

Finansdepartementet

fi.remissvar@regeringskansliet.se

kopia: julien.morel@regeringskansliet.se

## Remissvar över Promemoria Finansiering och riskdelning vid investeringar i ny kärnkraft (Fi 2023:F)

(Fi2024/01624)

### Sammanfattning

Utredningen har på kort tid analyserat ett stort antal komplicerade områden och belyser väl flera viktiga frågor. Utifrån de modeller som utvärderats av utredningen förefaller den valda modellen ändamålsenlig. Riksgälden anser dock att det finns behov av att förtydliga delar av förslagen. Synpunkter lämnas inom huvudsakligen två områden: utlåning och antaganden om projektets ekonomi.

Enligt den finansierings- och riskdelningsmodell som utredningen föreslår ska lånevillkoren betingas av förhållanden som är okända vid utlåningstillfället. Det innebär att skattningarna av statens kostnader för dessa lån försvåras och blir mer osäkra än om villkoren inte är betingade vid utlåningstillfället. I sin tur leder det till att skattningar av de statsfinansiella effekterna blir behäftade med särskilt stora osäkerheter. Eftersom det handlar om stora belopp och långa löptider kan även små avvikelser mellan skattningarna och det faktiska utfallet få stora konsekvenser. Riksgälden anser därför att regeringen bör sträva efter att i möjligaste mån begränsa de osäkerheter som betingade villkor ger upphov till.

Riksgälden förespråkar att myndighetens roll avseende finansierings- och riskdelningsmodellens tre komponenter begränsas till att enbart gälla låneavtalet och att lånevillkoren preciseras av regeringen. Riksgälden kan dock bistå regeringen i såväl den fortsatta beredningen, som i förhandlingarna av lånevillkoren.

Riksgälden anser också att några av antagandena om projektets ekonomi i referensscenariot framstår som optimistiska och riskerar att underskatta kostnaden för ny kärnkraft. Riksgälden menar även att känslighetsanalyserna i utredningen bör kompletteras med en analys som visar risken för statens upplåning, och den föreslagna skatten för elkonsumenter, om ett flertal parametrar i modellen tydligt avviker från det beskrivna referensscenariot. En sådan riskanalys bör i högre grad beakta samvariationer och utfall från avslutade kärnkraftsprojekt i andra länder.

Beskrivningen av utfallet från modellens prissäkringsavtal är enligt Riksgälden knapphändig, speciellt med tanke på den osäkerhet som följer av den mycket långa avtalsperioden. Det är inte heller tydligt hur utredningen har kommit fram till ett projektbolags förväntade reala avkastning i modellen. Enligt Riksgälden förefaller dock nivån på avkastningen vara relativt hög, med hänsyn tagen till de risker som i modellen förflyttas från projektbolaget till elkonsumenter och staten.

## 1. Inledning

Riksgälden har givits möjlighet att lämna synpunkter på den finansierings- och riskdelningsmodell (modellen) som utredningen föreslår för att få till stånd utbyggnad av ny kärnkraft.

Inledningsvis kan konstateras att utifrån de modeller som utvärderats av utredningen förefaller den valda modellen ändamålsenlig. Utredningen har på en förhållandevis kort tid analyserat ett stort antal komplicerade områden. Mot den bakgrunden är det naturligt att det kvarstår vissa analyser och att det finns behov av att förtydliga delar av förslagen, även om ett flertal frågor är väl belysta av utredningen. Riksgälden bistår gärna i den fortsatta beredningen.

Nedan följer Riksgäldens synpunkter. Avsnitt 2 och 3 behandlar utlåning och upplåning, vilket föreslås bli uppgifter för Riksgälden. Avsnitt 4 innehåller kommentarer kring vissa antaganden i utredningens beräkningar. Avslutningsvis i avsnitt 5 lämnas övriga synpunkter.

