Tillväxtanalys
Myndigheten för tillväxtpolitiska utvärderingar och analyser

Tillväxtanalys
Studentplan 4
831 40 Östersund

Telefon: 010-447 44 00
Kontakt: info@tillvaxtanalys.se
www.tillvaxtanalys.se

Offentliga finansiella instrument, riskdelning och finanspolitisk hållbarhet i den gröna omställningen

Sammanfattning av rapport 2026:16 *Mobilizing Climate Finance*

Huvudbudskap

1. Inget enskilt finansieringsinstrument är bäst i alla situationer. Val av instrument behöver utgå från projektets utvecklingsfas, kapitalbehov och riskprofil samt från instrumentets kontrollmöjligheter, hävstång och offentliga riskexponering.
2. Stödets konstruktion är lika viktig som instrumentvalet. Villkor, prissättning, täckningsgrader, medfinansiering, milstolpar och återkrav avgör om privata aktörer bär reell risk och om statens exponering hålls proportionerlig.
3. Hög mobilisering av privat kapital betyder inte automatiskt låg offentlig risk. Garantier, efterställd finansiering och offentlig-privata partnerskap kan ge stor hävstång men samtidigt skapa svåröverblickbara eller långvariga offentliga åtaganden.
4. Stöd behöver utvärderas både vad gäller instrumentets utformning och dess effekt.
5. Det offentligas risk behöver kartläggas och hanteras som en portfölj. Exponering kan ackumuleras över flera instrument, myndigheter, projekt och sektorer och bli starkt korrelerad vid gemensamma teknik- eller marknadschocker.

Rapportens fråga och slutsats

Sveriges och EU:s klimatmål kräver stora investeringar i ny teknik, energisystem och fossilfri industri. Projekten kännetecknas ofta av teknisk osäkerhet, långa ledtider, stora initiala kapitalbehov och osäkra framtida intäkter. Det motiverar offentliga insatser, men samma insatser kan skapa direkta budgetkostnader, kredit- och marknadsrisker, ansvarsförbindelser samt politiska och samhälleliga följder om projekten misslyckas.

Rapportens övergripande slutsats är därför inte att risk ska elimineras, utan att den ska fördelas effektivt och medvetet. Offentligt stöd bör göra samhällsekonomiskt önskvärda investeringar möjliga utan att undanträngа privat kapital, försvaga marknadsdisciplinen eller bygga upp en finanspolitiskt ohållbar koncentration av risk.

Beslutsramen: projekt och instrument måste passa ihop

I rapporten utvecklas en beslutsram för val, utformning och uppföljning av offentliga finansiella stöd av klimatrelaterad teknik. Utgångspunkten är att stöd ska korrigera ett identifierat finansieringshinder och vara tillräckligt för att investeringen ska ske – men inte större än nödvändigt. När lagkrav, myndighetsmandat eller politiska åtaganden inte redan bestämmer instrumentet bör valet baseras på de finansieringshinder som följer av projektets egenskaper, de risk-, kontroll- och hävstångsegenskaper som följer av instrumentet samt hantering av samlad exponering, inklusive möjliga effekter på statens finanser.

Projektets egenskaper

- **Utvecklingsfas.** Tidiga innovations- och demonstrationsprojekt har hög teknisk osäkerhet, lång tid till intäkter och svag möjlighet att bära skuld. Bidrag och offentligt ägarkapital är därför ofta mest relevanta. När tekniken mognar men marknads- och intäktsrisker kvarstår blir lån, garantier och andra riskdelningsinstrument mer användbara. Mogna projekt med etablerad teknik, tydliga affärsmodeller och stabila kassaflöden bör i högre grad finansieras kommersiellt. Offentligt stöd kan motiveras endast av kvarstående, tydligt definierade marknadsmisslyckanden eller särskilda risker.
- **Skala och kapitalintensitet.** Små projekt kan ofta finansieras med ett instrument. När tekniken mognar men kapitalbehovet och marknadsrisken är stora blir kombinationer av bidrag, lån, garantier och annan riskdelning mer relevanta. Flera samtidiga hinder kan kräva flera instrument, men kombinationen bör inte dubbelfinansiera samma risk. Finansieringsförmågan hos projektägaren spelar också roll: unga eller små företag har ofta större behov av bidrag eller ägarkapital, medan etablerade företag lättare kan bära skuld.
- **Kommersiell och operativ risk.** Vissa projekt är i grunden lönsamma men hindras av prisvolatilitet, efterfrågeosäkerhet eller intäktsrisk. Då kan riktade skydd – exempelvis förstaförlustlösningar, försäkring, hedging eller villkorad finansiering – vara effektivare än ett generellt kapitaltillskott.

