioden som ligger betydligt högre än branschgenomsnittet. Detta tyder på att GEAB har höga investeringar per kund, vilket i sin tur antyder att det krävs längre ledningsnät per kund, något som reflekterar befolkningstätheten på Gotland. Till exempel ligger GEAB:s anläggningsvärde 76% högre än de stora kommunala bolagen år 2023, där stadsnäten och befolkningstätheten är större.
- Under perioden har GEAB ökat sitt anläggningsvärde per kund med 34 %, vilket liknar de jämnstora kommunerna och är något lägre än de kommersiella bolagen som har ökat sina investeringar ännu mer. Generellt sett visar trenden en ökning i investeringar efter 2021, vilket kan ses som en återhämtning efter de osäkerheter som Covid-19 medförde under 2020.
- GEAB:s höga anläggningsvärde per abonnemang är i linje med de stora kommersiella bolagen. Detta kan delvis bero på Gotlands demografiska förutsättningar, men också på ett växande behov av investeringar i nätinфраstrukturen och även att nätet på Gotland agerar som både lokalnät och regionnät.

GEAB:s elnätstariff ligger högt i marknaden och i linje med de stora kommersiella bolagen

Elnätstariff för hushållskunder 2020-2024 (SEK/år)



Källa: Energimarknadsinspektionen

Beskrivning av nyckeltal

- Den intilliggande grafen illustrerar den årliga elnätstariffen för en hushållskund med förbrukning på 20 A / 20 000 kWh per år. För jämförelsegrupperna har ett genomsnitt av tarifferna beräknats och endast lokalnäten för de kommersiella bolagen bolag inkluderats.
- Detta nyckeltal ger en indikation av hur prisnivån för elnätstariffen står i förhållande till andra bolag och hur den har utvecklats över tid. En analys av detta nyckeltal kan ge insikt i bolagets prissättning, investeringsnivåer och kostnader.

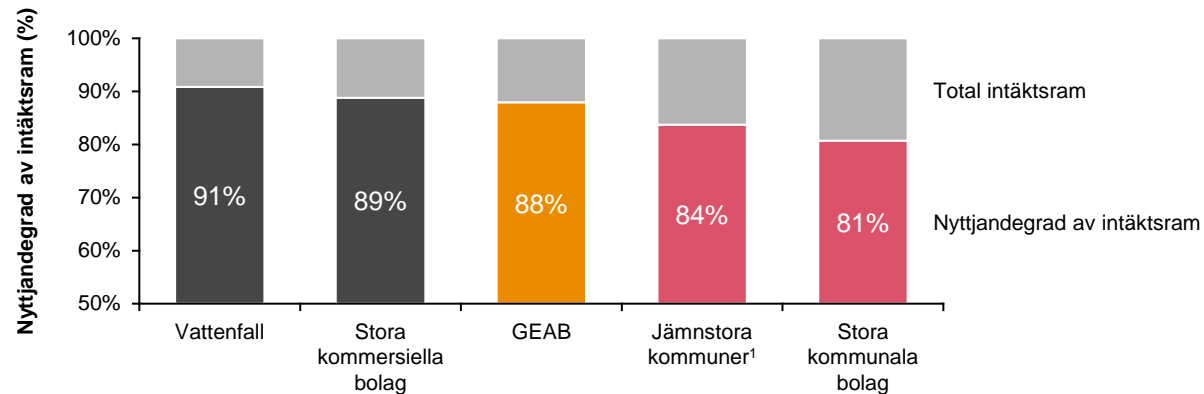
Observationer

- GEAB:s elnätstariff ligger högt jämfört med marknaden och har även ökat mycket (28%) från 2020-2024, jämfört med jämförelsebolagen. Höjningen av elnätstariffer på Gotland beror främst på genomförda projekt för att förbättra elnätet och av ett betydande investeringsbehov för att modernisera och säkra elnätet.¹ Även stigande kostnader för material och entreprenörer har bidragit till behovet av tariffhöjningen.¹
- Generellt har de kommersiella bolagen högre elnätstariffer jämfört med de kommunala bolagen, vilket antyder större investeringar i elnäten samt högre löpande kostnader.
- GEAB:s tariff är hög i jämförelse med referensgrupperna och mest lik de kommersiella bolagens. Detta kan vara en konsekvens av befolkningstätheten på Gotland och ökade investeringar som sprids på ett färre antal kunder.

