

EN  
**INVESTERINGS-**  
**BANK** FÖR SVERIGE  
**REFORMISTERNA** 



Socialdemokraterna

## SAMMANFATTNING

En av vår samtids mest centrala problem är att för lite pengar investeras för att lösa vår tids ödesfrågor: klimatet, jobben och bostäderna. En statlig investeringsbank skulle spela en avgörande roll i att lösa dessa problem.

Sveriges offentliga investeringar har varit låga i decennier och näringslivets investeringar samt andra samhällsviktiga investeringar har varit eftersatt. Betydligt större investeringar behövs för att ställa om till ett klimatneutralt samhället och bygga bort bostadsbristen. Tillgången till och kostnaden för kapital har en väsentlig påverkan på samhällets slutliga kostnad för dessa nödvändiga investeringar.

Idag förser dock finanssektorn inte samhället med det nödvändiga kapitalet i tillräcklig grad. **En statlig investeringsbank skulle öka investeringsviljan genom att tillhandahålla billigt och uthålligt kapital.** Detta skulle göra det möjligt att i högre utsträckning uppnå demokratiskt satta mål, såsom att bygga hyresrätter med rimliga hyror, energieffektivisera villor såväl som flerbostadshus, och etablera nya, gröna industrier. En investeringsbank skulle **mobilisera privat kapital, dela och sänka risk** och ha en **förtroendeskapande och signalerande roll i ekonomin.** Detta skulle minska den upplevda risken för investerare, vilket i sin tur skulle attrahera ytterligare privat kapital. Detta skedde exempelvis när Europeiska investeringsbanken investerade i batteriproducenten Northvolt och privata investerare följde efter. Ur ett offentligt perspektiv är en investeringsbank ett mycket effektivt sätt att finansiera samhällsinvesteringar, eftersom staten inte behöver "spara ihop" pengarna genom omprioriteringar i statsbudgeten eller att använda reformutrymmet.

Det finns idag en rad statliga aktörer på finansmarknaden, bland annat Svensk Exportkredit, Riksgälden och Almi. Dessa aktörer är dock otillräckliga. De har ett för lågt risktagande, de saknar nödvändig samlad kompetens för att värdera risker och täcker enbart in ett begränsat antal sektorer och aktörer. Men framförallt har dagens statliga aktörer inte tillräckligt med kapital för att tillgodose de behov som finns.

Reformisterna föreslår därför att det inrättas en statlig investeringsbank med tydliga direktiv att uppnå politiska mål med stor samhällsekonomisk nytta, såsom att investera i industrins omställning, grön innovation och bostäder. Staten skulle tilldela investeringsbanken aktiekapital som bas för bankens upplåning. Investeringsbanken skulle kunna erbjuda ägarkapital, lån och kreditgarantier. Verksamheten ska bedrivas på affärsmässiga villkor som andra statliga bolag.

En sådan investeringsbank som Reformisterna föreslår finns redan i många länder, däribland Tyskland och Frankrike. Den föreslagna investeringsbanken ligger också i linje med vad en majoritet av ekonomkåren förespråkar och följer rekommendationer från bland annat EU och OECD. Om Sverige avvaktar med att etablera en investeringsbank riskerar vi att hamna på efterkälken. Skulle Sverige däremot våga följa internationella rekommendationer skulle staten få ett kraftfullt verktyg för att trygga den gröna omställningen, bidra till ökad sysselsättning och reducera bostadsbristen.

# INNEHÅLL

<b>SAMMANFATTNING</b> .....	3
<b>1. INLEDNING</b> .....	5
<b>2. VARFÖR BEHÖVS EN STATLIG INVESTERINGSBANK?</b> .....	5
INVESTERINGSGAPET ORSAKAS AV MARKNADSMISSLYCKANDEN.....	7
FINANSSEKTORN HAR BLINDA FLÄCKAR .....	8
NUVARANDE OFFENTLIGA INSATSER I FINANSMARKNADEN ÄR OTILLRÄCKLIGA.....	9
<b>3. HUR HJÄLPER EN INVESTERINGSBANK TILL ATT LÖSA PROBLEMEN?</b> .....	14
<b>4. HUR SKA INVESTERINGSBANKEN ETABLERAS OCH FUNGERA?</b> .....	17
UTFORMNING AV INVESTERINGSBANKEN .....	17
FÖRSLAG PÅ TYPER AV PROJEKT SOM INVESTERINGSBANKEN KAN FINANSIERA .....	19
VAD FÅR INTE FÖRHANDLAS BORT.....	19
<b>5. ARGUMENT SOM FÖRS FRAM EMOT VÅRT FÖRSLAG OCH VARFÖR DE ÄR FEL</b> .....	20
<b>6. SAMMANFATTNING I PUNKTFORM</b> .....	23
NOTER .....	24

## 1. INLEDNING

Välfinansierade och effektiva statliga investeringsbanker blir allt vanligare i Europa och övriga OECD. Statliga investeringsbanker används för att komplettera den privata finanssektorn och mobilisera privat kapital till att lösa samhällsviktiga problem. Sverige saknar i nuläget en sådan aktör, vilket medför en konkurrensmässig nackdel för svensk ekonomi, och försvagar vår förmåga att lösa samhällsviktiga problem. Istället har vi ett antal mindre institutioner i Sverige som är otillräckliga i förhållande till investeringsbehovet och dessutom har alltför fragmenterade uppdrag och kompetens.

