

Finansdepartementet  
fi.remissvar@regeringskansliet.se

## Promemorian Finansiering och riskdelning vid investeringar i ny kärnkraft

Fi2024/01624

### Utgångspunkter

Konkurrensverket har i uppdrag att verka för en effektiv konkurrens i privat och offentlig verksamhet samt en effektiv offentlig upphandling till nytta för det allmänna. Yttrandet avgränsas till sådana aspekter som följer av Konkurrensverkets ansvarsområden

### Bakgrund

Utredningens uppdrag har varit att ta fram och lämna förslag på modeller för finansiering och riskdelning för nya kärnkraftreaktorer i syfte att skapa ekonomiska förutsättningar som lägger grunden för att investeringar i ny kärnkraft ska kunna genomföras. Modellen ska utformas så att kärnkraft med en total effekt om minst 2 500 MW, motsvarande effekten av två storskaliga reaktorer, ska finnas på plats senast 2035. I utformningen av en finansierings- och riskdelningsmodell ska utredningen beskriva och analysera modeller som använts i andra länder med fokus på Europa. Vidare ska förslagen utformas så att de är förenliga med gällande regler om statsstöd och konkurrens samt lämna nödvändiga författningsförslag.

I promemorian föreslås en modell med tre komponenter: (i) statliga lån i syfte att attrahera privat kapital, (ii) s.k. dubbelriktade differenskontrakt för att minska intäktsriskerna, och (iii) en risk- och vinstdelningsmekanism för att skydda projektet från extremt negativa utfall och återföra vinster till allmänheten vid extremt goda utfall.

Konkurrensverket uppfattar att uppdragets premiss är att ny kärnkraft ska byggas skyndsamt med hjälp av offentliga medel. Det innebär ett riktat stöd till ett specifikt kraftslag. Verket anser generellt att stöd bör utformas teknikneutralt, och dessutom effektivt, proportionerligt och nödvändigt. Mot den bakgrunden



rekommenderar verket att alternativa åtgärder för att säkra en effektiv elförsörjning övervägs i första hand, exempelvis utveckling av marknader för önskvärda stöd- och systemtjänster, och/eller modernisering av nättarifferna för att bättre återspegla påfrestningar av näten. Den redan pågående och accelererande marknads- och teknikutvecklingen, där allt fler aktörer kan erbjuda flexibilitets- och stabiliseringsresurser i konkurrens med varandra och där kostnadsgradienten pekar nedåt pga. inlärningseffekter, skulle hämmas av ett storskaligt statligt kärnkraftsstöd.

I det följande lämnar Konkurrensverket synpunkter på vissa av de lagda förslagen utifrån uppdragets utgångspunkt.

#### **9.4.2 Reglering av föreslaget program samt prövning av ansökan om stöd**

I promemorian föreslås att det införs en ny lag som bland annat reglerar stödformer och förutsättningarna för att få ta del av stöd. Enligt den föreslagna lagen får regeringen, om det finns skäl för det och efter ett ansökningsförfarande, besluta om att ge stöd till företag för investeringar i ny kärnkraft.

Utredningens förslag specificerar inte ansökningsförfarandets detaljer. Konkurrensverket anser att utlysningen av medel i största möjliga mån bör konkurrensutsättas. Exempelvis genom att ange ett sista datum för ansökningar, varefter de inkomna ansökningarna jämförs med varandra och rangordnas efter transparenta och i förväg kommunicerade urvalskriterier. Stödet kan på så vis beviljas till de högst rankade projekten så länge budgeten räcker. Det är i sammanhanget viktigt att beakta att ansökningarna ska vara slutna, så att konkurrenter inte får information om varandras strategier. Relevanta parametrar skulle kunna vara lånebelopp, belåningsgrad, men även eventuella rabatter på lösenpriset på differenskontraktet.

#### **9.5.1 Statliga lån**

I promemorian föreslås att regeringen bemyndigas av riksdagen att besluta om lån i Riksgäldskontoret som uppgår till högst 600 miljarder kronor i 2023 års prisnivå för investeringar i ny kärnkraft. Lånen till respektive stödberättigade företag får uppgå till högst 75 procent av den investeringskostnad som fastställts i regeringens beslut om stöd, inkluderat en reserv för kostnadsöverskridanden upp till 100 procent. Lånen ska även täcka förväntade upplupna räntekostnader under konstruktionsfasen. Under konstruktionen föreslås räntan motsvara statens upplåningsränta, efter driftstart ska den öka successivt. Återbetalning efter driftstart ska ske enligt en rak amorteringsprofil. Det utlånade beloppet får inte användas för annat ändamål än det som beslutats av regeringen. Det utlånade beloppet får inte heller användas för vinstuttag eller bonusprogram för ledande befattningshavare i företaget innan den första värderingen av företaget, som reglerar risk- och vinstdelningsmekanismen, gjorts. Samma gäller under perioder då risk- eller vinstdelningsmekanismen (se 9.5.3) är aktiverad.