## 2. Utlåning

### 2.1 Betingade villkor

Avsnitt 9.5.1 beskriver vissa centrala villkor för den komponent av modellen som avser statliga lån. Utredningen föreslår att utlåningen i huvudsak ska hanteras i enlighet med budgetlagens (2011:203) bestämmelser, vilket bland annat innebär att statens förväntade kostnad för lånet ska skattas och finansieras. Kostnaderna för ett lån består av tre olika typer av kostnader: statens finansieringskostnad för upplåning med motsvarande löptid, kostnad för statens förväntade förlust samt administrationskostnad. Utredningen föreslår att låntagaren i utgångsläget enbart betalar en ränta motsvarande statens finansieringskostnad för upplåning med motsvarande löptid. Räntan föreslås schablonmässigt trappas upp, under lånets löptid. Övriga kostnader, förväntad förlust samt administrativa kostnader, föreslås subventioneras via anslagsmedel på statens budget.

Utredningens förslag innebär att lånevillkoren är betingade och utfallet därmed okänt då låneavtal ingås. Exempelvis föreslås räntan vara beroende av utfallet av den risk- och vinstdelningsmekanism som utredningen presenterar. Risk- och vinstdelningsmekanismen blir verksam då rutinmässig drift sker och utfallet av den mekanismen är alltså inte känd när låneavtal tecknas. Inte heller

föreslås lånen ha en fastställd löptid. Förslaget är att återbetalning ska ske enligt en rak amorteringsprofil över den förväntade driftstiden då rutinmässig drift sker. I tillägg för utredningen ett resonemang om vissa möjligheter för låntagaren att förtidslösa lånen. I praktiken innebär detta att räntan (och räntebetalningar), amorteringar, utestående lånebelopp och löptiden inte bara kommer att vara okända vid utlåningstillfället utan även att dessa är betingade av vissa händelser och situationer och därmed kan komma att förändras under lånets löptid.

De lånevillkor utredningen föreslår medför att skattningarna av statens finansieringskostnad för upplåning med motsvarande löptid, förväntad förlust samt administrativa kostnader försvåras och blir betydligt mer osäkra än om villkoren inte är betingade vid utlåningstillfället. Med tanke på de stora belopp och långa löptider som diskuteras innebär det att även skattningarna av de statsfinansiella effekterna är behäftade med stora osäkerheter.

En omständighet som också bör påtalas är att även små variationer i prissättningen på lånen får ett stort genomslag i nuvärdesberäkningar på grund av den långa tidshorizonten och storleken på beloppen. Med utgångspunkt i huvudscenariot i utredningen ger en överslagsberäkning vid handen att varje räntepunkt (hundredels procentenhet) motsvarar ett nuvärde på knappt 600 miljoner kronor. Skillnaden i nuvärde på en räntesats på 2,5 respektive 2,6 procent är alltså cirka 6 miljarder kronor.

## 2.2 Åtgärder för att minska osäkerheten

Mot bakgrund av ovan anser Riksgälden att regeringen bör sträva efter att i möjligaste mån begränsa osäkerheterna, exempelvis genom lånevillkorens utformning. Ett sätt att minska osäkerheterna, och därmed de statsfinansiella effekterna av avvikelser mellan skattningar och faktiskt utfall, är att låta ansvarig myndighet göra preliminära skattningar som uppdateras. Initiala skattningar skulle i så fall uppdateras, exempelvis i samband med att rutinmässig drift påbörjas och risk- och vinstdelningsmekanismen blir aktiv. För skattningar av förväntade förluster och administrativa kostnader har ett sådant förfarande ingen effekt för låntagaren, då den kostnaden föreslås finansieras via statens budget. En sådan lösning, med preliminära skattningar som senare uppdateras, innebär visserligen inte att de initiala preliminära skattningarna blir mindre viktiga eller enklare, men utgör ett sätt att minska och hantera konsekvenser av stora avvikelser mellan det förväntade och det faktiska utfallet.

Regeringen bör även överväga att förtydliga villkor och förutsättningar för eventuell förtidslösen av de föreslagna lånen. Att låntagaren har möjlighet att förtidslösa lån kan vara rimligt, men då bör förutsättningar, villkor och konsekvenser av en eventuell förtidslösen vara utredda i samband med att lånen beviljas.