Intresset och stödet för Reformisternas förslag om en statlig investeringsbank är betydande. Utöver Stockholms partidistrikt har ett stort antal partidistrikt, arbetarekommuner och föreningar motionerat om en statlig investeringsbank till partiets kongress i november 2021. Även ett flertal organisationer utanför det socialdemokratiska arbetarpartiet förespråkar en statlig investeringsbank.

Den här rapporten syftar till att i kapitel 2 och 3 beskriva varför en investeringsbank behövs, följt av kapitel 4 som redogör för hur investeringsbanken bör etableras och utformas. I kapitel 5 bemöts vanligt förekommande motargument. Slutligen i kapitel 6 sammanfattas rapportens huvudinnehåll i punktform.

### Reformisternas förslag

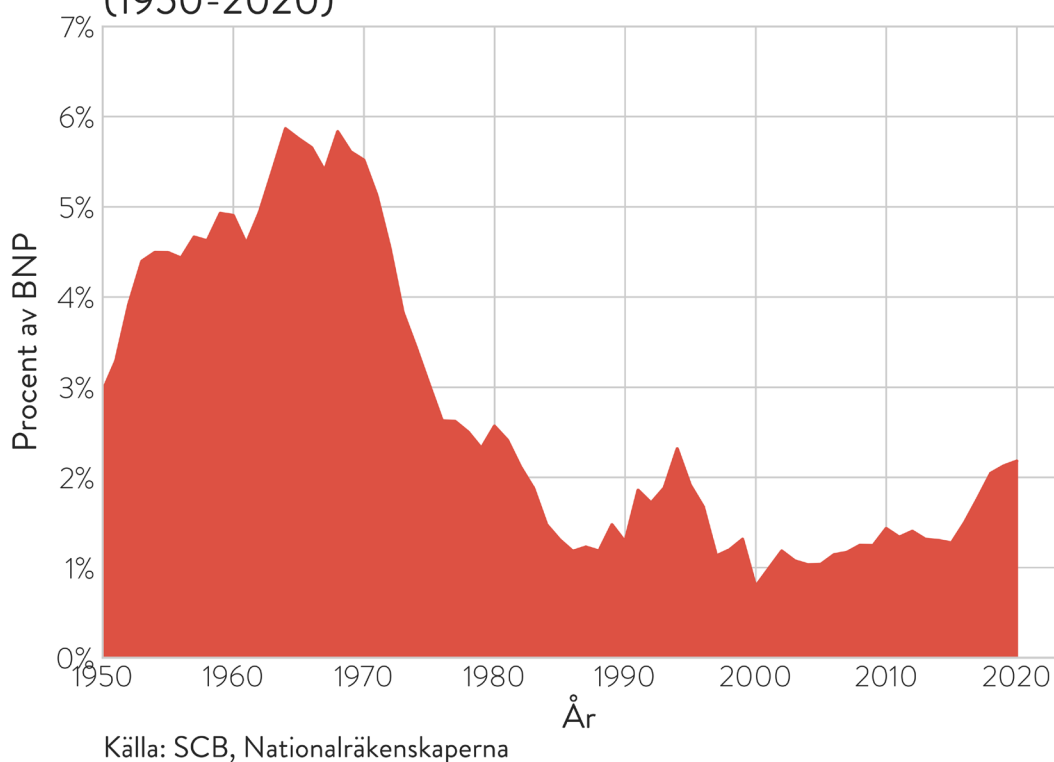
Att Socialdemokraterna ska verka för att en statlig investeringsbank etableras för att tillhandahålla billigt och långsiktigt kapital. Banken ska finansiera storskaliga offentliga och privata investeringar för klimatomställningen av samhället och för att uppnå andra politiska mål såsom ökat bostadsbyggande i syfte att minska bostadsbristen i landet.

## 2. VARFÖR BEHÖVS EN STATLIG INVESTERINGSBANK?

Vårt land har en konkurrensfördel när det gäller hållbart företagande och grön teknologi. Men ett stort problem för företag som försöker utveckla gröna innovationer är att det är svårt att hitta den finansiering som krävs. Därtill har Sveriges infrastruktur ett betydande behov av upprustning och investeringar. Vi behöver dessutom öka bostadsbyggandet kraftigt för att möta människors behov av boende till rimlig kostnad. Slutligen kräver den nödvändiga klimatomställningen stora investeringar, exempelvis för att ställa om industrin och transportsektorn, samt energieffektivisera bostäder. Kostnaden för och tillgången till kapital kommer att i stor utsträckning påverka vår framtid som industrination, och samhällets totala kostnad för den gröna omställningen och de övriga investeringar som krävs för att bygga ett rättvisare samhälle.

