

RIKSREVISIONEN

Staten på telekommarknaden
ÄGANDE

Offentlig version

6 maj 2013



RIKSREVISIONEN

Exekutiv sammanfattning

Viktigaste iakttagelser

Område	Iakttagelser
Styrning	Statens styrning av telekomverksamheten i de fyra enheterna är begränsad <ul style="list-style-type: none">■ Endast SvK har ett regleringsbrev som anger att telekomverksamheten skall särredovisas och även delas upp på intern och extern affär■ För TFV ICT ställs en budgetram för den avgiftsbelagda Teletjänst- och IT verksamheten. I årsredovisningen presenteras inte verksamheten på samma nivå■ Bolagsordningarna för Vattenfall Eldistribution AB och Teracom AB saknar explicit telekomverksamhet<ul style="list-style-type: none">– Vattenfall – annan verksamhet som befrämjar eller kompletterar elnätsverksamheten. I Moderbolaget Vattenfall AB:s bolagsordning anges emellertid att bolaget skall tillhandahålla tjänster inom data- och telekommunikationsområdet.– Teracom – samt därmed förenlig verksamhet
Ekonomisk organisation och uppföljning	Den ekonomiska organisationen och uppföljningen av telekomverksamheten är därför svag <ul style="list-style-type: none">■ Endast SvK följer telekomverksamheten på isolerad nivå med allokerade tillgångar■ TFV ICT följer resultatet för verksamheten men kan endast med svårighet urskilja avskrivningar■ Vattenfall inkommit med mer utförlig finansiell rapportering efter eskalering■ Teracom har inte kunnat tillhandahålla finansiell rapportering trots gott om tid
Synergier	Tre enheter bekräftar potentiella samordningsfördelar, men i varierande grad
Hinder	Samtliga enheter påtalar att den egna verksamheten är unik och förutsätter eget nät.

Innehåll

Inledning	3
Avdelning 1 – Trafikverket	5
Avdelning 2 – Svenska Kraftnät	14
Avdelning 3 – Teracom AB	23
Avdelning 4 – Vattenfall Eldistribution AB	32
Avdelning 5 – Effektivisering genom integration	42
Appendix	52
1. Bedömning av företagsvärden	
2. Marknader och marknadsandelar	
3. Övriga iakttagelser, SvK	
4. Allmänna konkurrensstrategier	
5. Uppdragsbeskrivning	
6. Ordlista	
7. Källförteckning	

Inledning

Inledning

Rapportens syfte

- Denna rapport syftar till att kartlägga telekomverksamheterna inom Svenska Kraftnät (SvK), Trafikverket ICT (ICT), Teracom Sverige (TCM) och Vattenfall Eldistribution (VFL) utifrån ett ägandeperspektiv.
- Hypotesen är att de fyra enheternas användning av den telekominfrastruktur som kärnverksamheten behöver för styrning och övervakning för externt bruk kan samordnas för att vinna direkta samordningsfördelar men också accelerera tillgången till datakommunikation med hög bandbredd på sådant sätt att det stärker Sveriges bredbandsposition.
- En samordnad verksamhet skulle agera som grossist på stamnätskapacitet. Det rör sig alltså inte om en ny operatör med accessnätverksamhet.
- De direkta samordningsfördelarna visas som skillnaden i översiktliga värdebedömningar av enheterna som separata enheter och som samordnade verksamheter med antaganden om marknads- och kostnadssynergier vanliga för telekombranschen.

Värderingsantaganden

- I bedömningen av verksamheternas indikativa marknadsvärden har vi gjort antaganden om investeringar, avskrivningar, rörelsekapitalbindning samt tillväxttakt baserade på historiska nyckeltal. Centralt för företagsvärdering är framtida vinstmarginal och tillväxttakt. Baserat på att trenden med stadigt växande mängd datakommunikation kommer att fortsätta växa bl a till följd av mängden rörlig bild använder vi ett antagande om uthållig tillväxt på 2 %. Vinstmarginal, mätt som rörelseresultat före avskrivningar i relation till omsättning, bedöms hållas konstant.

Begränsningar

- Graden av ekonomisk uppföljning av telekomverksamheten skiljer sig avsevärt mellan de fyra verksamheterna. Rörelseresultat för Teracom och Vattenfall har uppskattats då dessa två bolag inte kunnat härleda kostnader knutna till Telekomverksamheten.
- Detta får till följd att de översiktliga värderingarna av verksamheterna skall ses som hypotetiska och indikativa. Fastställande av bedömda marknadsvärden förutsätter fördjupad analys.
- Ur ett aktiebolagsrättsligt perspektiv har ägaren begränsat inflytande över bolagets verksamhet. Det är styrelsens ansvar att fatta beslut om bolagets strategiska inriktning. Det är dock Riksrevisionens uppfattning att ägaren kan kommunicera med styrelsens ledamöter och på så sätt påverka verksamheten. En styrelse som inte tillvaratar ägarens önskemål kan röstas ner på bolagsstämma.

Inledning

Iakttagelser och slutsats

Riksrevisionens bedömning baserat på iakttagelser

Låg nivå på extern (ägaren) och intern (företagsledningen) styrning

- Vi har efterfrågat externa och interna direktiv för telekomverksamheten inom respektive enhet. De externa direktiven (regleringsbrev för SvK och ICT) samt bolagsordningar och ägardirektiv för Teracom och Vattenfall behandlar i varierande grad respektive enhets telekomverksamhet. Tydligast är direktivet för SvK formulerat. Vattenfall anger telekommunikation som verksamhetsområde i bolagsordningen på moderbolagsnivå medan externa direktiv helt saknas för Teracoms telekomverksamhet.
- Avsaknaden av externa direktiv får motsvarande effekt på interna direktiv. Vi har inte kunnat erhålla budgetar eller affärsplaner för någon enhet. Tydligast interna direktiv återfinns inom SvK där även ett sysselsatt kapital allokeras till verksamheten vilket belastas med ett avkastningskrav
- Avsaknaden av externa och interna direktiv medför otydlig och bristande styrning. Den låga graden av styrning bedöms medföra konkurrensnackdelar.

Låg nivå på finansiell rapportering, uppföljning och målsättning

- Endast SvK har utan ansträngning kunnat tillhandahålla finansiell historik ner till resultat efter finansnetto för de fem senaste åren samt innevarande år tillsammans med balansräkning för verksamheten. Detta är en konsekvens av att regleringsbrevet anger att telekomverksamheten skall redovisas separat
- Ingen av de tre andra enheterna har kunnat visa finansiell historik med motsvarande detaljnivå. Man har redovisat intäkter och i ICT:s fall även rörelsekostnader samt en rund uppskattning av avskrivningarnas andel.
- Den finansiella informationen har inte kunnat härledas på en mer detaljerad nivå p g a att enheten inte följer affären självständigt utan den utgör en stödjande (ICT) eller kompletterande (Teracom och Vattenfall) affär
- Tillsammans utgör de fyra enheternas telekomverksamheter en betydande affär
- Den låga nivån på finansiell rapportering och därmed uppföljning medför svårigheter att bedöma hur verksamheten utvecklas i förhållande till upp-

sätta mål, i förhållande till marknaden och vilken avkastning den genererar på de resurser som används

- Bristen på rapportering och uppföljning bedöms medföra konkurrensnackdelar

Telekomverksamheten är inte en kärnverksamhet

- Telekomverksamheten är inte en kärnverksamhet. Detta innebär att de interna direktiv som ändå formuleras för verksamheten anger att verksamheten skall vara så gott som självfinansierad (ej kräva investeringar som inte betalas tillbaka av ett kundkontrakt) och i princip endast hantera förfrågningar från kunder och bearbetning av befintliga kunder. Verksamhet som inte erhåller resurser för att kunna utvecklas i linje med marknads efterfrågan riskerar att "dö so t dö den"
- En passiv marknadsnärvaro bedöms därför medföra konkurrensnackdelar

Ett fristående stomnätsalternativ viktigt för konkurrensen på telekommarknaden

- De fyra enheterna innehar tillsammans det näst största rikstäckande stomnätet efter Skanova.
- Tillgängligheten till ett konkurrensneutralt stomnät är mycket viktig för de övriga telekomoperatörerna (Telenor, Tele2, TDC, utländska operatörer, mindre svenska operatörer)

Slutsats

- Den nuvarande nivån och inriktningen på förvaltningen av statens gemensamma telekominfrastruktur innebär konkurrensnackdelar vilket i sin tur riskerar att leda till försämrad konkurrens på hela telekommarknaden
- Genom ett ökat fokus på telekomverksamheter inom respektive enhet ökar förutsättningarna för genomförande av bredbandsstrategin

Avdelning 1
Trafikverket ICT

Trafikverket ICT

Ägardirektiv, interna styr- och måldokument

Näringsdepartementets direktiv

Regleringsbrev 2013

- *”Trafikverket ska i sitt fibernät erbjuda tjänster på grossistnivå på konkurrensneutrala villkor till aktörer som efterfrågar elektroniska kommunikationer, i den mån kapaciteten inte behövs för Trafikverkets egna behov. Vidare ska Trafikverket samverka med aktörer som efterfrågar elektroniska kommunikationer och som vill etablera infrastruktur i samband med nyanläggning eller ombyggnad av vägnätet eller i anslutning till det befintliga vägnätet. Trafikverket ska i sin verksamhet även verka för att befintlig kanalisering i vägnätet görs tillgänglig för dessa aktörer på marknadsmässiga och konkurrensneutrala villkor. Detta ska utgå från den egna verksamhetens behov och krav på säkerhet m.m. Trafikverket ska i sin årsredovisning redovisa vilka åtgärder myndigheten vidtagit med anledning av uppdraget.”*
- Den totala budgeten för avgiftsfinansierad verksamhet inom Telekom och IT uppgår till 653 mnkr i intäkter och ett resultat på 113 mnkr.

Interna direktiv

Affärsidé

ICT säljer tjänster till den offentliga sektorn, transportbranschen och stora företag som gör det möjligt för företag att ligga i teknisk framkant. Med spetskompetens och lång erfarenhet av IT och telekommunikation bidrar ICT till kunders ökade konkurrenskraft.

Mål

Sveriges säkraste leverantör inom IT- och telekommunikation

Strategi

Tydligare positionering på marknaden och satsning på Säkerhet 360 grader, ett erbjudande till marknaden om tjänster med mycket hög säkerhet.

Källa: Trafikverket, Request for Information, 2012-03-09

Direktiv för extern affär

- Tjänster som säljs externt ska vara baserade på den kapacitet och kompetens som byggs upp för den interna leveransen och ska inte konkurrera med den interna leveransförmågan
- Eventuella investeringar i ytterligare kapacitet eller kompetens för att leverera extern affär ska vara i linje med Trafikverkets strategier. Detta ska framgå i särskilt beslutsunderlag
- Om extra resurser krävs för ett externt uppdrag ska avtal med kunden vara så utformat att alla relaterade kostnader kan avvecklas samtidigt med att avtalet upphör
- Leverans till extern marknad ska bidra positivt till Trafikverkets ekonomi

Källa: Trafikverket, Effektiv IT, 2012-11-22, Intervju Ola Barthel

Kommentar

ICT har de tydligaste interna direktiven för sin verksamhet av de fyra enheterna

Riksrevisionen

Trafikverket ICT

Marknadsbeskrivning

Kunder/Marknad

- ICT:s externa kunder utgörs av offentlig sektor, teleoperatörer, transportbolag, mediabolag och leverantörer av internetjänster
- Av omsättningen på c:a 200 mkr 2011 svarar interna kunder (övriga delar av TFV) för c:a 14 %

Marknadserbjudande

- Kapacitetstjänster i olika förädlingsgrad (Ethernet, SDH)
- Vågländstjänster med inplacering av kundens utrustning
- ICT Bridge, koppling mellan stamnät och stadsnät för tjänstleverantörer

Marknadsposition

- ICT har idag en uppskattad marknadsandel om ca 5 procent på en marknad som uppskattas till 4,5 mdr. Skanova bedöms ha 45 % av den svenska marknaden.

Begränsningar

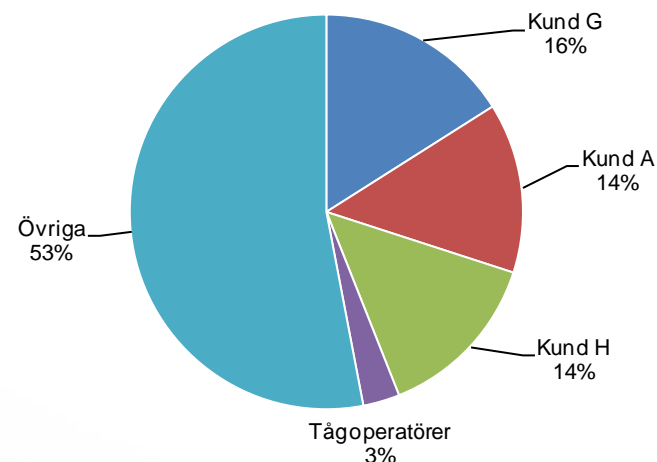
- Då övervägande del av ICT:s tillgängliga fibernät bara har 6 fiberpar, upplåter man inte svartfiber

Marknadsplan

- ICT ser stor potential att växa inom trådlösa funktioner och utvecklar kontinuerligt sitt erbjudande inom WAN/IP. Målmarknaden för nät- och drifttjänster utgörs av offentlig sektor, mediebolag och teleoperatörer. De största kunderna är ComHem, Tele2 och Trafikverket. Nät och Drifts målmarknad definieras som myndigheter, verk och landsting samt mediebolag och teleoperatörer verksamma inom främst Sverige.