Instrumentets egenskaper

- **Riskprofil.** Bidrag ger en känd och omedelbar budgetkostnad. Lån skapar kreditrisk men möjlighet till återbetalning. Ägarkapital innebär större osäkerhet och politisk exponering men också kontroll och potentiell uppsida. Garantier och andra kreditförstärkningar kräver liten initial utbetalning men kan ge stora svansrisker när ogynnsamma händelser inträffar.
- **Kontroll och uppföljning.** Bidrag styrs administrativt, ägarkapital genom ägar- och bolagsstyrning, lån och garantier genom finansiella villkor och offentlig-privata partnerskap genom långsiktiga avtal. Mer kontroll kan minska informations- och incitamentsproblem, men kräver kompetens och administration.
- **Hävstång.** Garantier, kreditförstärkning och offentlig-privata partnerskap kan mobilisera mycket privat kapital. Hävstångsmåttet visar dock kapitalvolym, inte vem som slutligen bär förlusten. Offentlig risk kan vara uppskjuten eller villkorad snarare än reducerad.

Effekter på statens finanser

I rapporten skiljs tydligt mellan instrument som fördelar projektrisk och instrument som påverkar statens utgifter. Som exempel, koldioxidprissättning kombinerar styrning med offentliga intäkter. Gröna obligationer kan bredda investerarbasen och fördela offentlig finansiering över tid, men förändrar inte den underliggande projektrisken.

Tre avvägningar i instrumentvalet

- **Additionalitet**. Stödet ska utlösa en investering som annars inte skulle genomföras på önskad nivå eller i önskad tid. För stort stöd kan tränga undan privat finansiering och ge svag kostnadsdisciplin.

- **Hävstång kontra nedsiderisk.** Garantier och efterställt offentligt kapital kan locka stora privata belopp, men staten kan bära oproportionerligt stor förlust i dåliga utfall. Hävstång bör därför redovisas tillsammans med sannolik och möjlig maximal offentlig förlust.
- **Samhällsnytta kontra offentlig kostnad.** Beslut bör väga sannolikheten och storleken på offentliga förluster mot klimatnytta, tekniskspridning, energisäkerhet och andra samhällsvinster. Risken ska vara explicit och kopplad till förväntad nytta.

Svensk inriktning

Sveriges programmix är på övergripande nivå förenlig med ett faskänsligt synsätt: bidrag och offentligt ägarkapital används främst tidigt, medan lån och garantier får större betydelse vid kommersiell uppskalning. Rapporten har dock inte prövat om varje enskilt projekt fått ett optimalt instrument.

Utforma stöd så att risk delas – inte absorberas

nstrumentets etikett säger inte tillräckligt om riskfördelningen. Två garantier eller två lån kan ge helt olika offentlig exponering beroende på pris, täckningsgrad, prioritet, säkerheter, löptid, utlösarvillkor och medfinansiering. I rapporten lyfts fyra designprinciper.

Koppla stöd till prestation

Särskilt för bidrag bör utbetalningar villkoras av tydliga milstolpar, rapportering och resultatprövning. Förhandsgranskning, etappvis finansiering, efterhandsutvärdering, återkrav och omprövning kan stoppa stöd till projekt som inte levererar. Återbetalningsbara eller konvertibla bidrag kan ge staten återvinning eller del av uppsidan. Sverige använder milstolpar och efterhandskontroll. Prestationsbaserade återkrav och utfallsbundna villkor används dock mer begränsat än i vissa internationella program.

Bevara privat risk och marknadsdisciplin

Privata finansiärer och projektägare måste behålla en betydande del av nedsidan. För hög garantitäckning, omfattande förstaförlustskydd eller alltför förmånlig efterställning kan skapa moral hazard och flytta en oproportionerlig risk till skattebetalarna. Prissättning, förlustdelning, senioritet, medfinansieringskrav och behörighetsvillkor bör kalibreras så att stödet motsvarar finansieringsgapet – inte eliminerar affärsrisken.

Anpassa styrning och uppföljning

Kontrollen bör följa instrumentet: administrativa krav för bidrag, ägarstyrning för eget kapital, avtals- och finansiell uppföljning för lån och garantier samt robust långsiktig kontraktsförvaltning för Offentlig-Privat Partnerskap. Mer kontroll är motiverad vid stor offentlig exponering eller hög teknisk osäkerhet, men behöver vägas mot administrativa kostnader. Utöver projektkontroll behövs systematiska utvärderingar av stödprogrammens effektivitet.

Planera utfasning

Stöd bör inte bli permanenta när marknadsfinansiering fungerar. Offentligt ägarkapital behöver tydliga exitstrategier, subventionselement i lån bör minska när tekniken mognar och långsiktiga avtal bör innehålla transparens, omprövning och tydlig riskallokering. Tidsgränser och regelbunden omprövning begränsar inlåsning och gör det möjligt att återanvända offentligt kapital.