¹ Källa Gotland Energi AB:s hemsida

GEAB har en hög nyttjandegrad av intäktsramen, i linje med de större kommersiella bolagen

Nyttjandegrad av intäktsram 2020-2023 (%)



Källa: Energimarknadsinspektionen

Beskrivning av nyckeltal

- Grafen visar nyttjandegraden av intäktsramen och är beräknad enligt följande formel, över samtliga bolag i jämförelsegrupperna. För intäktsramen har endast lokalnäten för de kommersiella bolagen bolag inkluderats.

$$\text{nyttjandegrad (\%)} = \frac{\text{totala transikteringsintäkter 2020–2023}}{\text{total intäktsram 2020–2023}}$$

- Nyttjandegraden av intäktsramen ger en indikation på hur effektivt bolagen använder sin möjlighet till prissättning för elnätet.

Observationer

- GEAB påvisar en hög nyttjandegrad av sin intäktsram under 2020-2023 (88%) och liknar för perioden främst de större kommersiella bolagen, vilket indikerar på att GEAB har en effektiv prissättningsstrategi för elnätet.
- De kommunala bolagen har generellt en lägre nyttjandegrad av intäktsramen, vilket kan tyda på att de erbjuder lägre elnätspriser jämfört med de kommersiella bolagen. Bland de kommersiella bolagen har Vattenfall den högsta nyttjandegraden, vilket signalerar en effektiv prissättning av elnätet.
- GEAB:s nyttjandegrad ligger i linje med de större kommersiella bolagen, vilket antyder att GEAB tillämpar en liknande prissättningsstrategi som dessa aktörer.

¹ För Varberg Energi AB och Falu Elnät AB har intäktsramen justerats till samma kalkylränta som övriga bolag.

GEAB drivs likt de kommersiella bolagen sett till totala investeringsnivåer och prissättning av elnätstariff

Anläggningsvärde per km ledningslängd



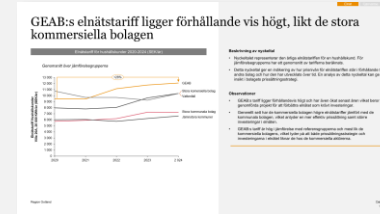
- GEAB:s investeringar per km ledningslängd ligger **lägst bland jämförelsegrupperna** sedan 2020 och mest i **linje med de jämnstora kommunerna**.
- Detta indikerar ett **investeringsbehov** som GEAB under senaste åren arbetat för att kompensera.

Anläggningsvärde per abonnemang



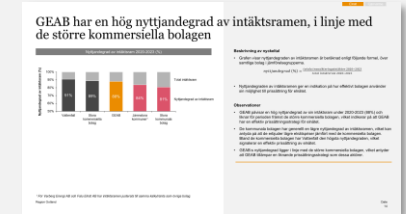
- GEAB:s investeringar per kund är högt och ligger i linje med de **stora kommersiella bolagen** 2020-2023. Till exempel är GEAB:s värde 76% högre än hos de stora kommunala bolagen 2023.
- Detta återspeglar **befolkningstätheten** på Gotland samt de ökande **investeringsbehoven**.

Elnätstariff



- GEAB:s elnätstariff ligger **högt i marknaden**, i linje med de stora kommersiella bolagen och har ökat mycket (28%) sedan 2020.
- Detta kan vara en konsekvens av **ökade investeringar och kostnader, som sprids på ett färre antal kunder**.

Nyttjandegrad intäktsram



- GEAB har en **hög nyttjandegrad** av intäktsramen (88% under 2020-2023), i **linje med de stora kommersiella bolagen** vilket indikerar att GEAB har en effektiv prissättning av elnätet.