Källa: Trafikverket, Request for Information, 2012-03-09, Intervju Ola Barthel

Trafikverket ICT, kundfördelning



Marknadssynergier med SvK, Vattenfall och Teracom

- ICT och SvK har tillsammans ett nät som kan kopplas ihop på c:a 150 punkter med relativt små insatser. Genom ICT:s utbyggda samarbete med stadsnät (126 anslutningar) kan man erbjuda ett till Skanova likvärdigt alternativ på orter som täcker 90 % av Sveriges hushåll vilket borde kunna leda till en lägre prisbild på marknaden. Marknadssynergierna med Teracom är mindre p g a kapacitetsfallet när man går från fiber till radiolänk. Synergierna med Vattenfall ligger längre bort i tiden då Vattenfall upplåter nyttjanderätten till samtliga fiberpar man inte använder för egen verksamhet

Riksrevisionen

Trafikverket ICT

Teknisk beskrivning

Teknisk omfattning

- Geografisk sträckning 13 000 km varav 12 600 km egen fiber och 400 km inhyrd
- Samarbete med 126 stadsnät och möjlighet att nå 216 av Sveriges kommuner
- 900 aktiva noder
- Över 1000 radiomaster med möjlighet att installera radiolänk samt upplåta för inplacering av kunders utrustning. Densiteten på radiomastnätet är 1 mast per 8 km vilket innebär c:a 8 000 km sträckning.

Täckning Fibernät

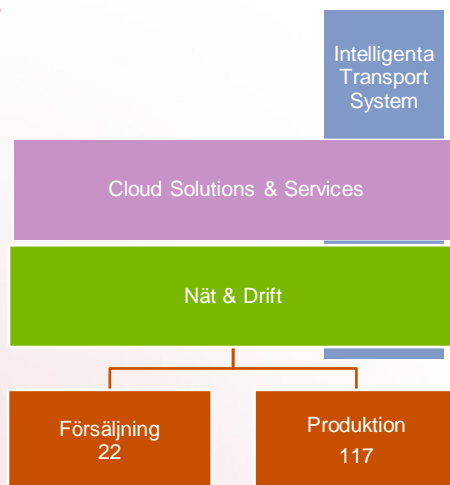


Källa: Trafikverket

Trafikverket ICT

Organisatorisk beskrivning

Organisationsstruktur ICT



Organisation

- Telekomverksamheten har en personalstyrka om c:a 140 personer fördelade inom försäljning (22) respektive produktion (projektledning, nätövervakning, tilläggstjänster) (117)
- Säljkåren är framför allt baserad i Borlänge och Stockholm medan produktionspersonal finns representerad på 17 orter från Luleå till Malmö med huvudkontor i Gävle.

Organisatoriska synergier med SvK, Teracom och Vattenfall

- Möjlighet att uppnå en geografisk spridning av kompetens
- Möjlighet att lära av varandra genom formell och informell kunskapsöverföring
- Identifiering av best practise och undvikande av parallellitet i problemlösning av likartade frågeställningar
- Möjlighet att samordna och minska reservdelslager
- Större gemensam tyngd i upphandlingar av varor och tjänster

Källa: Trafikverket, Intervju Ola Barthel

Trafikverket ICT

Ekonomi i sammandrag

Trafikverket ICT, Nät & Drift					
(Tkr)	2007	2008	2009	2010	2011
Intäkter		281 258	207 784	172 177	163 069
Rörelsekostnader					-39 627
EBITDA					123 442
Avskrivningar					-87 000
EBIT					36 442

Kommentar

- ICT har bara kunnat härleda avskrivningar för 2011
- Omsättningen har sjunkit dels till följd av prispress, dels till följd av att försäljning flyttats över till ITS-verksamheten inom ICT (se organisationsstrukturen) bl a i takt med att man utvecklat mer förädlade produkter (IP, Bridge och WAN). Om dessa inkluderas stiger omsättningen med c:a 25 %

Trafikverket ICT

Översiktlig värdering som "stand alone"

Antaganden för värdering

Värderingsantaganden	HISTORIK					BUDGET	PROGNOS				
	2007A	2008A	2009A	2010A	2011A	2012	2013	2014	2015	2016	
Tillväxt i omsättning	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	3,0%	5,0%	5,0%	3,0%	3,0%	
EBITDA-marginal	n/a	n/a	n/a	n/a	75,7%	75,7%	75,7%	75,7%	75,7%	75,7%	
Bruttoinvestering/nettoomsättning	n/a	n/a	n/a	n/a	53,4%	49,0%	49,0%	49,0%	49,0%	49,0%	
Avskrivning/anläggningstillgångar UB	n/a	n/a	n/a	n/a	8,5%	8,5%	8,5%	8,5%	8,5%	8,5%	
Rörelsekapital/nettoomsättning	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	

Värdering enligt diskonterade kassaflöden

Prognostiserat kassaflöde							
	Nuvärde	2012B	2013E	2014E	2015E	2016E	Norm
Rörelseresultat (EBIT)		40 118	46 524	52 904	56 625	60 290	61 496
Skatt på EBIT		-8 826	-10 235	-11 639	-12 458	-13 264	-16 173
NOPLAT		31 292	36 288	41 265	44 168	47 026	45 323
Avskrivningar		87 027	86 979	87 273	87 758	88 424	90 193
Bruttokassaflöde		118 319	123 267	128 539	131 925	135 451	135 515
Förändring av rörelsekapital		0	0	0	0	0	0
Investeringar		-82 301	-86 416	-90 737	-93 459	-96 263	-98 188
Fritt kassaflöde		36 018	36 851	37 802	38 467	39 188	37 327
Diskonteringsfaktor (WACC 8,5%)		0,99	0,95	0,87	0,81	0,74	0,74
Disk. fritt kassaflöde	133 908	5 878	34 917	33 024	30 985	29 104	
Slutvärde*	429 325						429 325
Värde av rörelsen	563 233						

* Beräkning av slutvärde: $37327,4 / (8,5\% - 2\%) * 0,74 = 429325$

Trafikverket ICT

Översiktlig värdering som "stand alone", forts

Värdering enligt marknadsmetod (EV/EBITDA)

Observerade transaktionsmultiplar inom amerikanska fiberbolagsförvärv

Målbolag	Above Net	Sure West	Idea One	360	PAETEC	XO	Metro-web	Global Crossing	HFN	Atria	Fiber-tech	AGL	Medel
EV/EBITDA	9,1x	6,5x	5,8x	10,0x	6,0x	6,8x	10,4x	7,0x	11,6x	11,5x	11,6x	9,0x	8,8x
ICT EBITDA	2015B	127 145											
EV/EBITDA		8,8x											
Värdet av rörelsen		1 115 700											

- Multipelvärdet för ICT är nära dubbelt så högt som det bedömda DCF-värdet. Detta beror på att ICT har en högre EBITDA-marginal än branschen men också höga avskrivningar vilka i DCF-modellen antas balanseras med investeringar för att hålla en långsamt växande tillgångsmassa.

Trafikverket ICT

Sammanfattning av potentiella synergier

Marknadssynergier

- Ökade intäkter genom ett bättre kunderbudande, möjlighet att sälja till kunder som man inte klarar av att hantera idag
- Minskade marknadsföringskostnader genom samordning

Kostnadssynergier

- Drift- och underhållskostnader (större upphandlingskraft)
- Administrativa kostnader (overhead)
- Investeringar (större upphandlingskraft och möjlighet att undvika parallellitet i nyinvesteringar medför reducerad investeringsbudget och kapitalkostnad)

Hinder mot samordning

- Trafikverkets fibernät ligger huvudsakligen i banvallen. Arbeten på nätet måste samordnas med trafikledningen
- Trafikintensiteten på järnvägen har ökat varför längre trafikavbrott måste undvikas

Riksrevisionen

Källa: ICT, Intervju Ola Barthel 2012-12-04

Avdelning 2
Svenska Kraftnät

Svenska Kraftnät

Ägardirektiv, interna styr- och måldokument

Regleringsbrev 2013 (Näringsdepartementet)

Telekom

- *Affärsverket svenska kraftnät ska, främst på stamnätet, driva ett kostnadseffektivt elektroniskt kommunikationsnät för tele- och datakommunikation med hög säkerhet. Affärsverket svenska kraftnät ska på affärsmässiga grunder verka för att tele- och kommunikationsnätet görs tillgängligt för aktörer som tillhandahåller elektroniska kommunikationer på konkurrensneutrala och skäliga villkor. Affärsverket svenska kraftnät ska verka för att målen i regeringens bredbandsstrategi för Sverige (dnr N2009/8317/ITP) nås. Affärsverket svenska kraftnät ska i sin verksamhet samråda med Post- och telestyrelsen och samverka med aktörer som tillhandahåller elektroniska kommunikationer vad gäller anläggning av tele- och kommunikationsnät.*
- *Affärsverket svenska kraftnät ska redovisa verksamheten Telekom skilt från annan verksamhet. För verksamheten Telekom ska affärsverket redovisa uppnådda resultat i förhållande till uppställda mål. Resultatet ska redovisas i kvantitativa termer i så hög grad som möjligt. Redovisningen av telekomverksamheten ska ske i form av en uppdelning på intern och extern verksamhet. I denna särredovisning ska ingå posterna försäljning och kostnader, inklusive gemensamma kostnader och resultat.*

Finansiella mål (SvK)

- Räntabilitet på justerat eget kapital (Re(just)) överstigande 6 %
- Högst 80 % skuldsättningsgrad
- Kostnadseffektivitet i nivå med jämförbara bolag
- Utdelningspolicy om 65 % av årets resultat

Interna Mål

Telekomverksamheten utgör c:a 1 % av SvK:s omsättning. Området har därigenom inte sådant fokus att affärs- eller marknadsplaner upprättas. De mål som formuleras är:

- Verksamheten skall ha en tillgänglighet om minst 99,95 % för dubbelförbindelse (avbrott max 4,5 h /år)
- Verksamheten skall ej gå med underskott

Källa: SvK, Intervju Mats Voxlin, 2012-11-06

- Enligt årsredovisningen belastas Telekom-affären med en internränta om 7 % på sysselsatt kapital. Dokumentation över hur räntesatsen fastställts respektive poster ingående i det sysselsatta kapitalet saknas. Räntesatsen är för närvarande under diskussion.

Kommentar

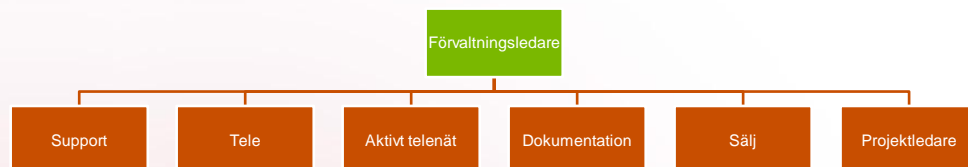
- Räntesatsen kan möjligen vara ett resultat av det fastställda reala avkastningskravet 5 % (enligt Anvisning Anläggningstillgångar – Investeringar, 2011-11-22) + långsiktig inflation om 2 % (Riksbankens inflationsmål)
- Regleringsbrevet innehåller en tydligare riktlinje för SvK:s nät än för ICT som relativt sett har ett större nät och en mer omfattande affär.

Riksrevisionen

Svenska Kraftnät

Organisatorisk beskrivning

Organisationsstruktur



- Antalet personal uppgår till c:a 10 inklusive projektledare som även används för icke telekomrelaterade projekt
- Samtliga lokaliserade i Stockholm (Sundbyberg)
- Telekomverksamheten köper interna tjänster från SvK för c:a 15 mnkr och externa tjänster (underhåll) för c:a 27 mnkr.
- Underhållstjänster för telekomverksamheten handlas upp som en del av kraftnätets upphandling sedan två år tillbaka (separat tidigare). Formell utvärdering har inte skett över vilka effekter den samordnade upphandlingen fått.
- I de fall högre teleteknisk kompetens behövs för att åtgärda fel anlitas specialfirmor eller hårdvaruleverantörers personal

Källa: SvK, Intervju Dan Lems, 2012-11-06

Kommentar

- Den nuvarande organisationen är liten och saknar sannolikt kritisk massa inom områdena försäljning och projektledning/FoU för att fullt ut tillvarata värdet av fibernätet

Riksrevisionen

Bakgrund

Svenska Kraftnät valde tidigt att satsa på att bygga en egen infrastruktur då analysen då, som nu, visade på att marknaden inte kan tillhandahålla denna tjänst med de krav på tillgänglighet och säkerhet som verksamheten kräver. Med denna utgångspunkt har infrastrukturen byggts upp och mot denna bakgrund har också produktutbudet för extern försäljning begränsats. Detta då organisationen anpassats och även idag är anpassad främst för att tillgodose de interna behoven av säker övervakning och styrning av elsystemet.

Källa: SvK, Intervju Mats Voxlin, 2012-11-06

Organisatoriska synergier med ICT, Teracom och Vattenfall

- Organisatoriska synergier ser ut att finnas inom
 - Sälj, f n 1 person som enbart bearbetar befintliga kunder och förfrågningar
 - Projektledning/FoU
 - Support/Drift
 - Upphandling av varor och tjänster

Riksrevisionen

Svenska Kraftnät

Teknisk beskrivning

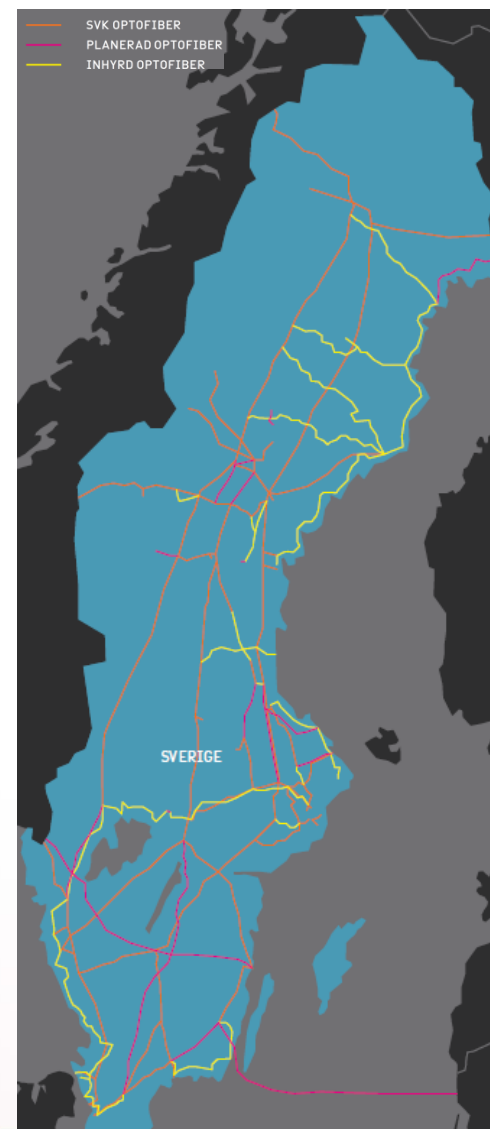
Teknisk omfattning

- SvK:s fibernät omfattar c:a 7 500 km eget fibernät och ytterligare c:a 2 500 km inhyrda fiber.
- Fibernätet är integrerat med kraftledningsnätets jordkabel (topplinan i stolpen). SvK har c:a 60 000 kraftledningsstolpar varav c:a 35 – 30 % är fiberbärande i dagsläget. Kraftledningsstolpar kan i begränsad omfattning användas för inplacering av utrustning. Behovet av kontinuitet i kraftöverföringen och hållfasthet är begränsande faktorer.
- Befintligt radiolänksnät avvecklas på sikt förutom på sådana platser där redundans med fiber inte kan uppnås.