Subventionerade lån motiveras i promemorian med ett marknadsmisslyckande på kapitalmarknaderna som består i att det är omöjligt att diversifiera bort de icke-diversifierbara risker som följer med utbyggnad av kärnkraft (jfr 6.2). Det råder stor osäkerhet om kostnader, framtida intäkter och framtida reglering. Denna osäkerhet är dessutom fundamental, dvs. svår att kvantifiera i fastställda sannolikheter.<sup>1</sup> I promemorian framförs vidare att privata investerare ignorerar kunskapsläckage (6.3), och att elmarknaderna ger fel prissignaler i och med att vissa systemtjänster som kärnkraft (bland andra) inte prissätts adekvat (6.4).

Konkurrensverket anser att argumenten ovan inte motiverar att staten ska låna ut medel utan riskpåslag, även under konstruktionsfasen. Ett marknadsmisslyckande kännetecknas av att samhällets värdering av ett projekt avviker från en privat investerares värdering. Fundamental osäkerhet kring kärnkraftsutbyggnadens kostnader och intäktsrisker ingår emellertid i både investerarens och samhällets målfunktioner, vilket innebär att åtminstone en del av det privata riskpåslaget bör överföras även till villkoren för de statliga lånen. Politisk risk består, som verket tidigare påpekat, åtminstone delvis i genuin osäkerhet om kärnkraftens önskvärdhet, som i sin tur ingår direkt i samhällets målfunktion snarare än att utgöra ett objektiva hinder som behöver undanröjas.<sup>2</sup> De system- och stödtjänster som kärnkraften erbjuder kan även erbjudas av andra aktörer, och tvärtom finns det ytterligare sådana tjänster som kärnkraften inte kan erbjuda fullt ut.<sup>3</sup> Det är därför viktigt att, i den mån sådana inte redan finns, skapa marknader för dessa tjänster som då kan erbjudas i konkurrens med varandra. Även nättarifferna kan anpassas teknikneutralt för att omhänderta vissa temporala externaliteter i inmatning och uttag av el. Sammantaget motiverar de framförda argumenten inte rabatterade lån i den omfattning som föreslås, och Konkurrensverket avstyrker därför förslaget att räntan under konstruktionsfasen ska motsvara statens upplåningsränta.

Givet att staten lånar ut medel till kärnkraftsutbyggnad tillstyrker Konkurrensverket däremot förslaget att räntan ska öka successivt efter driftstart eftersom de icke-diversifierbara riskerna då har börjat minska.

### 9.5.2 Prissäkringsavtal

I promemorian föreslås att regeringen bemyndigas av riksdagen att ingå ett dubbelriktat finansiellt differenskontrakt. Lösenpriset ska uppgå till 80 öre/kWh i 2023 års prisnivå och utgå från en referenskapacitet om 89 procent. För att fastställa storleken på compensationen enligt kontraktet ska lösenpriset räknas av mot ett referenspris. Avräkningen kan resultera i en utgift eller en inkomst för staten beroende på om lösenpriset är högre eller lägre än referenspriset.

---

<sup>1</sup> I den engelskspråkiga facklitteraturen betecknas kvantifierbar osäkerhet (kända sannolikheter) som *risk* medan icke-kvantifierbar osäkerhet (okända sannolikheter) betecknas som *uncertainty*.

<sup>2</sup> Jfr. Konkurrensverkets yttrande med Dnr 415/2024.

<sup>3</sup> Jfr. Figur 10 i Holmberg och Tangerås (2023), *En teknikneutral elmarknad – med en effektiv elmarknadsdesign och nättariffstruktur*, SNS forskningsrapport.

Referenspriset utgörs av det årliga genomsnittliga elpriset i producentens elprisområde på dagen före-marknaden. För att ovanstående bestämmelser ska gälla avtalas att produktionen säljs på de öppna fysiska elmarknaderna.

Differenskontraktets löptid ska vara 40 år från planerad rutinmässig driftstart. Differenskontraktet träder i kraft vid rutinmässig driftstart. Differenskontraktets generella bestämmelser ska inte gälla under år när kärnkraftsproducentens deltagande på de fysiska marknaderna helt uteblivit. Från och med sex år efter att rutinmässig drift uppnåtts ska 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.

För att finansiera statens utgifter för differenskontraktet bör i första hand en skatt som är proportionerlig mot volymen elkonsumention införas. Skatten bör så långt som möjligt omfatta hela det svenska elkundskollektivet.