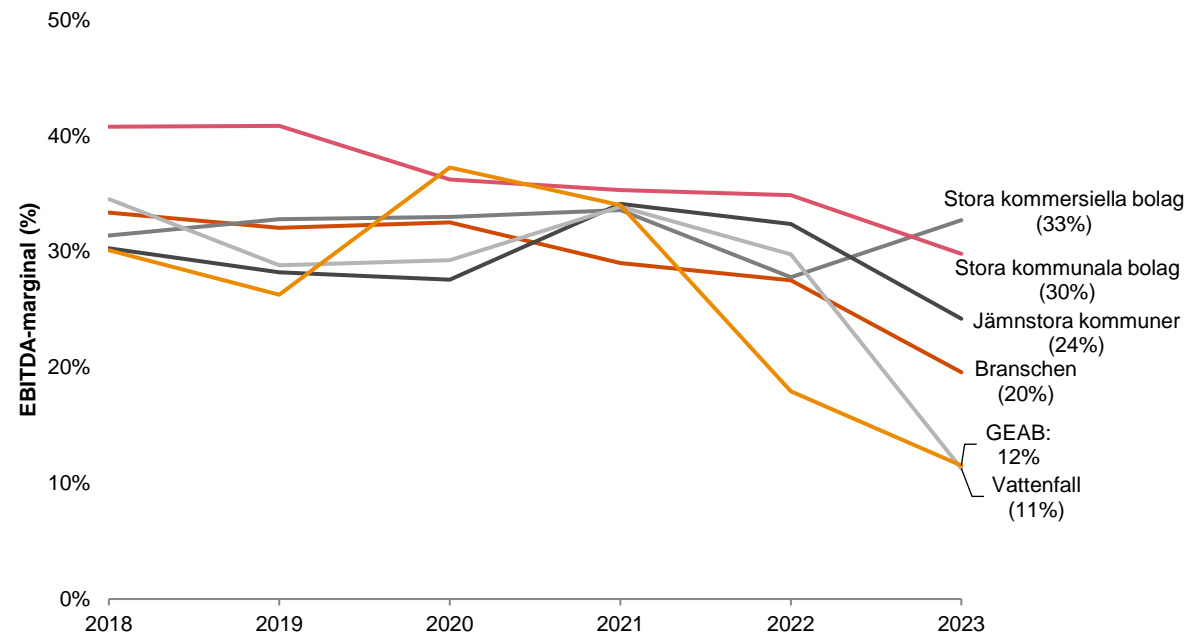
Slutsatser

- ➔ **GEAB drivs idag likt kommersiella bolag** när det gäller den totala **investeringsnivån** och **prissättningen**.
- ➔ Befolkningstätheten på Gotland gör det dock **utmanande att öka investeringarna** eller höja priserna ytterligare.
- ➔ Stora kommersiella nät lyckas hålla lägre tariffer trots höga absoluta investeringsnivåer, vilket beror på spridning av kostnader över ett större antal kunder och geografiskt område.

GEAB värmes lönsamhet har följt en negativ trend och understiger branschgenomsnittet under 2023

EBITDA-marginal (%)

Genomsnitt över jämförelsegrupperna



Beskrivning av nyckeltal

- I den intilliggande grafen illustreras GEAB:s samt jämförelsegruppernas EBITDA-marginal. För jämförelsegrupperna har marginalen beräknats utifrån den totala gruppens EBITDA och omsättning.
- EBITDA-marginalen ger en tydlig indikation av aktörernas lönsamhet och drivs primärt av såld volym, genomsnittligt pris samt bränsle- och rörelsekostnader.

Observationer

- Under perioden 2018-2023 har GEAB uppvisat en relativt volatil EBITDA-marginal som har varierat mellan 11,5% – 37,3%. Under 2020 och 2021 översteg GEAB:s lönsamhet branschgenomsnittet och var i linje med övriga jämförelsebolag, huvudsakligen förklarat av låga bränsle- och rörelsekostnader i relation till såld värmevolym (GWh). Därefter har GEAB:s EBITDA-marginal minskat avsevärt, huvudsakligen förklarat av en prisreducering på cirka 3% som genomfördes inför 2022 och bibehölls under 2023, samtidigt som bränslekostnaderna ökade kraftigt.
- Grafen illustrerar dessutom en liknande negativ trend, där både jämförbara aktörer och branschen som helhet har upplevt stigande kostnader sedan 2021. Dessa kostnadsökningar har generellt påverkat marginalerna negativt, men effekten varierar mellan jämförelsegrupperna, vilket troligtvis beror på företagets förhandlingskraft gentemot leverantörer av bränslematerial samt deras förmåga att kompensera för de ökade kostnaderna genom prishöjningar för kunder.