Investeringsplan

- Utbyggnad sker med c:a 500 – 600 km/år enligt principen – dras det en kraftledning så inkluderas fiber, då den marginella merkostnaden för fiberledningen är låg. SvK har f n ett kraftigt investeringsprogram för utbyggnad av kraftledningsnätet

Källa: SvK, Intervju Dan Lems, 2012-11-06



Svenska Kraftnät

Marknadsbeskrivning

Kunderbudande

- SvK Telekom erbjuder svartfiber till externa kunder inom framför allt media och tele.
- Våglängdstjänster erbjuds enbart internt eftersom sådana annars förutsätter inplacering av externa kunders utrustning inom skyddsobjekt.
- Kapacitetstjänster erbjuds till kunder inom eldistribution då man finns på samma platser

Kunder/Marknad

- Resultatombudets fördelning mellan externa och interna intäkter ett normalår är c:a 3:2 (snitt för perioden 2007-2010). De interna intäkterna är dock framtagna enligt en schablon.
- Enligt den marknadsbedömning som ICT gjort uppgår totalmarknaden till c:a 4,5 mdkr. SvK:s andel av marknaden blir därmed c:a 2 %
- SvK är delägare i Triangelbolaget som förmedlar c:a 6 % av SvK:s externa försäljning.

Begränsningar

- SvK bedriver inte aktiv marknadsföring av sin Telekomverksamhet. Man är inte beredd att investera i ökad organisation som kan krävas vid en ökad kundbas.

Källa: SvK, Intervju Dan Lems, 2012-11-06

Kommentar

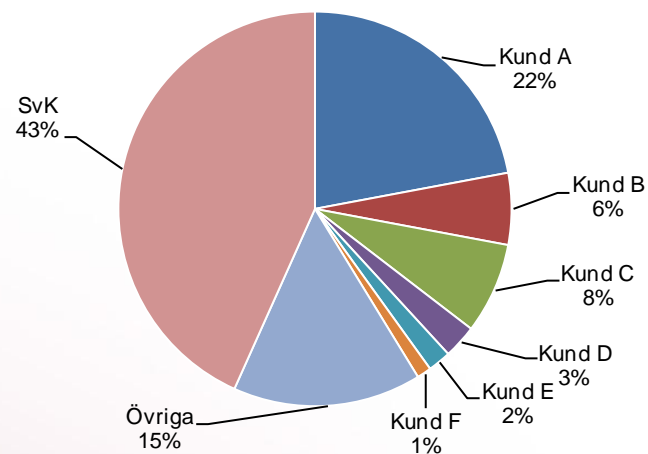
- Ett ändrat förhållningssätt, innebärande aktiv marknadsföring och organisatoriska resurser för att möta det ökade kundengagemanget skulle sannolikt bidra till förbättrat rörelseresultat och högre utnyttjande av infrastrukturresursen med positiva effekter för genomförandet av bredbandsstrategin

Riksrevisionen

Affärsmodell

- SvK Telekom har tre former av externa intäkter
 - Up-front betalning för långtidsupplåtelse av svartfiber (<15 år). Pris utgår enligt en modell om kr/km
 - Löpande avgift för drift under långtidskontrakt. Pris utgår enligt % av Up-frontbetalningen
 - Avgift för kapacitetstjänster

Svenska Kraftnät Telekom, kundfördelning



Källa: SvK, Intervju Dan Lems, 2012-11-06

Svenska Kraftnät

Ekonomi i sammandrag

Svenska Kraftnät Telekom							
(Tkr)	2007	2008	2009	2010	2011 10 mån A	10 mån FG	
Intäkter	70 562	69 529	68 317	71 727	88 130	70 546	70 215
Rörelsekostnader	-22 302	-19 517	-21 993	-37 800	-43 826	-31 955	-31 870
Bruttoresultat	48 260	50 012	46 324	33 927	44 304	38 591	38 345
Interna intäkter	32 000	55 000	55 000	55 000	55 000	41 250	41 250
Interna kostnader	-10 353	-19 209	-17 873	-16 388	-15 562	-10 837	-12 199
EBITDA	69 907	85 803	83 451	72 539	83 742	69 004	67 396
Avskrivningar	-40 297	-40 148	-47 622	-44 933	-43 468	-38 501	-35 657
EBIT	29 610	45 655	35 829	27 606	40 274	30 503	31 739
<i>EBITDA-marginal</i>	68%	69%	68%	57%	59%	62%	60%
<i>EBIT I-marginal</i>	29%	37%	29%	22%	28%	27%	28%

Källa: SvK, Bearbetning & Analys Riksrevisionen

Svenska Kraftnät

Översiktlig värdering av telekomverksamheten som "stand alone"

Antaganden för värdering

Värderingsantaganden	HISTORIK					BUDGET	PROGNOS			
	2007A	2008A	2009A	2010A	2011A	2012	2013	2014	2015	2016
Tillväxt i omsättning	n/a	21,4%	-1,0%	2,8%	12,9%	-19,7%	5,0%	5,0%	3,0%	3,0%
EBITDA-marginal	68,2%	68,9%	67,7%	57,2%	58,5%	65,0%	65,0%	65,0%	65,0%	65,0%
Bruttoinvestering/nettoomsättning	39,3%	25,9%	99,0%	3,8%	-32,9%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%
Avskrivning/anläggningstillgångar UB	6,6%	6,7%	7,0%	7,1%	8,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%
Rörelsekapital/nettoomsättning	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Värdering enligt diskonterade kassaflöden

Prognostiserat kassaflöde							
	Nuvärde	2012B	2013E	2014E	2015E	2016E	Norm
Rörelseresultat (EBIT)		36 473	39 950	43 493	45 521	47 563	48 514
Skatt på EBIT		-8 024	-8 789	-9 568	-10 015	-10 464	-12 759
NOPLAT		28 449	31 161	33 924	35 506	37 099	35 755
Avskrivningar		38 280	38 541	38 923	39 367	39 871	40 669
Bruttokassaflöde		66 729	69 702	72 847	74 873	76 971	76 424
Förändring av rörelsekapital		0	0	0	0	0	0
Investeringar		-40 252	-42 264	-44 378	-45 709	-47 080	-48 022
Fritt kassaflöde		26 477	27 438	28 470	29 164	29 891	28 402
Diskonteringsfaktor (WACC 8,5%)		0,99	0,95	0,87	0,81	0,74	0,74
Disk. fritt kassaflöde	100 880	4 321	25 997	24 871	23 492	22 199	
Slutvärde*	326 671						326 671
Värde av rörelsen	427 551						

* Beräkning av slutvärde: $28402,2 / (8,5\% - 2\%) * 0,74 = 326671$

Riksrevisionen



RIKSREVISIONEN

Översiktlig värdering av telekomverksamheten som "stand alone", forts.

Värdering enligt marknadsmetod (EV/EBITDA)

Observerade transaktionsmultiplar inom amerikanska fiberbolagsförvärv

Målbolag	Above Net	Sure West	Idea One	360	PAETEC	XO	Metro-web	Global Crossing	HFN	Atria	Fiber-tech	AGL	Medel
EV/EBITDA	9,1x	6,5x	5,8x	10,0x	6,0x	6,8x	10,4x	7,0x	11,6x	11,5x	11,6x	9,0x	8,8x
SvK EBITDA	2012B	74 753											
EV/EBITDA		8,8x											
Värdet av rörelsen		655 960											

Riksrevisionen

Svenska Kraftnät

Sammanfattning potentiella synergier

Marknadssynergier

- Ökade intäkter genom ökad försäljningskapacitet (varje säljare får ett större utbud att erbjuda befintliga och nya kunder)
- Minskade marknadsföringskostnader/såld enhet

Kostnadssynergier

- Drift- och underhållskostnader kan samordas med befintliga större serviceorganisationer
- Investeringar i framtida hårdvara (ej fiber) kan samordnas och leda till stordriftsfördelar i upphandlingssammanhang

Organisatoriska synergier

- FoU och Projektledning kan samordnas och leda till kompetensöverföring och minskad sårbarhet för vakanser och sjukfrånvaro

Hinder mot samordning

- SvK:s fibernät är till övervägande del integrerad med toppkabeln i kraftledningsstolparna
- Arbeten i nätet kan i normalfallet endast ske när kraftledningen inte är i drift vilket innebär att underhåll av fibernätet behöver underordnas med underhållsarbeten i kraftledningsnätet

Riksrevisionen

Källa: SvK, Intervju Dan Lems, 2012-11-06

Avdelning 3
Teracom / Teracom Sverige AB

Teracom

Ägardirektiv, interna styr- och måldokument

Finansdepartementets direktiv för Teracom-koncernen

- Långsiktigt finansiella mål
 - Soliditet 30 %
 - Re 17 %
 - Utdelning 40 – 60 % med hänsyn tagen till soliditetsmålet
- Explicita direktiv för telekomverksamheten saknas. Detta är förenligt med ägarpolicy. Ansvaret för att organisera verksamheten åvilar styrelsen.

Källa: Verksamhetsberättelse för företag med statligt ägande 2011

Vision - koncernen

- "We deliver the best viewing and listening experience, characterized by personality, portability, simplicity and reliability"

Affärsidé - koncernen

- Teracom Group offers TV and radio via terrestrial networks along with supporting Telecom services

Källa: Teracom, Annual Report 2011

Interna direktiv för telekomverksamheten

- Skall stödja huvudaffären
- *
- Uppföljning på produkt/affärsnivå
- Ej kräva explicita satsningar

Källa: Teracom, Intervju Lars Backlund, 2012-11-15, 2012-12-05

Kommentar

- De interna direktiven är normativa. Teracom beslutade t ex att investera explicit i utrustning för ett större långt avtal med Statkraft 2011. Man konstaterade att Teracom hade unik möjlighet att tillgodose Statkrafts behov och därför borde göra affären

Riksrevisionen

* Sekretess enligt 19 kap 1§ offentlighets- och sekretesslagen (2009:400)

Teracom

Marknadsbeskrivning

Produkter/Marknadserbjudande

- Kapacitet
 - Hastigheter mellan 1 Mbit/s – 1 Gbit/s
 - Servicepersonal på 50 orter
 - Stam och Accessnät, fiber respektive radiolänk
- Våglängd
 - Hastigheter upp till 10 Gbit/s
 - Stamnätet, fiber
- Inplacering i master och byggnader

Kunder

- Kunder Kapacitet
 - mobil- och fastnätoperatörer, systemleverantörer, programbolag samt flera andra aktörer inom nät- och infrastruktur.
- Kunder Våglängd
 - mobil- och fastnätoperatörer, systemleverantörer, programbolag, stads- och kommunnät samt flera andra aktörer inom nät- och infrastruktur.
- Kunder inplacering
 - Mobil- och fastnätoperatörer

Marknadsplan

- Teracom har ingen fastställd marknadsplan för telekomverksamheten. Ett skriftligt dokument över vilka kunder som skall bearbetas skall dock finnas.

Teracom Telekom, kundfördelning

Sekretess enligt 19 kap 1§ och 31 kap 17§ offentlighets- och sekretesslagen (2009:400)

De tio största kunderna står för 90 % av omsättningen.

Marknadssynergier med SvK, ICT och Vattenfall

- Teracom identifierar inte några marknadssynergier med SvK, ICT eller Vattenfall.
- Teracom hyr idag mer än 50 % av sin fiber från SvK vilket i sig innebär tillvaratagande av marknadssynergi, där det totala utnyttjandet av SvK:s infrastruktur ökar till följd av Teracoms kundbas

Källa: Teracom, Intervju Lars Backlund, 2012-11-15, 2012-12-05

Kommentar

- Kombinationen mellan SvK:s och ICT:s fiberstamnät och Teracoms radiolänknät borde kunna utöka kopplingspunkterna till lokala stadsnät till en nära 100 % täckning

Riksrevisionen



RIKSREVISIONEN

Teracom

Teknisk beskrivning

Radiolänk

Stamnät

- Nationell täckning om c:a 6000 km baserat på c:a 700 master varav 54 högmaster.
- 140 aktiva noder
- Medelkapacitet per radiolänkhopp c:a 900 Mbit/s, (kund abonnerar på $n \times 155$ Mbit/s)
- Accessradiolänk via c:a 1 300 punkter. 80 Mbit/s per radiolänkhopp

Teknisk omfattning - fiber

- 6 000 km fiber varav 180 km egen framför allt mellan stom- eller stadsnät och radiomast
- ca 100 noder med egen aktiv våglängdsutrustning
- Upp till 10 Gbit/s

Inplacering

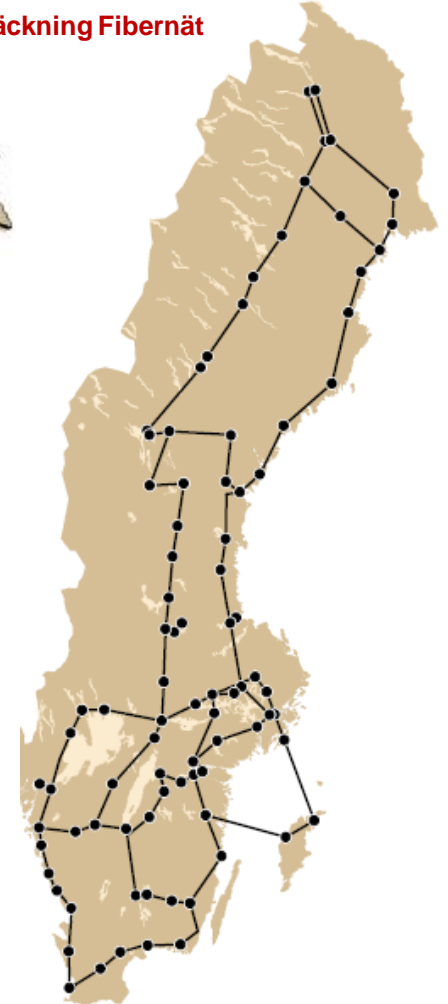
- Teracom's nät av master, utplacerade med avseende på befolkningsdensitet och topografiska förutsättningar, är även attraktivt för framför allt mobiltelefonoperatörer. Inplaceringsverksamheten inom Teracom är väsentligen större än hos de tre andra enheterna.