Praktiska kontrollfrågor

Före beslut: Vilket exakt hinder adresseras, vem bär första förlusten, vad utlöser statens betalning, hur följs resultat upp, när kan villkoren ändras och hur avslutas stödet.

Avslutning och rekommendationer

Sverige har ett starkt utgångsläge och hör till de länder i OECD som kommit längst i klimatomställningen, med höga och styrande koldioxidpriser och en bred verktygslåda av bidrag, lån, ägarkapital och garantier. Den direkta offentliga finansieringen ger ofta relativt förutsägbar exponering men kräver mycket offentligt kapital och ger begränsad hävstång. Den ökande användningen av garantier och riskdelning kan skala upp

investeringarna, men flyttar mer nedsiderisk till staten och kan skapa stora ansvarsförbindelser.

Politikens kärnuppgift bör vara att kombinera instrumenten så att privata incitament bevaras, statens risk står i proportion till finansieringsgapet och nyttan, och exponeringen inte koncentreras till ett fåtal osäkra projekt. En riskmedveten klimatfinansiering accepterar osäkerhet där samhällsnyttan motiverar den – men gör riskens ägare, pris, tidsprofil och samlade omfattning synliga och styrbara.

1. **Samordna offentliga aktörer.** Skapa en samlad information om offentliga åtaganden, villkor, milstolpar och risker så att ett projekt inte bedöms isolerat av varje myndighet. Samordningen bör stå i proportion till riskens storlek och undvika onödig administration.
2. **Konsolidera riskbilden.** Bygg vidare på den analys av garanti- och låneportföljen som Riksgälden gör och komplettera med bidrag, offentligt ägarkapital och andra stöd till samma projekt och sektorer. Redovisa både förväntad förlust, möjlig svansförlust och koncentration.
3. **Redovisa hävstång tillsammans med risk.** Privat kapitalmobilisering bör aldrig presenteras utan information om statens täckningsgrad, prioritet, maximal förlust, löptid och korrelation med andra åtaganden.
4. **Utvärdera additionalitet och effekt.** Stöd behöver utvärderas både vad gäller instrumentets utformning och dess effekt. Följ upp om stödet faktiskt utlöser investeringar, utsläppsminskningar och tekniskpridning, samt ifall samma resultat hade kunnat nås med mindre offentlig exponering. ■

Tabellen sammanfattar den typiska kopplingen mellan projektläge, styrform, hävstång och offentlig risk. Den är vägledande snarare än mekanisk; det faktiska utfallet beror på instrumentets villkor och den enskilda projektstrukturen.

Instrument	Typiska projektegenskaper	Instrumentegenskaper	Instrumentegenskaper	Instrumentegenskaper
		Kontroll och uppföljning	***Hävstång***	***Riskprofil och finanspolitisk exponering***
Bidrag	Tidig fas; hög osäkerhet	Aktiv administrativ kontroll	Begränsad	Full finanspolitisk exponering
Subventionerade lån	Uppskalning; intäktsutsikter men förhöjd risk	Avtalsenlig efterlevnad	Måttlig	Kreditrisk; implicit subvention
Marknadsmässiga lån	Moget; stabila kassaflöden	Avtalsenlig efterlevnad	Begränsad	Kreditrisk; återvinningspotential
Ägarkapital/VC	Hög osäkerhet; lång tidshorisont	Ägar- och bolagsstyrning	Måttlig	Hög finansiell risk; potentiell uppsida
Offentlig-privata partnerskap (OPP)	Stor skala; lång livslängd	Avtalsbaserad kontroll	Potentiellt hög	Långsiktiga finanspolitiska åtaganden
Garantier	Kapitalintensivt; finansieringshinder	Begränsad kontroll efter utfärdande	Hög	Villkorad exponering; svansrisk
Förstaförlustlösningar	Hög nedsiderisk	Begränsad kontroll; efterställd position	Hög (katalytisk)	Koncentrerad nedsiderisk
Försäkring	Händelseutlösta risker	Begränsad kontroll; utlösarbaserad	Begränsad (risköverföring)	Förutsägbara kostnader; risk överförs
Derivat	Pris- och kassaflödesrisker	Begränsad kontroll; marknadsbaserad	Begränsad (risköverföring)	Begränsad exponering; risk överförs
Villkorad finansiering	Utlösarbaserade risker	Begränsad kontroll; utlösarbaserad	Måttlig (stärker kreditvärdighet)	Villkorad och avgränsad exponering

Rapporten är skriven av **Hossein Asgharian**, professor vid Lunds universitet, på uppdrag av Tillväxtanalys.