Att återbetalning av lånen föreslås ske enligt en rak amorteringsprofil över den förväntade drifttiden efter rutinmässig drift riskerar att bidra till ökad risk. För det fall den faktiska drifttiden blir kortare än den förväntade innebär det att låntagaren har en kvarstående skuld när intjäningsförmågan upphört. Detta riskerar att öka kreditrisken jämfört med om lånen ska återbetalas när låntagaren har en intjäningsförmåga. Med tanke på längden på den förväntade drifttiden och den ökade kreditrisk utredningens förslag innebär anser Riksgälden att regeringen bör överväga alternativet att slå fast en kortare återbetalningstid än den förväntade drifttiden. I syfte att öka incitamenten för låntagarna att snabbare ersätta de statliga lånen med marknadsfinansiering bör regeringen överväga en högre eller mer framtung ökningstakt i den föreslagna årliga premien om 0,25 procentenheter.

### **2.3 Kreditförluster i konsekvensanalysen**

Riksgälden uppfattar konsekvensanalysen som att utredningen bortser från faktiska kreditförluster. Även om prissäkringsavtalet tillsammans med risk- och vinstdelningsmekanismen stärker låntagarens återbetalningsförmåga kan kreditförlusterna rimligen inte antas vara obefintliga. Utredningen föreslår trots allt att den förväntade förlusten ska subventioneras med anslagsmedel. Riksgälden anser att effekten av faktiska kreditförluster borde ha framgått av konsekvensanalysen. Det kan även noteras att konsekvensanalysen inte beaktar de administrativa kostnaderna förknippade med lånen, vilka även de föreslås subventioneras via anslag på statens budget.

### **2.4 Riksgäldens roll**

I utredningen presenteras de grundläggande villkoren för de tre komponenterna i modellen. Därutöver kommer, som Riksgälden förstår det, de närmare villkoren att förhandlas fram mellan staten och det så kallade projektbolaget. Av konsekvensanalysen framgår att regeringen kan delegera ”vissa uppgifter kopplade till låneavtal och prissäkringsavtal” till de myndigheter som är bäst lämpade.

Riksgälden anser att myndighetens uppgifter i samband med utställandet och förvaltandet av lån till det stödberättigade företaget bör preciseras tydligt av regeringen och att, i den mån uppgifter delegeras till Riksgälden, de inte

innefattar förhandlingar om avtalsvillkor som utgör ett resultat av avvägningar mellan olika politiska mål. Om Riksgälden skulle delegeras uppgiften att förhandla avtalsvillkor bör därför detta mandat vara strikt begränsat och förenat med mycket tydliga instruktioner. Riksgälden ser dock att myndigheten kan bistå regeringen i den fortsatta beredningen inklusive dessa förhandlingar.

### **3. Upplåning**

Riksgälden ansvarar för förvaltningen av statsskulden och statens upplåning. Målet så som det uttrycks i budgetlagen är att minimera kostnaden för förvaltningen på lång sikt med beaktande av risk, vilket är det som ligger till grund för Riksgäldens upplåningsstrategi.

De pengar Riksgälden lånar öronmärks inte till specifika utgifter, utan går till att täcka statens samlade upplåningsbehov. Det innefattar dels finansiering av statens budgetsaldo, dels refinansiering av lån i statsskulden som förfaller. Riksgälden får inte låna mer än vad upplåningsbehovet kräver.

Utredningen föreslår att Riksgälden efter beslut av regeringen ska kunna ställa ut och förvalta lån till stödberättigade företag, med ett tak för de totala statliga lånen om 600 miljarder kronor. Detta kan ställas i relation till den nuvarande totala statsskulden på cirka 1 000 miljarder kronor där ungefär 600 miljarder kronor utgörs av nominella obligationer i svenska kronor, det prioriterade låneinstrumentet.

Riksgälden vill understryka att det är av stor vikt att den ökade upplåning som behövs för en sådan utlåning sker inom ramarna för den nuvarande ordningen och upplåningsstrategin för att på så sätt fortsatt kunna möta målet om långsiktig kostnadsminimering med beaktande av risk. Utlåningen till stödberättigade företag bör inte ha en direkt eller automatisk koppling till upplåningen vad gäller till exempel löptid och sammansättning.

## 4. Antaganden om kärnkraftsprojektets ekonomi i referensscenariot

Några av utredningens antaganden i referensscenariot leder enligt Riksgälden till en risk för att kostnaden för en utbyggnad av kärnkraft underskattas.