Källa: Teracom, Produktblad samt intervju Lars Backlund, 2012-11-15, 2012-12-05

Täckning Radiolänk



Täckning Fibernät

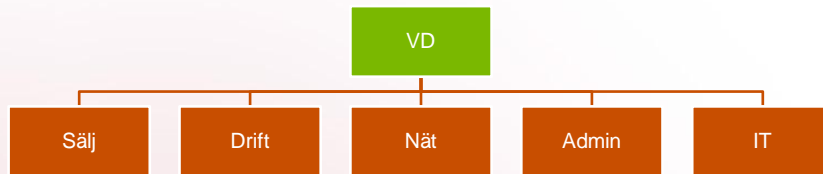


Teracom

Organisatorisk beskrivning

Organisationsstruktur

- Teracom har inte en egen organisation för telekomverksamheten utan denna inordnas under respektive område i den totala organisationen



Organisation

- Teracom har en rikstäckande organisation på 50 orter för drift- och underhåll av utsändningsnätet för radio och TV. Denna organisation används även för drift och underhåll av förbindelsenätet.

Teracom Mast AB

- Inom Teracom-koncernen finns ett vilande bolag som nyligen namnändrats till Teracom Mast AB. Någon planerad verksamhet finns för närvarande inte för bolaget som skall fortsätta vara vilande. Ett eventuellt överförande av mastparken till dotterbolaget kräver riksdagsbeslut.

Organisatoriska synergier med SvK, ICT och Vattenfall

- Inga synergier identifierade av bolaget. Synergier i service/underhåll begränsad då dessa är radiotekniker som kan telekommunikation

Källa: Teracom, Intervju Lars Backlund, 2012-11-15, 2012-12-05

Kommentar

- De tre andra enheterna har tillsammans över 1200 radiomaster, men oftast lägre än Teracoms. En samordnad och optimerad mastpark skulle kunna leda till reducerat återinvesterings- och underhållsbehov
- De delar av utrustning som är kommunikationsrelaterad är likartad med de tre andra enheternas. Genom samordning erhåller man större tyngd i upphandlingar.
- Vattenfall är idag kund till Net1 som har inplacering i Teracoms master. Detta avtal är träffat på kommersiella grunder och utgör exempel på de samordningsfördelar som finns.

Riksrevisionen

Teracom

Ekonomi i sammandrag

Indikativ resultaträkning

- Teracom har inte kunnat härleda kostnader, avskrivningar eller kapital hänförliga till telekomverksamheten då denna är en kompletterande affär till kärnverksamheten
- Baserat på EBITDA och EBIT-marginal för SvK har vi försökt uppskatta en resultaträkning för Teracom för 2011. EBIT-marginalen * % stämmer även väl överens med Teracoms målmarginal vid affärskalkylering på c:a * %

Teracom Telekom					
(Tkr)	2007	2008	2009	2010	2011
Intäkter	*	*	*	*	*
Rörelsekostnader					*
EBITDA					*
Avskrivningar					*
EBIT I					*
<i>EBITDA-marginal</i>					*
<i>EBIT I-marginal</i>					*

* Sekretess enligt 19 kap 1§ offentlighets- och sekretesslagen (2009:400)

Kommentarer

- Vi noterar att bolaget i sin rapportering till PTS skall ange intäkter och kostnader
- Den efterföljande översiktliga värderingen kommer till följd av bristande detaljnivå i den finansiella informationen från bolaget att vara behäftad med osäkerhet

Teracom

Översiktlig värdering som "stand alone"

Antaganden för värdering

Värderingsantaganden	HISTORIK					BUDGET	PROGNOS				
	2007A	2008A	2009A	2010A	2011A	2012	2013	2014	2015	2016	
Tillväxt i omsättning	n/a	n/a	n/a	n/a	*	*	*	*	*	*	
EBITDA-marginal	n/a	n/a	n/a	n/a	*	*	*	*	*	*	
Bruttoinvestering/nettoomsättning	n/a	n/a	n/a	n/a	*	*	*	*	*	*	
Avskrivning/anläggningstillgångar UB	n/a	n/a	n/a	n/a	*	*	*	*	*	*	
Rörelsekapital/nettoomsättning	n/a	n/a	n/a	n/a	*	*	*	*	*	*	

- Vi har uppskattat en balansräkning om * mdkr utifrån EBIT-marginal och samma avskrivningstakt som används inom SvK

- Investeringar dimensioneras därefter så att tillgångsmassan växer i linje med omsättningen

Värdering av diskonterade kassaflöden

Prognostiserat kassaflöde	Nuvärde	2012B	2013E	2014E	2015E	2016E	Norm
Rörelseresultat (EBIT)		*	*	*	*	*	*
Skatt på EBIT		*	*	*	*	*	*
NOPLAT		*	*	*	*	*	*
Avskrivningar		*	*	*	*	*	*
Bruttokassaflöde		*	*	*	*	*	*
Förändring av rörelsekapital		*	*	*	*	*	*
Investeringar		*	*	*	*	*	*
Fritt kassaflöde		*	*	*	*	*	*
Diskonteringsfaktor (WACC)	*						
Disk. fritt kassaflöde		*	*	*	*	*	*
Slutvärde*							*
Värde av rörelsen							*

* Beräkning av slutvärde: *

* Sekretess enligt 19 lap 1§ offentlighets- och sekretesslagen (2009:400)

Översiktlig värdering av telekomverksamheten som "stand alone", forts.

Värdering enligt marknadsmetod (EV/EBITDA)

Observerade transaktionsmultiplar inom amerikanska fiberbolagsförvärv

Målbolag	Above Net	Sure West	Idea One	360	PAETEC	XO	Metro-web	Global Crossing	HFN	Atria	Fiber-tech	AGL	Medel
EV/EBITDA	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*
TCM EBITDA	2012B	*											
EV/EBITDA		*											
Värdet av rörelsen		*											

Riksrevisionen

Kommentar

Mastbolag med uppbyggd mastpark tenderar att värderas till * EBITDA.
En mer detaljerad analys av Teracom borde därför värdera masttillgångarna med inplaceringsverksamheten separat från kapacitetsverksamheten

* Sekretess enligt 19 kap 1§ offentlighets- och sekretesslagen (2009:400)

Teracom

Sammanfattning synergier och kostnader

Marknadssynergier

- Ökade intäkter
- Minskade marknadsföringskostnader

Kostnadssynergier

- Drift- och underhållskostnader
- Administrativa kostnader (overhead)
- Investeringar (reducerad kapitalkostnad)

Hinder mot samordning

- Teracom bedömer att man inte kan ligga i någon annans nät då dessa inte uppfyller Teracoms krav på kvalitet, tillgänglighet, uthållighet och redundans mm.
- Enligt avtalen med SR och SVT skall Teracom upprätthålla mycket hög tillgänglighet.
- Man skall t ex klara 30 dagar utan extern elförsörjning
- Betal-TV verksamheten i Boxer och utsändningstjänster i Teracom är starkt integrerade och föranledda av kommersiella och tekniska skäl.

Riksrevisionen

Källa: Teracom, Intervju Lars Backlund 2012-11-15, 2012-12-05

Avdelning 4
Vattenfall

Vattenfall

Ägardirektiv, interna styr- och måldokument

Finansdepartementets ekonomiska mål (f o m 28 nov 2012) för koncernen

- 9 % avkastning på sysselsatt kapital
 - Internt tillförda medel / nettoskuld 22 – 30 %
 - Utdelning 40 – 60 % av årets resultat
 - Skuldsättningsgrad 50 – 90 %
-
- Explicita direktiv för telekomverksamheten saknas. Detta är förenligt med ägarpolicy. Ansvaret för att organisera verksamheten åvilar styrelsen.

Källa: Verksamhetsberättelse för företag med statligt ägande 2011

Interna direktiv

Vision

- "Vattenfall will develop a sustainable, diversified European energy portfolio with long-term increased profits and significant growth opportunities. At the same time, Vattenfall will be among the leaders in developing environmentally sustainable energy production"

Källa: Vattenfall AB, Annual Report 2011

Vattenfall Eldistribution AB

- Bedriver elnätverksamhet i Sverige, transiterar elektricitet
- Elnät är s.k. naturliga monopol och regleras därför bl a genom koncessioner som innebär vissa rättigheter och skyldigheter

Kompletterande affärer

- Området Kompletterande affärer skall skapa merintäkter genom marknadsföring av de lediga resurser som finns i Vattenfall Eldistribution AB:s tillgångar

Telekomverksamheten (del av Kompletterande affärer)

- Budgetmål formulerade som försäljning och vinstmarginal
- Ingen allokerad andel av gemensamma kostnader eller tillgångar

Källa: Vattenfall Eldistribution AB, Intervju Lars Blomberg/Andreas Andersson 2012-11-27

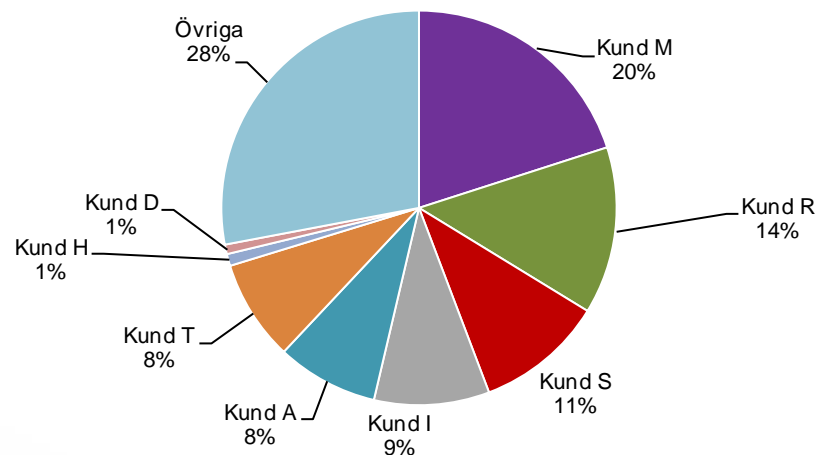
Vattenfall

Marknadsbeskrivning

Kunder/Marknad

- Intern affär
 - Telekomverksamheten är en kompletterande affär utan egna tillgångar. Det innebär att man inte har någon intern försäljning
- Extern affär
 - Vattenfall har upplåtit överskottet utöver egna driftfiber till extern part. Telekomverksamheten via optofiber skiljer sig därför från de andra enheternas affärer. Verksamheten utgörs därför till övervägande del av inplacering och kanalisering.
- Marknadserbjudande
 - Svartfiber, Inplacering, Kanalisering
- Marknadsposition
 - Baserat på intäktsmassa utgör Vattenfalls telekomaffär mindre än 1,5 % av marknaden enligt ICT's värdering på 4,5 mdkr
 - Baserat på fibernätets längd utgör marknadsandelen knappt 2 %
- Marknadsplan
 - Egentlig marknadsplan saknas, man fastställer försäljningsbudget
- Begränsningar
 - Det upplåtna överskottet medför inskränkningar i vilka produkter man med konkurrenskraftig prissättning kan erbjuda kunder. Teoretiskt skulle man kunna erbjuda obegränsat med förbindelser genom våglängsteknik i de egna fiberparen.
 - Delar av anläggningar utgör skyddsområden. Inplacering av kunders utrustning måste i normalfallet ske utanför.

Vattenfall EldistributionTelekom, kundfördelning



Marknadssynergier med SvK, ICT och Teracom

- Vattenfall har redan i dag tillvaratagit vissa marknadssynergier då man ingår i Triangelbolaget som erbjuder sina kunder "one-stop-shop" inom delägarnas aggregerade nät

Källa: Vattenfall Eldistribution AB, Intervju Lars Blomberg/Andreas Andersson 2012-11-27

- Eftersom det egna nätet är uppdelat i två huvudsakliga regioner skulle samverkan med SvK och ICT som binder samman hela Sverige vertikalt medföra utökade möjligheter att erbjuda helhetslösningar. Sådan samverkan kan ske inom eller utom Triangelbolaget
- Eftersom man endast har två fiberpar för eget bruk finns det fortfarande vissa hinder i att utnyttja denna potential fullt ut.

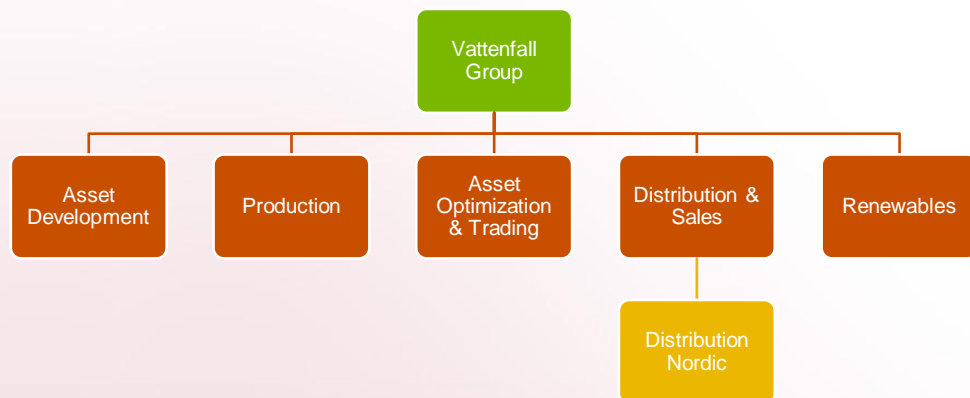
Riksrevisionen

Vattenfall

Organisatorisk beskrivning

Organisationsstruktur

Vattenfall har en funktionsstyrd organisationsform (tidigare geografisk) med fem olika divisioner med underliggande affärsenheter.