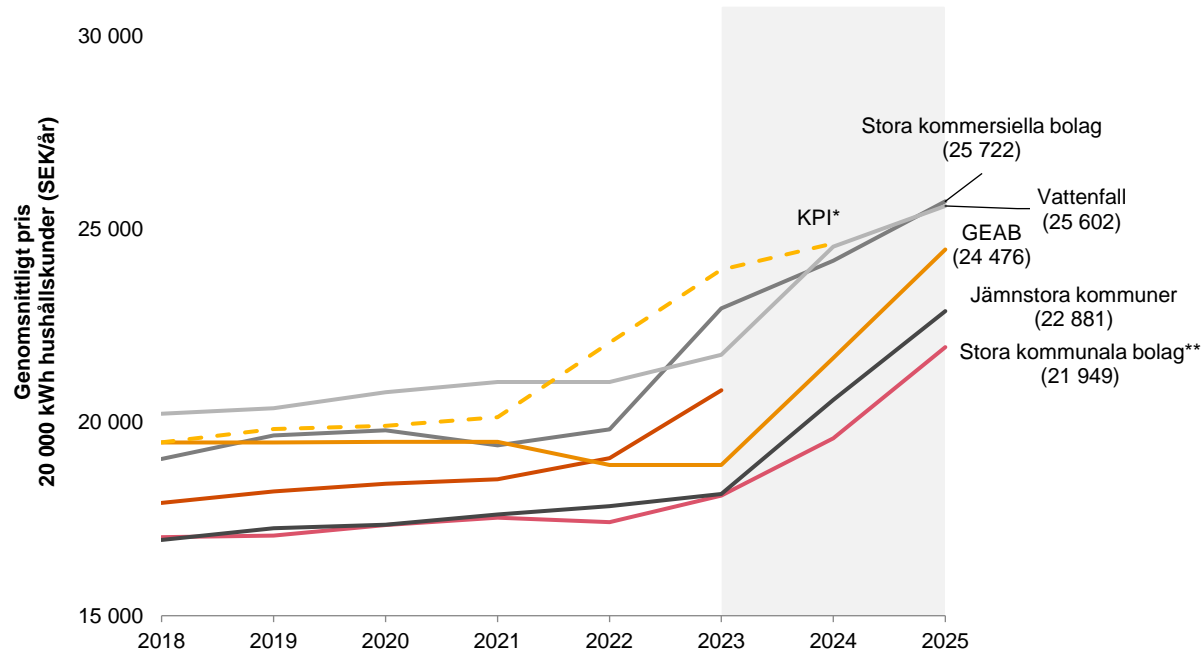
*Öresundskraft AB är exkluderad på grund av saknad data.

Region Gotland

GEAB:s prisutveckling har släpat efter jämförelsebolagen, men prisnivån är i dagsläget i linje med Vattenfall

Prisutveckling 2018-2025 för en hushållskund med 20 000 kWh, viktat på område (SEK/år)

Viktat genomsnitt över jämförelsegrupperna



* KPI är indexerat till GEAB:s fjärrvärmepris under 2018.

**Öresundskraft AB är exkluderad på grund av saknad data.

Beskrivning av nyckeltal

- Den intilliggande grafen illustrerar det genomsnittliga fjärrvärmepriset för en standardiserad kund med en årlig förbrukning på 20 000 kWh under 2018–2025. Priserna för jämförelsegrupperna under 2018 till 2023 är baserad på data från Energimarknadsinspektionen och är viktade utifrån såld värmevolym (GWh) per prisområde och bolag. Prisutvecklingen för 2024 och 2025 är uppskattad baserat på pressmeddelanden från aktörerna.
- Nyckeltalet ger en indikation på hur GEAB:s prisnivå står i förhållande till andra bolag och hur den har utvecklats över tid. Priser påverkas av fjärrvärmeverkets effektivitet, bolagets kostnadsbas, geografiska skillnader och ägarstruktur.