### 4.1 Konstruktionstid för nya reaktorer

Enligt utredningen har konstruktionstiden stor betydelse för kärnkraftsprojektets lönsamhet. Utredningen har antagit att en ny reaktor tar sju år att bygga baserat på underlag från Energiforsk.<sup>1</sup> Energiforsk hänvisar bland annat till de reaktorer som färdigställts i Sverige på 70- och 80-talet. Konstruktionstiden för dessa reaktorer var fyra till tio år.

Reaktorerna uppfördes dock under andra omständigheter än de som råder idag, exempelvis vad gäller säkerhetskrav och arbetsmarknad. Därför bedömer Riksgälden att detta inte utgör en förväntningsriktig skattning på tidsåtgången för byggnation av nya reaktorer.

Riksgälden anser att ett bättre estimat för konstruktionstiden kan erhållas från medelvärdet av faktiska byggtider för färdigställda reaktorer i relativ närtid. Enligt The World Nuclear Industry Status Report 2023 är den genomsnittliga konstruktionstiden 9,4 år för de 66 reaktorer som togs i drift globalt mellan 2013–2022.<sup>2</sup>

### 4.2 Kapacitetsfaktor

Utredningen antar att nya reaktorer har 89 procent i kapacitetsfaktor under de fem första driftåren från rutinmässig drift. Antagandet baseras på underlag från Energiforsk.<sup>3</sup> Från och med sex år efter att rutinmässig drift uppnåtts ska enligt utredningen referenskapaciteten beräknas utifrån det femåriga genomsnittet av faktisk kapacitetsfaktor för timmar med positiva priser. För varje år därefter beräknas referenskapaciteten utifrån kapacitetsfaktorn under föregående fem år.

Riksgälden är positiv till att den antagna referenskapaciteten efter fem år baseras på de fem senaste årens faktiska kapacitetsfaktor. Riksgälden anser dock att den antagna kapacitetsfaktorn under de fem första åren bör stödjas av utfallsdata för nyligen driftsatta reaktorer. Enligt data från The International

---

<sup>1</sup> Energiforsk, ”El från nya anläggningar”, Rapport 2021:714

<sup>2</sup> A Mycle Schneider Consulting Project, ”The World Nuclear Status Report 2023”, December 2023

<sup>3</sup> Energiforsk, Bilagor till rapporten ”El från nya anläggningar”, Rapport 2021:714

Atomic Energy Agency (IAEA) och egna beräkningar är kapacitetsfaktorn (engelska Load Factor) i genomsnitt 83 procent för reaktorer som tagits i drift globalt sedan 2018.<sup>4</sup> Även små skillnader i antagen referenskapacitet kan ge betydande skillnader i den samlade ersättningen över fem år enligt differenskontraktet. De fem första driftåren präglas ofta av lägre kapacitetsfaktor än resterande drifttid för en reaktor.

### 4.3 Konstruktionskostnad

Utredningen bedömer att konstruktionskostnaden exklusive finansieringskostnader (overnight-kostnaden) för ny kärnkraft i Sverige är 80 miljoner kronor per megawatt installerad effekt (MW). Bedömningen förutsätter att en aktör bygger minst 2 000 – 3 000 MW ny kärnkraft av samma reaktortyp på samma plats.

Enligt utredningen baseras bedömningen på tillgängliga kostnadsutfall, samtal med experter och med branschens aktörer. Med utgångspunkt i de stora intervall av kostnadsutfall som redovisas i utredningen saknar Riksgälden en analys av varför utredningen bedömer att en konstruktionskostnad på 80 miljoner kronor/MW är förväntningsriktig.