Telekomverksamheten tillhör Vattenfalldivisionen Distribution & Sales och affärsenheten Distribution Nordic. Rent legalt ingår verksamheten i Vattenfall Eldistribution AB som är ett svenskt elnätbolag och därmed omfattas av regleringslagstiftning i delar av sin verksamhet.

Organisation

- 3 personer fördelade på flera orter
- Ingen egen balansräkning, eller internfakturering av köpta/sålda tjänster

Organisatoriska synergier med SvK, ICT och Teracom

- Potentiella organisatoriska synergier bedöms som relativt små med hänsyn till verksamhetens begränsade omfattning
- Rena kostnadssynergier är till viss del redan realiserade i dagsläget då Vattenfall hyr fiber från SvK, radiolänk från Teracom och ICT samt även indirekt från Teracom genom användandet av Net1. SvK är också en av Vattenfalls större kunder.
- För närvarande tillhandahålls fysisk drift- och underhållstjänst av extern part. På sikt skulle en samordning mellan framför allt SvK, ICT och Vattenfall kunna leda till ökad effektivitet

Riksrevisionen

Källa: Vattenfall Eldistribution AB, Intervju Lars Blomberg/Andreas Andersson 2012-11-27

Vattenfall

Teknisk beskrivning

Bakgrund

- Kraven för att upprätthålla kvaliteten i elnäten medför behov av [data]kommunikation med framför allt mycket snabba svarstider.
- Det moderna mediet för att åstadkomma dessa svarstider är genom optofiber.
- Tillgång till optofiber skapas genom
 - Hyra av marknaden på kommersiella villkor, eller
 - Om detta inte är möjligt, investera i egna tillgångar i samband med investeringar i elnätet
- Anledningen till att Vattenfall Eldistribution investerar i optofiber är driftändamål

Särskilda omständigheter för optofiber i kraftnät

- Det finns olika tekniska lösningar för att applicera optofiber i kraftledningsnätet. Den gemensamma nämnaren är att fiberledningen integreras med den elektriska anläggningen. En vanlig teknisk lösning är att optofibern finns i kärnan på t ex en fasledning.
- Optofibern är därför inte fysiskt separerbar från elledningen

Teknisk omfattning

- Vattenfall äger egen optofiber med en sträckning på c:a 2700 km och 64 noder
- Genomsnittlig kabel har 48 fiber/24 fiberpar
- Inhyrd fiber, 2 fiber/1 fiberpar, uppgår till c:a 2 400 km
- Därutöver innehar Vattenfall ett antal master av vilka 72 st f n har externt inplacerad utrustning och ett icke specificerat antal kraftledningsstolpar av vilka 47 st har inplacerad utrustning
- C:a 2000 km luft/mark kanalisation upplåten på marknadsmässiga villkor till fram för allt kommuner
- Vattenfall hyr samtidigt in trådlös förbindelse till 190 stationer från Net1 (som är inplacerade i Teracoms master)

Geografisk sträckning

- Det egna nätet är fördelat på två områden: Norr som förbinder kraftstationer i inlandet med kusten i Norrbotten ner mot Västerbotten samt Syd som sträcker sig från Mälardalen/Östergötland över Västergötland ner mot Halland.

Investeringsplan

- Investeringar styrs och planeras av investeringar i kraftnätet

Källa: Vattenfall Eldistribution AB, Intervju Lars Blomberg/Andreas Andersson 2012-11-27

Vattenfall

Ekonomi i sammandrag

Telekomverksamheten fem års historik

Vattenfall Eldistribution AB, Telekomverksamheten exkl överskottsupplåtelse						
(Tkr)	2007	2008	2009	2010	2011	2012P
Intäkter	19 751	20 362	20 991	21 641	22 310	23 000
Kostnader	-2 576	-2 656	-2 738	-2 823	-2 910	-3 000
EBITDA	17 175	17 706	18 253	18 818	19 400	20 000
Avskrivningar	-13 740	-14 165	-14 603	-15 054	-15 520	-16 000
EBIT	3 435	3 541	3 651	3 764	3 880	4 000
<i>EBITDA-marginal</i>	87%	87%	87%	87%	87%	87%
<i>EBIT-marginal</i>	17%	17%	17%	17%	17%	17%

Kommentarer

- Följsamheten i EBITDA/EBIT-marginal är ett resultat av att siffrorna bygger på uppskattningar då Vattenfall Eldistribution inte följer telekomaffären på denna nivå.

Riksrevisionen

Överskottsupplåtelse

- Upplåtelsen av överskottet är sekretessbelagd. Riksrevisionen har nedan gjort en översiktlig bedömning av ekonomin för den överskjutande fiberinfrastruktur som upplåtes till extern part om den drivits på samma sätt som inom SvK
- SvK har en intäktsnivå motsvarande 14 kr/m i sitt fibernät. Med motsvarande intäktsnivå kan intäkterna från överskottsupplåtelsen grovt uppskattas till c:a $(2\,700 * 14) = 38$ Mkr. Under antagande om att SvK:s EBITDA- och EBIT-marginaler är marknadsmässiga kan överskotts-affären översiktligt bedömas till följande finansiella nyckeltal.

Vattenfall Eldistribution AB, Fibernätet om förvaltats på samma sätt som SvK

(Tkr)	2011
Intäkter	37 800
Kostnader	-13 608
EBITDA	24 192
Avskrivningar	-13 230
EBIT	10 962
<i>EBITDA-marginal</i>	64%
<i>EBIT-marginal</i>	29%

Vattenfall

Översiktlig värdering som "stand alone", exklusive överskottsupplåtelse

Antaganden för värdering

Värderingsantaganden	HISTORIK					BUDGET	PROGNOS			
	2007A	2008A	2009A	2010A	2011A	2012	2013	2014	2015	2016
Tillväxt i omsättning	n/a	3,1%	3,1%	3,1%	3,1%	3,0%	5,0%	5,0%	3,0%	3,0%
EBITDA-marginal	87,0%	87,0%	87,0%	87,0%	87,0%	87,0%	87,0%	87,0%	87,0%	87,0%
Bruttoinvestering/nettoomsättning	90,7%	69,6%	69,6%	69,6%	69,6%	68,0%	68,0%	68,0%	68,0%	68,0%
Avskrivning/anläggningstillgångar UB	7,1%	7,3%	7,5%	7,8%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%
Rörelsekapital/nettoomsättning	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

- Vi har uppskattat en balansräkning om 264 mnkr utifrån EBIT-marginal och samma avskrivningstakt som används inom SvK

- Investeringar dimensioneras därefter så att tillgångsmassan växer i linje med omsättningen

Värdering enligt diskonterade kassaflöden

Prognostiserat kassaflöde							
	Nuvärde	2012B	2013E	2014E	2015E	2016E	Norm
Rörelseresultat (EBIT)		4 464	5 399	6 327	6 838	7 340	7 487
Skatt på EBIT		-982	-1 188	-1 392	-1 504	-1 615	-1 969
NOPLAT		3 482	4 211	4 935	5 334	5 725	5 518
Avskrivningar		15 528	15 593	15 714	15 864	16 043	16 364
Bruttokassaflöde		19 010	19 804	20 649	21 198	21 769	21 882
Förändring av rörelsekapital		0	0	0	0	0	0
Investeringar		-15 626	-16 407	-17 228	-17 744	-18 277	-18 642
Fritt kassaflöde		3 384	3 397	3 422	3 454	3 492	3 240
Diskonteringsfaktor (WACC 8,5%)		0,99	0,95	0,87	0,81	0,74	0,74
Disk. fritt kassaflöde	12 135	552	3 218	2 989	2 782	2 593	
Slutvärde*	37 262						37 262
Värde av rörelsen	49 397						

* Beräkning av slutvärde: $3239,8 / (8,5\% - 2\%) * 0,74 = 37262$

Vattenfall

Översiktlig värdering som "stand alone", överskottstillgångarna

Antaganden för värdering

Värderingsantaganden	HISTORIK					BUDGET	PROGNOS				
	2007A	2008A	2009A	2010A	2011A	2012	2013	2014	2015	2016	
Tillväxt i omsättning	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	3,0%	5,0%	5,0%	3,0%	3,0%	
EBITDA-marginal	68,0%	67,1%	66,1%	65,0%	64,0%	65,0%	65,0%	65,0%	65,0%	65,0%	
Bruttoinvestering/nettoomsättning	47,4%	32,0%	33,0%	34,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	
Avskrivning/anläggningstillgångar UB	7,1%	7,3%	7,6%	7,8%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	
Rörelsekapital/nettoomsättning	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	

- Vi har uppskattat en balansräkning om 165 mnkr utifrån EBIT-marginal och samma avskrivningstakt som används inom SvK

- Investeringar dimensioneras därefter så att tillgångsmassan växer i linje med omsättningen

Värdering enligt diskonterade kassaflöden

Prognostiserat kassaflöde							
	Nuvärde	2012B	2013E	2014E	2015E	2016E	Norm
Rörelseresultat (EBIT)		12 075	13 261	14 463	15 149	15 837	16 154
Skatt på EBIT		-2 657	-2 917	-3 182	-3 333	-3 484	-4 248
NOPLAT		9 419	10 344	11 281	11 816	12 353	11 905
Avskrivningar		13 232	13 311	13 438	13 589	13 763	14 038
Bruttokassaflöde		22 650	23 655	24 719	25 405	26 116	25 944
Förändring av rörelsekapital		0	0	0	0	0	0
Investeringar		-13 627	-14 308	-15 024	-15 474	-15 939	-16 257
Fritt kassaflöde		9 024	9 347	9 696	9 931	10 177	9 686
Diskonteringsfaktor (WACC 8,5%)		0,99	0,95	0,87	0,81	0,74	0,74
Disk. fritt kassaflöde	34 357	1 473	8 856	8 470	7 999	7 559	
Slutvärde*	111 409						111 409
Värde av rörelsen	145 766						

* Beräkning av slutvärde: $9686,4 / (8,5\% - 2\%) * 0,74 = 111409$

Vattenfall

Översiktlig värdering av telekomverksamheten som "stand alone", forts.

Värdering enligt marknadsmetod (EV/EBITDA) av verksamheten exkl överskottstillgångar

Observerade transaktionsmultiplar inom amerikanska fiberbolagsförvärv

Målbolag	Above Net	Sure West	Idea One	360	PAETEC	XO	Metro-web	Global Crossing	HFN	Atria	Fiber-tech	AGL	Medel
EV/EBITDA	9,1x	6,5x	5,8x	10,0x	6,0x	6,8x	10,4x	7,0x	11,6x	11,5x	11,6x	9,0x	8,8x
VFALL EBITDA 2012P		19 992											
EV/EBITDA		8,8x											
Värdet av rörelsen		175 430											

Värdeindikation av överskottstillgångar

Observerade transaktionsmultiplar inom amerikanska fiberbolagsförvärv

Målbolag	Above Net	Sure West	Idea One	360	PAETEC	XO	Metro-web	Global Crossing	HFN	Atria	Fiber-tech	AGL	Medel
EV/EBITDA	9,1x	6,5x	5,8x	10,0x	6,0x	6,8x	10,4x	7,0x	11,6x	11,5x	11,6x	9,0x	8,8x
VF_EXT Part ebitda 2012P		24 192											
EV/EBITDA		8,8x											
Värdet av rörelsen		212 285											

Kommentar

- Baserat på marknadsmultipelmetod kan de totala tillgångarna inom Vattenfalls telekomverksamhet bedömas ha ett värde om c:a 387 Mkr. Med hänsyn till den höga avskrivningsnivån inom verksamheten exklusive överskottstillgångarna och antagandet om återinvesteringar i samma paritet som avskrivningar finns det dock anledning att tro att EV/EBITDA i detta fall leder till ett för högt värde

Vattenfall

Sammanfattning synergier och kostnader

Marknadssynergier

- Begränsade då man redan samverkar genom Triangelbolaget och har upplåtit merparten av sin tillgängliga kapacitet till extern part

Kostnadssynergier

- Om UCN (Vattenfalls ersättare till DDN) är funktionellt även för SvK kan sannolikt mycket stora värden sparas då endast en uppskaling och anpassning behöver ske istället för konstruktion av ett nytt system från noll.
- Även ICT har behov av att modernisera sitt telenät och skulle eventuellt kunna dra nytta av det arbete Vattenfall gjort
- De främsta kostnadssynergierna finns annars att hämta på samordnade inköp av generisk kommunikationsutrustning
- I dagsläget sköts (fysisk) drift- och underhåll av den externa parten som en del av nyttjanderättsavtalet. På sikt skulle en samordnad drifts- och underhållsorganisation mellan ICT, SvK och Vattenfall kunna leda till lägre kostnader

Riksrevisionen

Samordnings-/Fusionskostnader

- Se sammanfattande samordnings- och fusionskostnader

Avdelning 5
Effektivisering genom integration av verksamheterna

Effektivisering genom integration

Integrationsalternativ

Olika grader av samordning/integration

Samordning kan förenklat ske på tre huvudsakliga nivåer där en högre nivå helt eller delvis eliminerar nackdelar som finns på en lägre nivå

Lägsta grad – gemensam marknadsföringsorganisation

- Fördelar
 - Möjlighet att erbjuda kunder en bättre tjänst när samtliga fyra enheters resurser står till buds
 - Närmare kunden – säljstyrkor på flera platser
 - Begränsade integrationsproblem
- Nackdelar
 - Leveransen skall sys ihop med fyra leverantörer med olika prioritering
 - Inga kostnadsfördelar

Mellangrad – samordning av upphandling, drift och underhåll

- Tillkommande fördelar
 - Kostnadsfördelar genom större förhandlingstyngd och optimering av teknik och tjänstebehov inom de områden som är gemensamma eller kan göras gemensamma inom enheterna. Exempelvis har man på flera olika håll (även inom en och samma enhet) avtal med bolaget EITel för drifts- och underhållsentreprenad som kan samordnas
- Kvarstående nackdelar
 - Leveransen skall sys ihop med fyra leverantörer med olika prioritering

Högsta grad – fullständig fusion med avknoppning av verksamheterna och inordnande under ICT eller ny enhet

- Tillkommande fördelar
 - Kostnadsfördelar genom större förhandlingstyngd och optimering av teknik och tjänstebehov
 - En organisation
 - Reducering av administrativa kostnader
- Tillkommande nackdelar
 - Integrationsproblem
 - System
 - Organisationskultur, personalfrågor
 - Olika tekniker (starkström v/s radio)

Effektivisering genom integration

Struktur för integrerad telekomaffär

Tänkbara strukturer

Överföring till ICT

- ICT har i dagsläget den största organisationen förvaltning, drift och marknadsföring av de fyra enheterna. En konsolidering av verksamheten till ICT innehåller därför flera naturliga inslag och följer tanken om IT som det femte kommunikationsslaget. ICT:s arbete med Säkerhet360 ligger väl i linje med det krav på integritet och tillgänglighet som kommer att ställas på ett samordat nät från såväl huvudmännen som externa kunder

Överföring till SvK

- SvK:s kärnverksamhet, att möjliggöra överföring av kraft genom ett rikstäckande stamnät, har stora paralleller med det uppdrag som skulle åvila en integrerad telekomverksamhet – att tillhandahålla ett rikstäckande stamnät för höghastighets datakommunikation.