I det fall kärnkraftsproducenten tecknar andra kontrakt för prissäkring exempelvis så kallade power purchase agreements (PPA) under differenskontraktets giltighetsperiod ska den volym som in-tecknats i dessa avtal räknas bort från referenskapaciteten. Dock ska andelen producerad el som säljs på de öppna elmarknaderna överstiga 70 procent under differenskontraktets giltighetstid.

Beroende på utformning kan dubbelriktade differenskontrakt medföra signifikanta effektivitets- och konkurrensrisker på berörda marknader.<sup>4</sup> Konkurrensverket ser därför positivt på att förslaget reducerar dessa risker genom att sätta parametrar som är bakåtblickande, beräknade på årsbasis, och utbetalningar som är baserade på förväntat snarare än faktiskt kapacitetsutnyttjande. På så vis kan utbetalningen till företaget under ett år nästan fullständigt kopplas ifrån företagets beteende på spotmarknaden under en given dag samma år, åtminstone under antagandet att företaget saknar prissättningsmakt. För företag med prissättningsmakt försvagas dessutom incitamenten att undanhålla produktion, eftersom lägre produktion leder till (a) ett högre referenspris och därmed en lägre utbetalning i samma period, och potentiellt (b) en lägre kapacitetsfaktor och därmed lägre utbetalningar i de fem nästföljande perioderna. Detta är positivt utifrån konkurrensperspektivet. Däremot kan det uppstå incitament att producera under marginalkostnad i syfte att sänka referenspriset och höja kapacitetsfaktorn,

---

<sup>4</sup> Om exempelvis spotpris och faktisk produktion ligger till grund för kontraktet på dagsbasis, har producenten incitament att alltid producera, oavsett marknadsläge. Det uppstår även oönskvärda arbitragemöjligheter mellan spot- och balansmarknader. Jfr. Schlecht, Maurer & Hirth (2024), *Financial contracts for differences: The problems with conventional CfDs in electricity markets and how forward contracts can help solve them*, Energy Policy 186, 113981.



vilket är negativt för konkurrensen. Dock ska påpekas att sådan marknadsmanipulation är förbjuden enligt REMIT-förordningen<sup>5</sup> med Energimarknadsinspektionen som tillsynsmyndighet, vilket bör begränsa utrymmet för beteendet.

Det förhållandevis höga föreslagna lösenpriset innebär förvisso en risk för överkompensation, som dock primärt påverkar långsiktiga investeringskalkyler snarare än den dagliga prissättningen på de berörda grossistmarknaderna för el.

Sammantaget lär den direkta konkurrenspåverkan på elgrossistmarknaderna av de föreslagna finansiella differenskontrakten vara av mindre storleksordning. Den huvudsakliga påverkan av förslagen i betänkandet är snarare på incitamenten för investeringar i olika konkurrerande kraftslag.

### **9.5.3 Risk- och vinstdelningsmekanism**

Finansieringsmodellen ska enligt promemorians förslag innehålla en risk- och vinstdelningsmekanism som regleras genom villkor i det statliga låneavtalet och differenskontraktet. Två år efter driftstart görs en marknadsvärdering av projektet, och jämförs den implicita avkastningen på eget kapital med ett tak på 15 procent och ett golv på 2 procent (-2 procent vid kostnadsöverskridanden över 50 procent). Överstiger avkastningen taket justeras räntor på lånen stegvis uppåt och lösenpriset på differenskontraktet stegvis nedåt; understiger avkastningen golvet sker motsatsen. Justeringarna genomförs till dess att avkastningen ligger inom tröskelvärdena.

Riskdelningen införs enligt promemorian för att skydda investerarna mot de sämsta utfallen. Vinstdelningen införs som motstycke till riskdelningen, där argumentet är att om samhället fångar upp nedsidan bör det även få en del av uppsidan. Samtidigt ska det finnas ett tillräckligt stort utrymme mellan risk- och vinstdelning för att bevara företagets incitament till effektiv investering, drift och underhåll.

Ett ytterligare skäl för vinstdelningen är att EU-kommissionen kan kräva en vinstdelningsmekanism (s.k. claw-back mechanism) för att godkänna stödet.

Både risk- och vinstdelning försvagar effektivitetsincitament. Konkurrensverket ser därför positivt på att denna aspekt tas upp i promemorian och att förslaget skapar utrymme för att belöna ett effektivt agerande. Vidare förstår verket att kommissionen kan komma att ställa krav på vinstdelning för godkännande av stödet. Ändå förefaller den valda korridoren snäv, särskilt avkastningsgolvet på två procent.

---

<sup>5</sup> Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2024/1106.



Detta yttrande har beslutats av vikarierande generaldirektören Hanna Witt.  
Föredragande har varit ekonområdet Mark Bernard.

Beslutsfattandet har dokumenterats digitalt och yttrandet saknar därför namn-underskrift.

Hanna Witt