Kostnadsöverskridanden sker i regel vid konstruktion av kärnkraftsreaktorer. Enligt en studie från Oxford Global Projects, som Riksgälden beställt som ett led i arbetet med förslag på kärnavfallsavgifter, med underlag från cirka 200 kärnkraftsbyggen de senaste 60 åren är kostnadsöverskridanden vid medianen 60 procent. Kostnadsöverskridandet vid 80:e percentilen var 300 procent.<sup>5</sup>

Kostnadsöverskridanden vid konstruktion av kärnkraftsreaktorer har således varit vanligt förekommande och har i många fall också varit stora. Det finns även ett samband mellan förseningar i byggfasen och kostnadseskaleringar – reaktorer som blir försenade tenderar också att överskrida budget. Konstruktionskostnaden är sannolikt en av de viktigaste parametrarna vid bedömning av investeringskostnader för ny kärnkraft. Därför är det viktigt att denna parameter är väntevärdesriktigt skattad och känslighetsanalysen innefattar kostnadseskaleringar baserade på faktiskt genomförda projekt.

---

<sup>4</sup> Baserat på data från IAEA Power Reactor Information System för reaktorer driftsatta 2018 – 2023 och egna beräkningar

<sup>5</sup> Oxford Global Projects, ”Reference class Forecast for The Swedish National Debt Office”, 2023



## 4.4 Kostnader för kärnavfallshantering

Utredningen framför att det i dagsläget saknas bedömningar av kostnader för ett nytt slutförvarssystem för omhändertagande av kärnavfall från nya reaktorer. I brist på uppskattningar har utredningen utgått från Riksgäldens förslag på kärnavfallsavgifter för reaktorinnehavaren Forsmark med 60 års drifttid för perioden 2025 – 2026. Förslaget, som kräver en förordningsändring, är att Forsmark ska betala 31 kronor/MWh.

Riksgälden är medveten om bristen på kostnadsunderlag vad gäller kostnader för hantering av kärnavfall från ny kärnkraft. Men Forsmarks föreslagna avgift speglar inte den kärnavfallsavgift som skulle gälla för en aktör som investerar i ny kärnkraft. Det beror framför allt på att den förutsätter att de fasta kostnaderna för slutförvarssystemet delas med övriga reaktorinnehavare: Ringhals, Oskarshamn och Barsebäck (sammanlagt sex reaktorer i drift och sex avställda reaktorer). Utredningen har istället som referensscenario att ny kärnkraft motsvarande fyra storskaliga reaktorer kommer byggas. Därmed kommer fyra reaktorer behöva dela på de fasta kostnaderna för kärnavfallshantering. Kärnavfallskostnaden per producerad enhet elström bör därför vara högre för reaktorerna i utredningens referensscenario än vad som föreslås av Riksgälden för de reaktorer som är i drift idag. Underskattningen förstärks av att den övervägande delen av kostnaderna för ett nytt slutförvarssystem är fasta.

Dessutom är de nivåer som föreslås gälla för dagens reaktorinnehavare delvis beroende av hur stora medel som redan betalats till kärnavfallsfonden och hur avkastningen på medlen förhåller sig till tidigare prognoser. Om exempelvis den realiserade avkastningen i kärnavfallsfonden varit högre än vad som kan förväntas framöver skulle de kärnavfallsavgifter som föreslås för dagens reaktorinnehavare underskatta kostnaderna för ett nytt kärnavfallssystem.

Det finns idag inget land som har slutligt omhändertagit sitt kärnbränsle. Riksgälden menar därför att osäkerheten är stor kring kostnaderna för att uppföra slutförvar och omhänderta kärnbränslet.

Sammantaget bedömer Riksgälden att 31 kronor/MWh inte utgör en väntevärdesriktig skattning av kostnaden för att hantera kärnavfall från fyra nya kärnkraftsreaktorer.

## **4.5 Kostnader för att ställa säkerheter för kärnavfallshantering och radiologiska olyckor**

Enligt 9 § lagen (2006:647) om finansiering av kärntekniska restprodukter ska en reaktorinnehavare ställa säkerhet motsvarande finansieringsbelopp och kompletteringsbelopp. Tillsammans ska kompletteringsbeloppet och finansieringsbeloppet med hög sannolikhet räcka för att finansiera de framtida kostnaderna, även om inga ytterligare avgiftsinbetalningar sker. Regeringen prövar de föreslagna säkerheternas godtagbarhet efter yttrande från Riksgälden.