Överföring till Teracom eller Vattenfall

- Överföring och konsolidering av verksamheten till något av dessa bolag bedöms inte utgöra ett realistiskt alternativ. Teracom saknar eget fibernät och Vattenfall upplåter i princip hela sitt fibernät till extern part. Roslund (2003) föreslog en överföring av SvK:s fibernät till Teracom. Genom försäljningen av sin bredbandsverksamhet 2009 saknas affärslogisk grund för en sådan struktur idag.

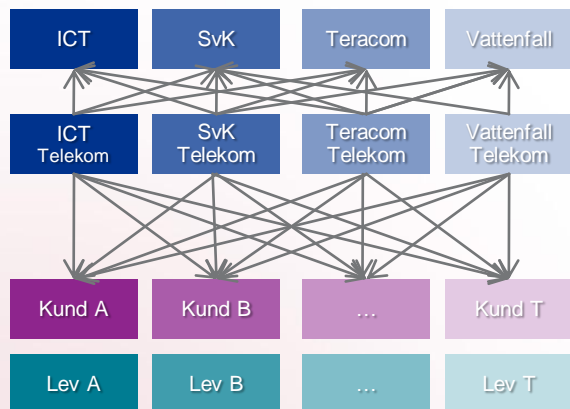
Överföring till ny enhet (Statligt bolag eller Affärsverk)

- Överföringen till en ny enhet med denna verksamhet som kärnaffär innebär ett starkare fokus på verksamheten.
- Beträffande organisationsform föredras affärsverk. Detta innebär att infrastrukturen behålls inom staten. Heden-utredningen förordade också en separering av ICT till eget affärsverk

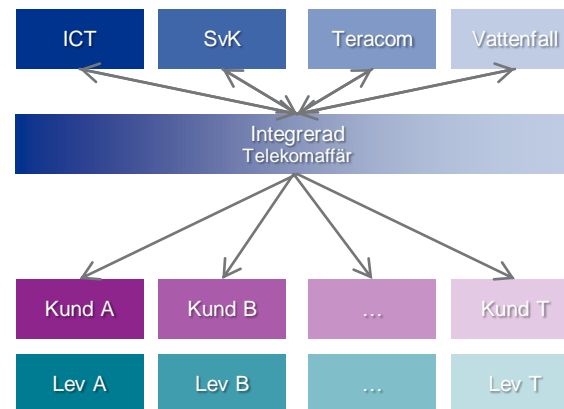
Effektivisering genom integration

Principskiss effektivisering

Nuläge



Efter integration



Förklaring

- De fyra enheterna levererar i viss utsträckning tjänster till varandra, till samma externa kunder och använder sig av samma leverantörer av utrustning och tjänster, var och en representerad av en pil
- Efter integration reduceras antalet pilar beroende på nivå av integration. Om det legala ägandet ligger kvar i enheterna tillkommer nyttjanderättsavtal mellan respektive enhet och den integrerade telekomaffären
- Reduceringen av antalet pilar illustrerar minskad resursåtgång för respektive process (kostnadssynergi) eller ökad marknadsexponering av oförändrad resurs (marknadssynergi).

Effektivisering genom integration

Sammanfattning tänkbara synergier och hinder för fusion/samordning

Tänkbara synergier

Marknadsposition

- Genom samordning erhåller de fyra enheterna en marknadsandel om 12 – 14 % av den totala marknaden inklusive accessnät baserat på en total optofiberlängd om ca 150 000 km (SOU 2010:82). Det innebär en position som tredje största aktör efter TeliaSonera/Skanova och Stokab och näst största aktör med rikstäckande stamnät
- Genom en samordnad verksamhet kan kunderbjudandet förbättras, t ex med förbättrad tillgänglighet, multipel redundans och ökad uthållighet och säkerhet. Detta kan stärka marknadsandelen ytterligare

Direkta kostnadsfördelar

- Genom samordning kan verksamheten uppnå en större tyngd i upphandlingar av såväl tjänster (drift- och underhåll) som varor med bättre prisbild som följd.
- Investeringsplaner och reservdelslager kan optimeras
- Overheadkostnader (försäljning, administration) kan spridas på större volym och leda till kostnadseffektivitet

Organisatoriska fördelar, indirekta kostnadsfördelar

- Genom samordning erhåller man en större kritisk massa och minskad sårbarhet inom projektledning och FoU. Kompetensöverföring underlättas och informell överhörning stimulerar kreativitet
- Möjlighet att utveckla "best practise" dvs identifiera mest fördelaktiga arbetsmetoder för en process och införa denna metod på flera eller samtliga ställen
- Breddad geografisk representation

Hinder

- Olika tekniska bärare av infrastrukturen (kraftledningar, banvallar/vägbankar, radiomaster) kräver olika kompetens och förutsättningar som måste mötas på en absolut nivå för att inte inkräkta på bärarens verksamhet (kraftöverföring, trafikledning/övervakning, utsändning av trådlös kommunikation). Ingrepp för underhåll av nätet måste underordnas behovet av bäraren i kärnverksamheten
- Respektive enhet identifierar det egna nätet som en icke-separerbar del av kärnverksamheten. Förutsättningar för fysisk separation saknas beträffande SvK och Vattenfall
- Respektive enhet ser sin kravställning på nätet som högre än andras i fråga om kvalitet, tillgänglighet, säkerhet, uthållighet vid elavbrott, redundans. Tveksamhet råder om att någon annan skulle kunna tillhandahålla en tjänst på samma nivå.
- Vattenfall har i princip inget nät då nyttjanderätten till detta är upplåten till tredje man.
- Ur ett marknadsperspektiv finns ytterligare tänkbart hinder. Beroende på organisationsform och direktiv kan en sammanslagen telekomverksamhet leda till ökad koncentration och därmed ökat behov av kontroll och reglering

Effektivisering genom integration

Vanliga synergier inom Telekom

Metod

- Genom att studera ett begränsat antal artiklar och konsultrapporter inom telekomfusioner erhålls externa exempel på möjliga områden för synergier. Dessa kompletteras och verifieras genom interna bedömningar från intervjupersonerna inom de granskade enheterna

Exempel på synergier

- Samordnad upphandling av varor och tjänster – genom större kombinerad upphandlingsvolym kan bättre priser och effektivare upphandlingsprocess erhållas
- Gruppering av produkter och tjänster – genom att slå samman de kombinerade enheternas erbjudanden erhålls ett mindre fragmenterat utbud vilket kan leda till tydligare erbjudande och lägre aggregerade försäljningskostnader
- Ökad marknadsandel – tillgång till större infrastruktur, högre kapacitet, bredare geografisk spridning kan leda till ökande intäkter
- Gemensam administration (Shared Services) – möjlighet att rationalisera inom de administrativa och affärsstödjande enheterna
- Kunskapsutbyte – de förenade kompetenserna inom de sammanslagna enheterna kan leda till produkt-, marknads- och effektiviseringsförbättringar. Identifiering av vad som är Best Practice och införande av detta
- Avveckling av redundanta tillgångar
- Successiv övergång till gemensam plattform
- Sammanslagning av
 - Marknadsföring
 - Support/Kundtjänst
 - Administration
- Reducerat investeringsbehov

Källa: AT& T, Presentation to Investors, March 21, 2011

Källa: Booz & Company, 2010, The Synergy Value of Being Global

Effektivisering genom integration

Uppskattning av synergier inom Telekom

Metod

- Genom att studera ett begränsat antal förvärv och fusioner inom telekombranschen härleds genomsnittliga nivåer för bedömda synergier
- Urval
 - Telias förvärv av Sonera 2002
 - AT &T:s förvärv av T-Mobile USA (ej genomförd pga konkurrenslagstiftning)
 - Hungarian Telecoms förvärv av Initel
 - Orange UK samgående med T-Mobile UK
 - Sonaecom förvärv av Zon (pågående)

Bedömning av potentiella synergier

Transaktion	Synergier / Oms	Synergier / Kostnader	Synergier / EBITDA
Telia Sonera 2002	3%		
AT&T - T-Mobile 2011	4%	6%	10%
HTCC - Invitel 2008	4,9%		
Orange - T-Mobile 2009	4,7%	6,1%	21,2%
Sonaecom - Zon 2012	2,0%	2,9%	6,1%
Medel	3,7%	5,0%	12,4%

Källor:

AT&T + T-Mobile, Investors Presentation, March 21, 2011

CapGemini, TME20080716_299

portugaldailyview.com/2012-09-21

everythingeverywhere.com/2009-09-08

www.afv.se/2002-10-01

- France Telecom aviserade ett fientligt bud på TeliaSonera 2008. I pressreleaser framförde man synergier motsvarande c:a 1 % av den totala omsättningen. Den låga nivån i jämförelse med de andra fusionerna sannolikt beroende på att man var verksamma på skilda marknader. Synergier identifierades i form av skalfördelar och bättre förhandlingsposition när det gäller nät- och it-investeringar, telefoninköp, FoU och support samt trafikoptimering.

www.va.se/2008-06-05

Kostnadsuppskattning

- Baserat på AT&T:s förvärv av T-Mobile USA bedömdes kostnaden första året uppgå till lika mycket som totala synergier efter integration dvs negativ påverkan, året efter balanserade kostnader och synergier varandra och från år tre och framåt utgick kostnadsdelen och fulla synergier skulle erhållas

Slutsats

- Potentiella synergier att uppnå genom fusion kan bedömas till c:a 4 % av omsättning, c:a 5 % av kostnadsmassa eller c:a 10 % av EBITDA
- Kostnad för integration kan uppskattas genom en 10 % försämring av EBITDA första året efter förvärv, 0 % andra året och 10 % förbättring det tredje och följande år
- Storleken på synergier är behäftad med osäkerhet. En vanligt förekommande felkälla är att kommunicerade förväntade synergier vid en transaktion sällan realiseras till fullt

Kommentar

- Exempelen är hämtade från olika geografiska marknader. Bedömningen är dock att villkoren för [telekom]branschen inom är likartade mellan marknaderna

Effektivisering genom integration

Indikativ värdebedömning av en integrerad statlig telekomverksamhet inkl Vattenfalls överskottstillgångar

Antaganden

- Fusionsmodellen är uppbyggd som en aggregering av de ingående enheterna med justering för fusionskostnader och synergier
- Modellen medger beaktande av att de olika enheterna har olika kapitalomsättningshastighet och investeringsnivå

RESULTATRÄKNING		2011A	2012B	2013E	2014E	2015E	2016E
(Tkr)							
Omsättning		624 113	610 417	640 938	672 985	693 175	713 970
Rörelsekostnader		-208 342	-190 620	-200 151	-210 159	-216 463	-222 957
EBITDA		415 771	419 797	440 787	462 827	476 711	491 013
Fusion (-kostnader/+synergier)				-44 079	0	47 671	49 101
Avskrivningar		-249 449	-244 475	-245 302	-246 984	-249 124	-251 704
EBIT		166 321	175 322	151 406	215 842	275 259	288 410
EBIT-marginal		26,6%	28,7%	23,6%	32,1%	39,7%	40,4%

Diskontering av kassaflöden

Prognostiserat kassaflöde		Nuvärde	2012B	2013E	2014E	2015E	2016E	Norm
Rörelseresultat (EBIT)			180 486	155 944	222 040	282 989	296 480	302 410
Skatt på EBIT			-39 707	-34 308	-48 849	-62 258	-65 226	-79 534
NOPLAT			140 779	121 636	173 191	220 732	231 254	222 876
Avskrivningar			250 155	251 012	252 741	254 938	257 585	262 737
Bruttokassaflöde			390 934	372 648	425 932	475 669	488 839	485 613
Förändring av rörelsekapital			0	0	0	0	0	0
Investeringar			-250 582	-263 112	-276 267	-284 555	-271 388	-276 816
Fritt kassaflöde			140 351	109 536	149 665	191 114	217 451	208 796
Diskonteringsfaktor (WACC 7,8%)			0,99	0,95	0,88	0,82	0,76	0,76
Disk. fritt kassaflöde		581 433	22 918	104 239	132 187	156 659	165 431	
Slutvärde*		2 763 896						2 763 896
Värde av rörelsen		3 345 329						

* Beräkning av slutvärde: $208796,4 / (7,8\% - 2\%) * 0,76 = 2763896$

Effektivisering genom integration

Indikativ värdebedömning av en integrerad statlig telekomverksamhet, forts

Värdering genom marknadsmetod

Observerade transaktionsmultiplar inom amerikanska fiberbolagsförvärv

Målbolag	Above Net	Sure West	Idea One	360	PAETEC	XO	Metro-web	Global Crossing	HFN	Atria	Fiber-tech	AGL	Medel
EV/EBITDA	9,1x	6,5x	5,8x	10,0x	6,0x	6,8x	10,4x	7,0x	11,6x	11,5x	11,6x	9,0x	8,8x

FUSION EBITDA 2012P	476 711
EV/EBITDA	8,8x
Värdet av rörelsen	4 183 142
Motsvarande nuvärde	3 599 690