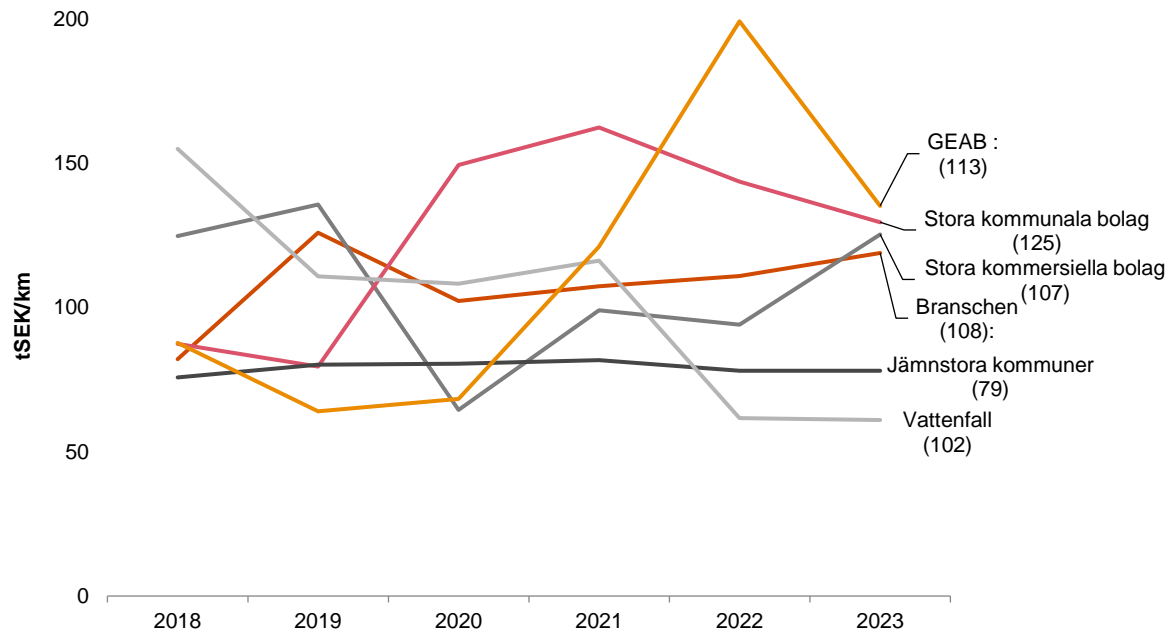
Observationer

- GEAB har släpat efter i prisutvecklingen jämfört med branschen och var den enda av jämförelsegrupperna med en negativ ackumulerad prisutvecklingen mellan 2018–2023 (-3%). Under samma period var prisutvecklingen för branschsnittet cirka 16% och omkring 23% för konsumentprisindex (KPI). Under 2024 och 2025 har GEAB dock höjt priset med cirka 13% per år, vilket har resulterat i att det genomsnittliga priset för en standardiserad kund i dagsläget uppgår till 24 476kr.
- De stora kommersiella fjärrvärmebolagen samt Vattenfall har haft det högsta priset samt de största prisökningarna mellan 2018–2025. Nästan hela (99,9%) av den sålda värmevolymen för Vattenfall och kommersiella bolag hade ett lägre pris än GEAB under 2023. Vidare har stora och jämnstora kommunala bolag haft ett genomsnittligt pris och en prisutveckling som fram till 2023 låg under det viktade branschsnittet. Dock har dessa aktörer genomfört kraftigare prisökningar under 2024 och 2025.
- Baserat på ovanstående går det att notera att GEAB:s prisutveckling mellan 2018–2025 har varit i linje med stora och jämnstora kommuner. Prisutvecklingen har släpat efter branschen, kommersiella bolag samt Vattenfall fram till 2023, men därefter har priserna ökat signifikant, troligtvis på grund av låg lönsamhet. Under 2025 ligger GEAB:s prisnivå mer i linje med de kommersiella bolagen och Vattenfall, snarare än de kommunala bolagen.

GEAB:s investeringsgrad normaliserades under 2023 och var i linje med stora kommersiella och stora kommunala bolag

Investeringar per km ledningslängd (tSEK/km)

Genomsnitt över jämförelsegrupperna



*Öresundskraft AB är exkluderad på grund av saknad data.