I tillägg behöver reaktorinnehavare enligt 30 § lagen (2010:950) om ansvar och ersättning vid radiologiska olyckor ha en ansvarsförsäkring eller annan säkerhet som motsvarar 1 200 miljoner euro. Säkerheten ska täcka ersättningsansvaret vid en radiologisk olycka på anläggningen.

Följaktligen kommer en aktör som bygger ny kärnkraft med nuvarande regelverk behöva ställa säkerheter för kärnavfallshantering och för radiologiska olyckor. Såvitt Riksgälden kan utläsa har utredningen inte tagit upp kostnader för att ställa dessa säkerheter.

Dagens reaktorinnehavare har ställt säkerheter för kärnavfallshantering motsvarande sammanlagt cirka 70 miljarder kronor i form av garantier från deras ägare. Det är oklart vilka kostnader dessa garantier innebär för ägarna. Det kan dock inte förutsättas att en aktör som investerar i ny kärnkraft tillåts ställa moderbolagsborgen. Istället kan en aktör behöva ställa andra säkerheter, vilket skulle kunna medföra betydande kostnader.

## **5. Övriga synpunkter**

Utöver ovanstående synpunkter, vilka har en direkt koppling till Riksgäldens ansvarsområden, lämnas ett antal mer generella kommentarer på den modell som utredningen föreslår.

### **5.1 Knapphändig beskrivning av utfall från prissäkringsavtalet**

De ekonomiska risker som är förknippade med ett nytt kärnkraftsprogram gör det olönsamt för energibolag att genomföra de stora investeringar som ett program skulle kräva. För att få till stånd ny kärnkraft föreslår utredningen att delar av dessa projektrisker flyttas bort från branschen.

Enligt Riksgälden är det i promemorian otydligt om det huvudsakligen är elkonsumenterna eller staten och i förlängningen skattebetalarna som övertar de risker som flyttas från projektbolaget. Riksgälden tolkar modellen som att de kostnader som följer av riskövertagandet främst ska bäras av elkonsumenterna, genom den skatt som är tänkt att finansiera prissäkringsavtalet. Det bör i sammanhanget noteras att prissäkringens innebär att projektbolagets framtida återbetalningsförmåga stärks, eftersom den garanterar en viss nivå på bolagets intäkter under en fyrtioårsperiod.

Den parameter som främst påverkar skatteuttaget för prissäkringsavtalet är det genomsnittliga elpriset under prissäkringens fyrtioåriga avtalsperiod. Utredningen antar olika genomsnittliga elpriser i olika avsnitt (67 öre/kWh i avsnitten 9.5.2 och 10.4.2 och 60 öre/kWh i avsnitt 9.6.2).

Med tanke på storleken på det totala skatteuttag som det handlar om, och den osäkerhet som råder kring viktiga antaganden i beräkningarna, anser Riksgälden att det är relevant att genomföra en mer omfattande känslighetsanalys än den som utredningen presenterar.

En aspekt att beakta i en sådan känslighetsanalys är hur skatteuttaget kan förändras om det inträffar betydande tekniska framsteg för produktion och lagring av el, vilka väsentligen skulle påverka elpriset. Mot bakgrund av att prissäkringens kommer att avslutas först om 50 år, eller ännu längre fram, är det enligt Riksgälden inte orimligt att ett sådant scenario kan inträffa.

## 5.2 Riskanalyser

Utredningen har genomfört analyser som visar hur modellens resultat förändras genom att variera en eller två av modellens underliggande antaganden och parametrar åt gången, exempelvis förseningar i byggnadsfasen och kostnadsöverskridanden. Analyserna är värdefulla för att förstå hur känslig modellen är för avvikelser relativt referensscenariot.

Riksgälden anser dock att känslighetsanalyserna bör kompletteras med en analys som beskriver utfallet för statens upplåning och den föreslagna skatten för elkonsumenterna om flertalet parametrar i modellen avviker från det föreslagna referensscenariot. Det är viktigt för beslutsfattare och andra parter som berörs av utredningens förslag att kunna bilda sig en uppfattning om vad

kostnaderna kan bli i ett kraftigt negativt scenario. Riksgälden saknar även en analys av ett scenario där en reaktor behöver stänga i förtid.<sup>6</sup>

Precis som utredningen påpekar är det troligt att det finns en viss grad av korrelation mellan flera variabler i modellen. Utredningen tar som exempel att ett kostnadsöverskridande under konstruktionsfasen skulle kunna bero på en generell prisuppgång på insatsfaktorer i kärnkraftsindustrin som även påverkar driftkostnaderna. Riksgälden delar denna bedömning och anser därför att analysen bör visa scenarier där flera variabler varieras ofördelaktigt samtidigt.