Kommentar

- Vi har applicerat de genomsnittliga EV/EBITDA multiplarna på det förväntade EBITDA-resultatet 2015, dvs då de förväntade synergierna slagit igenom fullt ut i verksamheten. Detta värde diskonteras sedan två år till nuvärde med användande av WACC 7,8 %

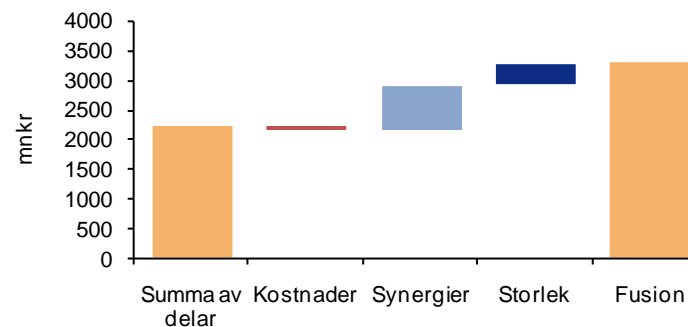
Effektivisering genom integration

Indikativ värdebedömning av en integrerad statlig telekomverksamhet, forts

Värdeskapande genom fusion

- Diagrammet till höger visar förändringen i värde baserat på de antaganden som gäller för modellen
- Baserat på de uppskattade kostnaderna för fusion (exempel hämtat från AT&T; -10%, 0 %; 10 %...;10 %) så faller dessa som mycket små i förhållande till värdeförändringen och även i nominella termer ser den uppskattade fusionskostnaden låg ut.
- Enligt uppgifter i massmedia skall arbetet med att förbereda ICT för en separation och försäljning från TFV kostat närmare 100 mnkr. I ljuset av det bedöms fusionskostnader som är mindre än detta belopp som orimliga. En fördjupad analys av kostnaden för att samordna enheterna måste därför ske i ett tidigt stadium
- Värdet av årliga synergier kan uppskattas till c:a 0,8 mdkr
- En större verksamhet medför en lägre riskpremie än en mindre verksamhet värdet av den lägre riskpremien kan uppskattas till c:a 0,4 mdkr

Värdeförändring av fusion



Appendix

1. **Bedömning av företagsvärden**
2. **Marknadsdiagram**
3. **Övriga iakttagelser – SvK**
4. **Allmänna konkurrensstrategier**

Appendix 1. Bedömning av företagsvärden

Marknadsansats

Marknadsansats – Jämförande värdering

- Vid jämförande värdering används marknadspriset på jämförbara bolag för att beräknas relevanta värderingsmultiplar som sedan används för värderingsobjektets nyckeltal. I mån av tillgång används även priser på [privata] transaktioner i icke-noterade bolag.
- Referensbolagen skall ha samma grundläggande karakteristik som värderingsobjektet och ha likartade förutsättningar för tillväxt och ha liknande grad av operationell risk. Bolag som verkar inom samma branch uppfyller oftast dessa kriterier. Idealiskt skall referensbolagen också vara av samma storlek eftersom mindre bolag tenderar att åsättas en högre riskpremie än större. Då spektrumet av jämförbara bolag kan bli smalt är det vanligt att man väger in bolag av skiftande storlek och justerar uppåt/nedåt i riktning mot värderingsobjektets storlek.
- De vanligast använda värderingsmultiplarna är:
 - P/E – Aktievärde per vinstkrona (Price/Net Earnings)
 - EV/EBITDA – Rörelsevärde i förhållande till operativt resultat före avskrivningar
 - EV/EBIT – Rörelsevärde i förhållande till rörelseresultat
 - EV/Sales – Rörelsevärde i förhållande till omsättning
 - P/Book - Aktievärde per synligt eget kapital
- Eftersom internationell redovisningsstandard inkluderar nedskrivningar på immateriella tillgångar i EBIT kan EV/EBITA vara mer relevant än EV/EBIT för att jämföra bolag som vuxit organiskt mot bolag som vuxit genom förvärv.

Appendix 1. Bedömning av företagsvärden

Marknadsansats - Värderingsmultiplar inom amerikanska fiberförvärv

Metod

- Marknadsvärdering genom marknadsmetod innebär att prissättningen på jämförbara transaktioner eller noterade bolag studeras och appliceras på värderingsobjektet
- På den amerikanska marknaden har det genomförts en stor mängd förvärv av bolag med stam-, regional- respektive stadsnät.
- Vanligt förekommande värderingsnyckeltal är Företagsvärde/EBITDA ("EV/EBITDA") eller, för noterade bolag, Aktievärde/Vinst ("P/E").
- För jämförelse och eliminering av att olika bolag kan ha olika kapitalstruktur har vi genomgående använt EV/EBITDA

Slutsats

- Rimlig uppskattning av Företagsvärde/EBITDA bedöms till c:a 9,0x

Observerade transaktionsmultiplar inom amerikanska fiberbolagsförvärv

Målbolag	Above Net	Sure West	Idea One	360	PAETEC	XO	Metro-web	Global Crossing	HFN	Atria	Fiber-tech	AGL	Medel
EV/EBITDA	9,1x	6,5x	5,8x	10,0x	6,0x	6,8x	10,4x	7,0x	11,6x	11,5x	11,6x	9,0x	8,8x

Källa: telecomramblings.com/files/2012/03/fibervaluations.png

Observerade multiplar inom amerikanska noterade fiberbolag

Målbolag	Earthlink	Equinix	American Towers	Crown Castle	Medel
EV/EBITDA	3,6x	14,3x	20,6x	19,7x	14,5x
Beta	0,79	1,23	0,22	0,56	0,7
Debt/Equity	0,52	0,28	0,24	0,44	0,4
Unlevered Beta	0,59	1,04	0,20	0,44	0,6
Relevered Beta					0,7

Källa: Yahoo Finance, Capital IQ, Riksrevisionens Analys

Appendix 1. Bedömning av företagsvärden

Avkastningsansats

Avkastningsansats – Diskonterad kassaflödesmetod

- Avkastningsvärdering baseras på prognoser över bolagets framtida kassaflöden. Dessa kassaflöden från rörelsen diskonteras med ett avkastningskrav som avspeglar den risk som är förknippad med kassaflödena
- Rörelsens avkastningskrav viktas genom kostnaden för eget och främmande kapital s k WACC – *Weighted Average Cost of Capital*

$$WACC = \frac{K_e \times E}{D + E} + \frac{K_d \times D}{D + E} \times (1 - t)$$

- Normalt görs explicita prognoser för kassaflöden för ett antal (3-7) år fram till en horisonttidpunkt. Den explicita prognosperioden avslutas när verksamheten antas ha kommit in i en fas där tillväxt och resultat kan betraktas som uthålliga eller utjämnade för eventuella cykliska variationer
- Efter den explicita perioden beräknas ett slutvärde, som avser värdet av kassaflödena bortom horisonttidpunkten. Beräkning av slutvärdet kan ske genom en antagen rörelsevinstmultiplikel eller genom evighetskapitalisering genom Gordons formel:

$$Värde_t = \frac{FCF_{t+1}}{K_e - g}$$

Där:

$$\begin{aligned} FCF_{t+1} &= \text{kassaflöde vid tiden } t+1 \\ K_e &= \text{avkastningskrav på eget kapital} \\ g &= \text{uthållig tillväxttakt} \end{aligned}$$

- Avkastningskravet på eget kapital bestäms lämpligen med hjälp av CAPM (Capital Asset Pricing Model) och härleds:

$$K_e = r_f + \beta \times (r_m - r_f) + \alpha$$

Där:

$$\begin{aligned} r_f &= \text{riskfri ränta} \\ \beta &= \text{Betavärde, korrelationskoefficienten med marknaden} \\ r_m &= \text{marknadens avkastningskrav för en diversifierad portfölj av tillgångar} \\ \alpha &= \text{specifik risk associerad med företaget} \end{aligned}$$

Appendix 1. Bedömning av företagsvärden

Avkastningsansats – bedömning av avkastningskrav

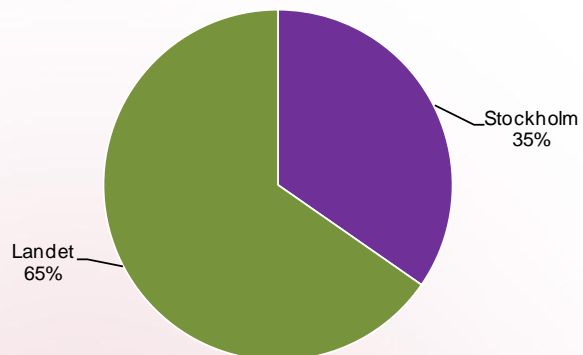
Bestämning av K_e , K_d , D/E och WACC

- Avkastningskravet på eget kapital avser att spegla risken i en investering. Risken skall inkludera den risk som en investering i motsvarande tillgång skulle ge i förhållande till en riskfri investering. Historiskt har denna riskpremie för noterade aktier i Sverige legat mellan 4 och 8%. Vi utgår ifrån en riskpremie på 5,0%, vilket är i linje med den riskpremie som PwC årligen fastställer genom en enkät bland analytiker, portföljförvaltare och värderingsspecialister. Den långfristiga riskfria räntan motsvarar en normaliserad nivå på en svensk 10-årig statsobligation om ca 3,5 %, vilket är högre än rådande notering för en 10-årig obligation p g a den finansiella instabilitet som råder på marknaden. 3,5 % harmonierar med en realränta på 1,5 % och ett inflationsantagande om 2,0 %.
- Beta har bedömts uppgå till 0,7 baserat på genomsnittligt observerat Beta för noterade amerikanska bolag med telekominfrastrukturinriktning och en skuld/egetkapitalkvot på 0,4.
- Den företagsspecifika risken är avhängig av bolagets position på marknaden samt riskexponeringar som är specifika för just det bolaget. Den företagsspecifika risken bedöms till 3 % för enheterna separat och 2 % för de sammanslagna verksamheterna. Vetenskapliga studier har visat att större bolag innebär en lägre företagsspecifik risk än små bolag. Även bedömning av detta riskpremietillägg finns i ovannämnda PwC-studie.
- Avkastningskravet på eget kapital bedöms således till $(3,5 + 0,7 * 5,0 + 3) = 10 \%$ respektive 9 %
- Avkastningskravet på Bolagets skulder (K_d) baseras på den normaliserade nivån för riskfri ränta om 3,5 % plus en uppskattad riskpremie motsvarande långfristig senior upplåning för verksamheter med denna riskprofil om 2,5 %
- Skuldsättningsgraden (D/E) bedöms till 0,4 motsvarande en soliditet på 71 %
- WACC bedöms således till $((3,5 + 2,5) * 0,29 * (1 - 0,263) + 0,71 * 10) = 8,5 \%$ för enskilda verksamheter och $((3,5 + 2,5) * 0,29 * (1 - 0,263) + 0,71 * 9) = 7,8 \%$ för de sammanslagna verksamheterna

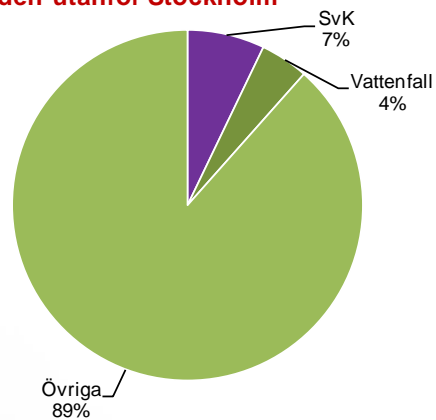
Appendix 2. Marknader och marknadsandelar

Svartfibermarknaden

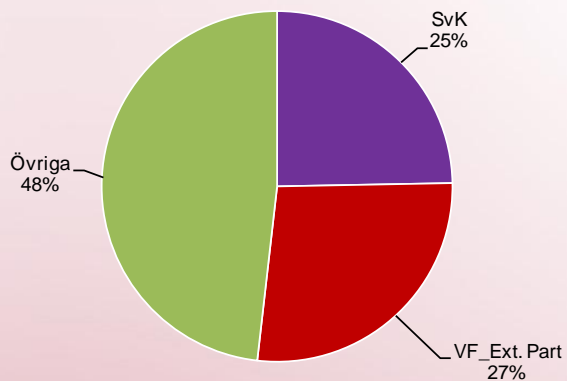
Svartfibermarknaden



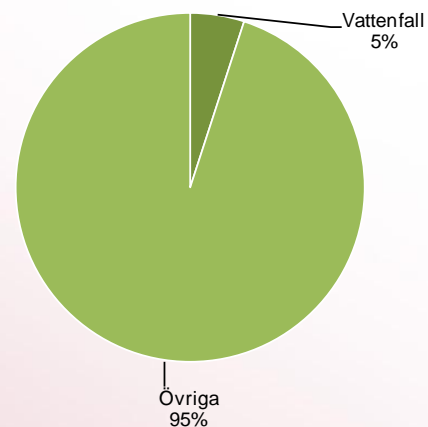
Svartfibermarknaden utanför Stockholm



Svartfibermarknaden utanför Stockholm, >100 km



Svartfibermarknaden utanför Stockholm < 100 km

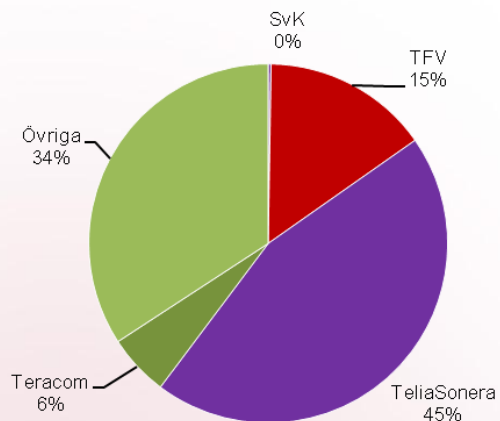


Källa: PTS

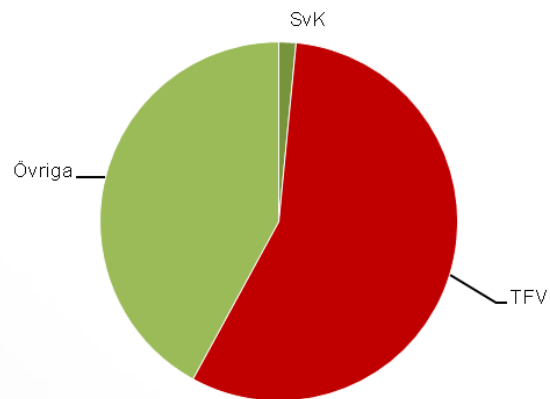
Appendix 2. Marknader och marknadsandelar