Region Gotland

Beskrivning av nyckeltal

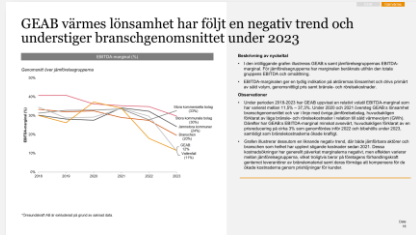
- Grafen visar GEAB:s och jämförelsegruppernas historiska investeringar per kilometer ledningslängd, beräknade som investeringar i fjärrvärmenät och fjärrvärmecentraler i relation till distributionsnätets ledningslängd. Siffran inom parentes för respektive grupp hänvisar till den genomsnittliga investeringsgraden under perioden. För jämförelsegrupperna divideras den totala summan investeringarna med gruppens totala ledningslängd.
- Investeringar styrs främst av behovet av modernisering och underhåll av nätet, efterfrågan på ytterligare kapacitet, ekonomiska förhållanden samt politiska prioriteringar.

Observationer

- Sedan 2021 har GEAB visat en allt högre investeringsgrad i fjärrvärmen jämfört med både historiska nivåer och branschgenomsnittet. Under 2022 översteg investeringsnivån samtliga jämförelsegrupper. Dessa investeringar har främst bestått av nyanslutningar och återinvesteringar i fjärrvärmenätet. Vidare genomfördes även ett mätarbytesprojekt, som ingår med cirka 5 MSEK, vilket delvis förklarar den högre investeringsnivån under 2022.
- Investeringsgraden för stora och jämnstora kommunala bolag, stora kommersiella bolag och branschen som helhet har varit någorlunda stabil från och med 2020. Under 2020 minskade investeringsgraden generellt, troligtvis på grund av ökad osäkerhet i samband med utbrottet av Covid-19. Därefter har investeringsnivån gradvis återhämtat sig för de flesta aktörer, men förmodligen delvis begränsad av vikande lönsamhet.
- Efter en period av mer omfattande återinvesteringar i fjärrvärmenätet samt nyanslutningar har GEAB:s investeringsgrad normaliserats något och var under 2023 i linje med stora kommersiella och stora kommunala bolag.

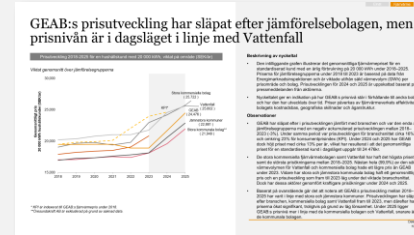
GEAB:s fjärrvärmeverksamhet har haft försämrad lönsamhet samtidigt som prisnivåerna ligger i linje med kommersiella bolag

Lönsamhet



- GEAB:s lönsamhet, tillsammans med hela branschen, har **följt en negativ trend** sedan 2021 på grund av **ökade bränsle- och rörelsekostnader**.
- Effekten på GEAB:s lönsamhet har varit betydligt större till följd av en någorlunda oförändrad tariff.

Prisutveckling



- GEAB:s prisutveckling har släpat efter jämförelsegrupperna och branschen som stort under 2018–2023.
- Dock har GEAB under 2024 och 2025 **höjt priset med 13% årligen**, och **prisinivån är idag i linje med stora kommersiella bolag och Vattenfall**.

Investeringar



- GEAB har sedan 2021 uppvisat en relativt hög investeringsgrad **drivet av återinvesteringar och nyanslutningar**.
- Under 2023 normaliserades investeringsgraden något, och är i nuläget **i linje med stora kommersiella- och kommunala bolag**.

Slutsatser

- ➔ GEAB:s lönsamhet har historiskt tyngts av en **prisutveckling som tydligt understigit övriga jämförelseaktörer** samtidigt som **bränslekostnaderna har ökat markant i hela branschen**.
- ➔ GEAB:s prisökning under 2024 och 2025 var nödvändig för att förbättra lönsamheten. I dagsläget är prisnivån i linje med kommersiella aktörer, vilket indikerar en relativt låg prisökningspotential för en ny ägare.
- ➔ Investeringsgraden har varit relativt hög den senaste treårsperioden, drivet av nyanslutningar och återinvesteringar i fjärrvärmenetet.