I tillägg bör variationer i underliggande variabler i scenarioanalysen i den utsträckning det är möjligt baseras på verkliga utfall.

### 5.3 Reglering av modellens villkor

Utredningen innehåller ett lagförslag som rör villkoren för statligt stöd. Såvitt Riksgälden förstår är utredningens förslag att alla övriga parametrar ska regleras i avtalsvillkoren för de olika komponenterna. Detta riskerar att skapa en osäkerhet om vilka förutsättningar ett bolag måste uppfylla för att komma i fråga för modellen. Det blir också svårare att granska om prövningen av projektbolaget har gått rätt till. Vi föreslår därför att villkoren för modellens tre komponenter i största möjliga utsträckning regleras i författning och att så lite som möjligt lämnas till förhandlingar.

### 5.4 Projektbolagens förväntade avkastning

En annan viktig fråga att ta ställning till är vilken avkastning på eget kapital som ett projektbolag ska kunna förvänta sig. I promemorian (avsnitt 9.6.4) beskrivs att ett projektbolags förväntade reala avkastning uppgår till 12,5 procent fram till modellens så kallade värderingstidpunkt.

Det är inte tydligt hur utredningen har kommit fram till just denna reala avkastning. Enligt Riksgälden förefaller dock nivån på avkastningen vara relativt hög, med hänsyn tagen till de risker som i modellen förflyttas till elkonsumenterna och staten.<sup>7</sup> En rimlig utgångspunkt i förhandlingarna kring

---

<sup>6</sup> En stängning i förtid skulle framför allt kunna ske på grund av affärsmässiga eller säkerhetsmässiga överväganden. Historiskt och på global nivå har exempelvis cirka tio reaktorer tvingats stänga efter att delar av bränslet smält.

<sup>7</sup> Eftersom den föreslagna modellen har inslag som åtminstone till viss del är unika, är det svårt att hitta direkt jämförbara objekt avseende förväntad avkastning. Riksgälden har dock översiktligt jämfört den reala avkastning som utredningen anger med skattade avkastningskrav för ett antal energiföretag och de avkastningskrav som framgår av den rapport från pwc, ”Riskpremien på den svenska aktiemarknaden”, som utredningen bland annat refererar till i avsnitt 9.6.2.

villkoren för det statliga stödet är att ett projektbolags förväntade avkastning speglar det risktagande som återstår.

## 5.5 Projektets storlek

Det är ovanligt med projekt av den storleksordning som beskrivs och analyseras i utredningen. Detta gör att det finns anledning att kort nämna några av de områden som kan komma att påverkas, områden som i normala fall inte påverkas av enskilda projekt.

Realiseras huvudscenariot i utredningen ökar statskulden som mest med nära 300 miljarder kronor, för att därefter återigen minska. En sådan svängning i statsskulden är stor i ett historiskt perspektiv. En annan konsekvens är att den statliga utlåningen som är kopplad till projektet skulle påverka analysen av risken för stora statliga förluster, vilken beskrivs i Riksgäldens årliga rapport Statens garantier och utlåning – en riskanalys. Analysen skulle påverkas både utifrån storleken på enskilda lån och ökade koncentrationsrisker avseende såväl bransch som geografi. Ytterligare en aspekt som utredningen indirekt berör är att projektet kan komma att påverka relationen mellan de två viktigaste variablerna i det finanspolitiska ramverket; det offentlig-finansiella sparandet (operativa målvariabel) och den offentliga bruttoskulden som andel av BNP.

I detta ärende har Riksgäldsdirektören Karolina Ekholm beslutat efter föredragning av seniora analytikern John Eliasson.

Stockholm 2024-12-03

---

Karolina Ekholm, beslutande

---

John Eliasson, föredragande