Kapacitetsmarknaden

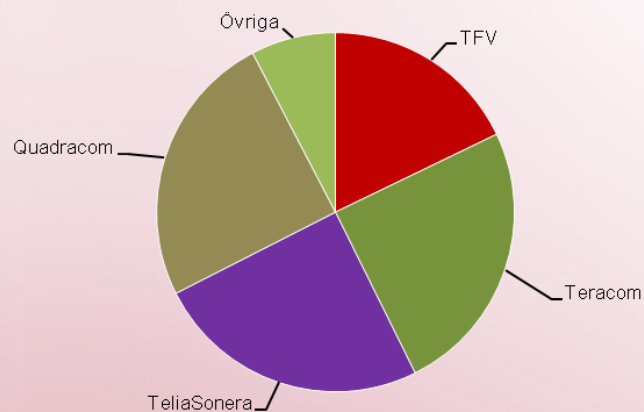
Kapacitetstjänster



Kapacitetstjänster >30 Mbit, > 100 km



Kapacitetstjänster < 30 Mbit, >100 km

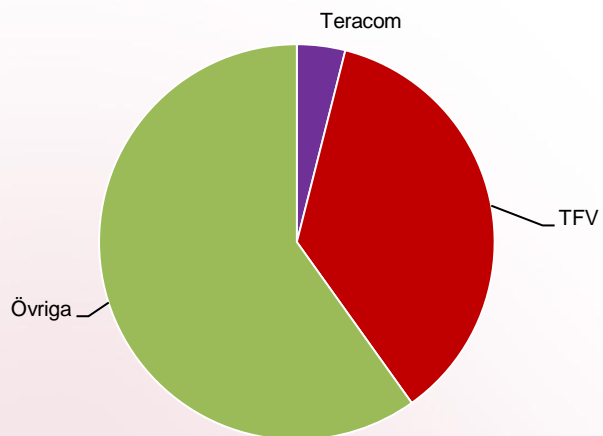


Källa: PTS

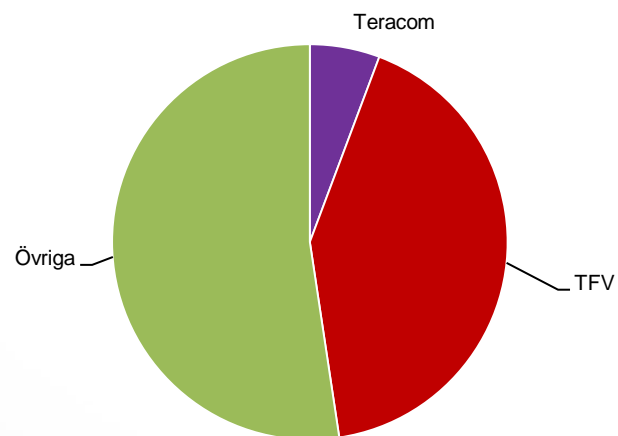
Appendix 2. Marknader och marknadsandelar

Våglängdsmarknaden

Våglängdstjänster



Våglängdstjänster >100 km



Källa: PTS

Appendix 3 – Övriga iakttagelser SvK

Extern redovisning av Telekomaffären

- Enligt regleringsbrevet ska SvK redovisa Telekomverksamheten separat i kvantitativa termer i så hög grad som möjligt. Särredovisningen ska vara delad i extern respektive intern verksamhet och utvisa intäkter, kostnader inklusive gemensamma kostnader samt resultat
- Vid jämförelse mellan årsredovisningarna 2007 – 2011 och den interna ekonomiska rapporteringen har vi funnit en del otydligheter i klassificeringen av kostnadsposter som antingen interna eller externa. Till externa kostnader hänförs endast anläggningshyror och avskrivningar medan interna kostnader består av personalkostnader, underhållskostnader, övriga externa kostnader samt interna kostnader.
- Uppdelningen leder till ett externt resultat som får bära hela kostnaden för använda anläggningstillgångar medan den interna verksamheten får bära de rörliga och halvfasta kostnaderna
- Självklart används anläggningstillgångarna även för att tillhandahålla de internt sålda tjänsterna på samma sätt som personal, underhålls och övriga externa kostnader används för att producera de externt sålda tjänsterna.
- Med nuvarande fördelning framstår den externa affären som väsentligt mer lönsam än den interna vilket kan ifrågasättas för en verksamhet som är sidoverksamhet i syfte att utnyttja befintliga resurser på mest effektiva sätt.
- En alternativ redovisningsmetod är att fördela samtliga kostnadsposter i förhållande till dess intäkter dvs ett antagande om samma rörelsemarginal.
- Mest rättvisande blir en aktivitetsbaserad kostnadsfördelning där respektive kostnad allokeras utifrån hur mycket verksamheten brukar den.

Nuvarande finansiella rapportering

Jämförelse intern och externredovisning 2011

(mnkr)	Intern- redovisning	Klassi- ficering	Extern- redovisning	
Externa intäkter	88	Ext	Externa intäkter	88
Anläggningshyror	-9	Ext	Externa kostnader	-53
Avskrivningar	-43	Ext	Externt rörelseresultat	36
Personalkostnader	-3	Int	Interna intäkter	55
Underhåll	-27	Int	Interna kostnader	-50
Övr externa kostnader	-4	Int	Internt rörelseresultat	5
Interna intäkter	55	Int		
Interna kostnader	-16	Int		
Rörelseresultat	40		Rörelseresultat	40

Finansiell rapportering med ledning av intäkter

Jämförelse intern och externredovisning 2011

(mnkr)	Intern- redovisning	Klassi- ficering	Extern- redovisning	
Externa intäkter	88	Ext	Externa intäkter	88
Anläggningshyror	-9	Ext	Externa kostnader	-63
Avskrivningar	-43	Ext	Externt rörelseresultat	25
Personalkostnader	-3	Int	Interna intäkter	55
Underhåll	-27	Int	Interna kostnader	-40
Övr externa kostnader	-4	Int	Internt rörelseresultat	15
Interna intäkter	55	Int		
Interna kostnader	-16	Int		
Rörelseresultat	40		Rörelseresultat	40

Appendix 4

Allmänna konkurrensstrategier

- Enligt Harvardprofessorn Michael E. Porter kan ett företag välja mellan tre olika basstrategier: Fokusering, Differentiering och Kostnadsöverlägsenhet. De olika strategiernas inriktning på marknaden kan illustreras enligt följande



- Genom samordning av försäljning, inköp, drift- och underhåll samt FoU kan stordriftsfördelar uppnås som bidragande faktor mot kostnadsöverlägsenhet
- Genom kostnadsöverlägsenhet kan företaget vinna marknadsandelar genom lågprisstrategi

Källa: Competitive Advantage, Michael Porter, Free Press, 2004

Kommentar

- Genom samordning skulle de fyra enheterna kunna bygga en grund för kostnadsöverlägsenhet och medföra prispress på marknaden

Appendix 5

Uppdragsbeskrivning Granskningsområde ÄGANDE

För vart och ett av Teracom, Svenska Kraftnät och Trafikverket ICT

- Redogörelse för telekomverksamheten
 - Vilka styrdokument har Regeringen formulerat för verksamheten
 - Mål
 - Kunder/Marknad (internt/externt, om externt – marknadserbjudande, position, begränsningar)
 - Teknisk omfattning (km, kapacitet, volym...)
 - Ekonomisk omfattning
 - Investering
 - Omsättning
 - Resultat
 - ...
 - Framtagande av relevanta effektivitetsnyckeltal enligt enhetens egen definition eller i avsaknad därav t ex kapitalkostnad/km; drifts- och underhållskostnad/km; drifts- och underhållskostnad/TB; intäkter/TB
 - Organisatorisk omfattning
 - Identifiering av samordningsfördelar mellan de tre enheterna
 - Kostnadsfördelar
 - Parallella underhållsorganisationer?
 - Marknadsfördelar
 - Uppskattning av kostnader för samordning
 - Översiktlig företagsvärdering som "stand-alone"

Fallstudie FUSION

- Sökning av exempel på fusioner inom telekom för att benchmarka synergier och fusionskostnader
- Fusionsstruktur: Allt under en av de tre; Allt i nytt bolag/verk "STATTEL"
- Beskrivning av den fusionerade verksamheten, i princip summering av delarna, minus överlappningar och kostnadsreduktion, plus marknadssynergier
 - Tekniskt
 - Ekonomiskt
 - Översiktlig företagsvärdering som "joint-operation"
 - Uppskattning av fusionskostnad

Appendix 6

Ordlista

IT- och Telekomuttryck	
CWDM/DWDM	Coarse/Dense Wavelength Digital Multiplexing. Genom att skicka signaler med olika frekvens (våglängd) kan multipla kanaler erhållas i en och samma fiber - Våglängdssystem
Ethernet	Den vanligaste kommunikationsstandarderna för LAN-nät
GSM-R	GSM för Railway. Standardiserad mobilkommunikation för järnvägsändamål. Innehåller automatiska funktioner för att förmedla t ex tågnummer till driftledningscentral
IP	Internet Protocol. Kommunikationsstandarderna för Internet. Ser till att informationspaket som tar olika fysiska vägar kommer i rätt ordning till rätt adress
LAN	Local Area Network. Elektroniskt nätverk som knyter ihop [närläggna] datorer inom t ex ett företag.
MobiSIR	Det svenska nätet för GSM-R. Består av ca 1 200 basstationer i egna master, anläggningar och byggnader längs järnvägen.
NOC	Network Operating Center. Övervakningscenter för kommunikationsnät. Vanlig tilläggstjänst vid upplåten Kapacitet
PDH	Plesiochronous Digital Hierarchy. Standard för överföring av stora datamängder. Tenderar att ersättas av <i>SDH</i>
Redundans	Dubblering av komponenter i ett nät så att den sekundära komponenten träder in i den primäras funktion vid avbrott.
SDH	Synchronous Digital Hierarchy . Standard för höghastighets-kommunikation över fiber eller radiolänk mellan noder. Kompatibel med <i>PDH</i>

SLA	Service Level Agreement. Avtal som definierar servicenivån i en förbindelse eller tjänst, t ex tillgänglighet, åtgärdstider och antal fel per år och tjänst
VPN	Virtual Private Network. Virtuellt nät i ett IP-nät som delas av flera användare. Åtkomst styrs av autentisering och brandväggar.
WAN	Wider Area Network. Globala nätverk som bygger på att många operatörs nät är sammanlänkade
DDN	DriftDataNätet. SvK:s nät för drift - och övervakning av Kraftnätet. Användes även av Vattenfall fram till för ett par år sedan.

Appendix 6

Ordlista

Finansiella uttryck	
DCF	Discounted Cash Flow. Diskontering av kassaflöden med ett riskvägt avkastningskrav för att bestämma värdet av en tillgång eller ett avtal
CAPM	Capital Asset Pricing Model. Modell för att bestämma riskvägt avkastningskrav genom att uppskatta den bestämda tillgångens samvariation med marknadsportföljen
WACC	Weighted Average Cost of Capital. Sammanvägning av avkastningskravet på främmande respektive eget kapital. WACC används som kalkylränta i t ex DCF
ROCE	Return on Capital Employed. Avkastning på sysselsatt kapital. Rörelseresultat plus finansiella intäkter/ genomsnittligt sysselsatt kapital
CE	Capital Employed. Sysselsatt kapital. Totala tillgångar minus icke-räntebärande skulder
EBIT	Earnings Before Interest and Tax. Resultat efter avskrivningar. Rörelseresultat
EBITDA	Earnings Before Interest, Tax, Depreciation and Amortization. Resultat före Av- respektive Nedskrivningar
EBITA	Earnings Before Interest Tax and Amortization. Rörelseresultat plus Nedskrivningar. Ofta använt inom branscher med förvärvsdriven tillväxt istället för EBIT
EV	Enterprise Value. Rörelsevärde. Marknadsvärdet av sysselsatt kapital minus överskottslikviditet. EV är utgångspunkten för värdet av ett företag som överlåts på skuldfri basis

NOPLAT	Net Operating Profit Less Adjusted Tax. EBIT minus schablonskatt
---------------	--

Appendix 7

Källförteckning

Generellt	PTS, Svensk Telemarknad 2010 och 2011 PTS, Svart fiber – ett år senare, 2009 SOU2003:78 – Peter Roslund STOKAB, IT för ett Stockholm i världsklass
ICT	SOU2010:82 – Åke Hedén ICT, Request for Information, 2012-03-09 ICT, Årsrapporter, 2008 – 2011 Näringsdepartementet, Regleringsbrev 2012 Trafikverket, Presentation "Effektiv IT i Trafikverket, 2012-11-05 Intervjuer med Ola Barthel och Christin Ottervald 2012-12-04 www.trafikverket.se/ICT
SvK	SvK, Årsredovisningar 2008-2011 Näringsdepartementet, Regleringsbrev 2012 SvK, Den kommersiella televerksamheten på SvK, 2010-10-20 SvK, Svenska Kraftnäts IT-verksamhet, 2012-09-18 Intervjuer med Dan Lems och Mats Woxlin, 2012-11-06
Teracom	Teracom Group, Årsredovisning 2011 Verksamhetsberättelse för företag med statligt ägande 2011, sid 88 Bolagsordningar Teracom AB, Teracom Mast AB www.teracom.se/produkter/förbindelser Intervju med Lars Backlund, 2012-11-16 och 2012-12-05
Vattenfall	Verksamhetsberättelse för företag med statligt ägande 2011, sid 90 Intervjuer med Lars Blomberg och Andreas Andersson 2012-11-27/28 Bolagsordning Vattenfall Eldistribution AB

Facklitteratur	R Brealey & S Myers, Principles of Corporate Finance, 5 th ed T Copeland et al, Valuation, 3 rd ed M Porter, Competitive Strategy, 6 th ed T Cooke, Mergers & Acquisitions
-----------------------	--