5

Slutsats



Utöver vissa mindre risker, har vi observerat övervägande positiva effekter för Regionen vid en eventuell försäljning

Parameter	Sälja	Behålla
Näringsliv & samhällsbyggnad	<p> Förlorad insyn och inflytande i verksamhet som är viktig för Gotland, som exempelvis satsningar inom FOU. Dock finns andra samarbetsforum för näringslivet och projekt, vilket minskar beroendet till styrelserummet.</p> <p> Förlorad kontroll över elnäts- och fjärrvärmepriser. Dock visar vår analys att GEAB drivs kommersiellt vilket speglar priserna i dagsläget. Fjärrvärmeverksamheter säljs ofta till etablerade aktörer med institutionella huvudägare, vilket minskar risken för betydande prisförändringar.</p> <p> Risk för förlorade arbetstillfällen inom viktiga kompetensområden för Gotland vid en eventuell konsolidering av GEAB in i Vattenfall. Dock kan behov finnas för denna kompetens inom energi på andra arbetsplatser på Gotland.</p> <p> Distansering från upplevda särintressen och förväntningar som kommer från ägande av ett energibolag.</p>	<p> Fortsatt insyn och möjlighet till inflytande i GEAB. Dock har vi observerat få konkreta exempel där regionen nyttjat sin ägarandel för att påverka GEAB.</p> <p> Möjlighet att verka för att arbetstillfällen inte flyttas från Gotland.</p> <p> Möjlighet till inspel vid fastställande av elnätspriser och fortsatt kontroll över fjärrvärmepriset.</p> <p> Risk att Regionen inte når upp till förväntningar från lokala intressenter på dess påverkansmöjligheter som ägare.</p>
Beredskap	Vattenfall har stora resurser och expertis inom kritisk infrastruktur vilket kan vara gynnsamt för Regionen när beredskapen ska höjas på Gotland.	– <i>Ingen observerad risk eller möjlighet</i>
Klimat	Gotlands klimatestämning och Regionens mål linjerar väl med vad GEAB och Vattenfall idag har varför detta får anses som en begränsad risk.	– <i>Ingen observerad risk eller möjlighet</i>
Ekonomi	Kapitelltillskottet från en försäljning bedöms kunna stärka Regionens soliditet .	Rätt till eventuella framtida utdelningar från GEAB
	Minskad risk för att behöva tillskjuta ytterligare aktieägartillskott .	Investeringsbehov i elnätet kan kräva aktieägartillskott i framtiden.
Summering (viktad)	<p> De huvudsakliga riskerna vid en försäljning av en minoritetsandel består av brist på insyn och påverkan av GEAB:s prioriteringar. Dessa upplevs dock ha begränsad betydelse eftersom verksamheten upplevs lyhörd och välfungerande samverkansforum existerar oberoende av styrelsen.</p> <p> De huvudsakliga fördelarna vid en försäljning är en stärkt soliditet.</p>	<p> De huvudsakliga riskerna med att behålla minoritetsandelen i GEAB består i framtida aktieägartillskott samt att Regionens behov av ökad soliditet inte tillgodoses.</p> <p> De huvudsakliga fördelarna med att behålla nuvarande ägarkonstellation är insyn och inflytande i bolaget, dock nyttjas detta begränsat i dagsläget.</p>

Tack!



David Ringmar

Mail: david.ringmar@pwc.com

Mobil: +46 (0)70 206 31 69

© 2025 Öhrlings PricewaterhouseCoopers AB (PwC Sverige). Att mångfaldiga innehållet helt eller delvis är förbjudet enligt lagen (1960:729) om upphovsrätt till litterära och konstnärliga verk. Förbudet gäller varje form av mångfaldigande genom tryckning, kopiering etc.

Disclaimer: Denna rapport har upprättats inom ramen för vårt uppdrag att tillhandahålla rådgivning avseende Strategisk utvärdering av ägande i Gotlands Energi AB enligt de villkor och under de förutsättningar som framgår av uppdragsavtal undertecknat 2025-03-19. Rapporten är endast upprättad för vår uppdragsgivares räkning, Region Gotland, (organisationsnummer 212000-0803). Öhrlings PricewaterhouseCoopers AB (organisationsnummer 556029-6740) tar inte något som helst ansvar gentemot någon annan än uppdragsgivaren som väljer att förlita sig på eller att agera utifrån innehållet i denna rapport. Inte heller tas något ansvar för att rapporten används för andra syften än för dem som förelegat vid uppdragets utförande.