De offentliga investeringarna har varit låga under flera decennier och det privata näringslivets investeringar i ny industriell kapacitet har varit eftersatt, inte minst till förmån för konjunktur- och räntekänsligt byggande av bostadsrätter.<sup>1</sup>

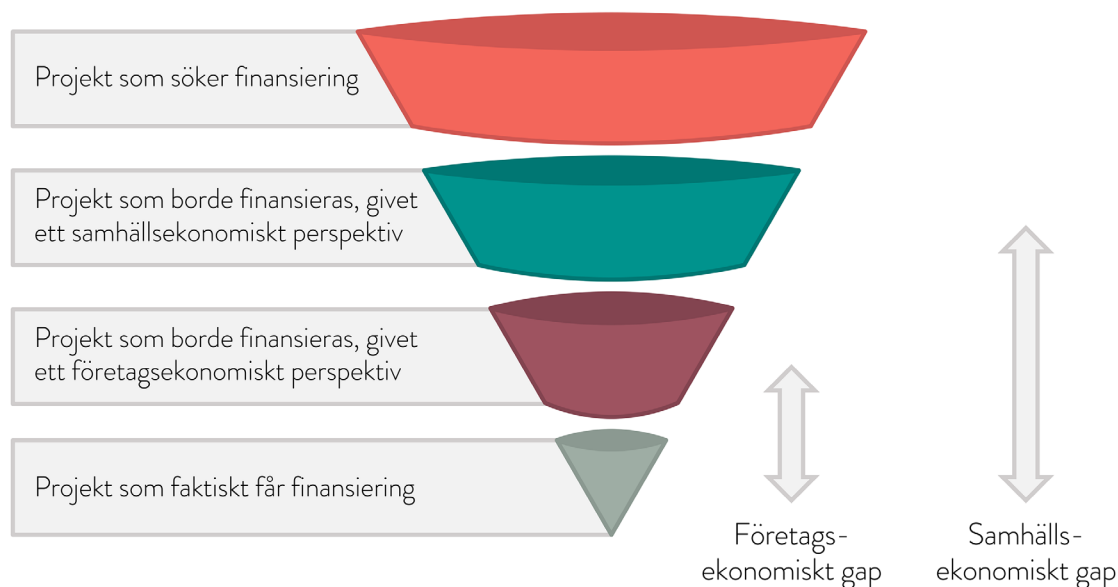
## Offentliga investeringar som procent av BNP (1950-2020)



**Figur 1. Offentliga investeringar som procent av BNP 1950–2020.** Historisk utveckling av offentliga investeringar.<sup>2</sup>

I rapporten *En grön ny giv för Sverige* presenterar Reformisterna ett kraftfullt reformpaket för grön omställning, minskade klyftor och ett klimatneutralt Sverige till 2035.<sup>3</sup> Planen är det enda heltäckande och fullt ut finansierade reformpaket som hittills har lagts fram för hur Sverige ska kunna genomföra en rättvis grön omställning i linje med Parisavtalets mål. En bärande del av reformpaketet utgörs av en statlig investeringsbank efter den tyska federala investeringsbanken Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) modell. Investeringsbanken syftar till att lösa problemet att nuvarande investeringsnivåer är för låga i förhållande till vad som krävs för att det svenska samhället ska ställa om i tid.<sup>4</sup>

För att överbrygga investeringsgapet mellan de investeringar som behövs för den gröna omställningen och de projekt som faktiskt får finansiering, krävs det att finanssektorn tillhandahåller det kapital som olika aktörer som industriföretag, hushåll och byggbolag behöver. Under de senaste trettio till fyrtio åren har dock finanssektorn alltmer fokuserat på spekulativa och riskabla investeringar med kort tidshorisont och hög avkastning.<sup>5</sup> Bankernas utlåning har samtidigt fokuserats på privata bolån och krediter till fastighetsföretag. Detta har bidragit till att de svenska finansiella aktörerna, och motsvarande aktörer i många andra OECD-länder, i allt lägre grad tillhandahåller det långsiktiga kapital som är nödvändigt för storskaliga investeringar i exempelvis industriomställning.



**Figur 2. Investeringsgapet.** Det finns ett företagsekonomiskt och samhällsekonomiskt gap mellan de gröna omställningsprojekt som borde få, respektive faktiskt får, finansiering.

Det saknas egentligen inte pengar för att finansiera alla de samhällsekonomiskt lönsamma projekt som söker finansiering. Det uppstår en brist på finansiering därför att befintliga finansiella aktörer i alltför hög utsträckning placerar sitt kapital i kortsiktiga, mer konventionella investeringar. Det finns tre huvudsakliga skäl för detta som förklaras mer ingående nedan:

1. Marknadsmislyckanden, vilket innebär att banker och investerare saknar viktig information som leder till en investeringsnivå som är mindre än vad som vore optimalt;
2. Finanssektorn har blinda fläckar;
3. Nuvarande offentliga insatser är otillräckliga.

### INVESTERINGSGAPET ORSAKAS AV MARKNADSMISLYCKANDEN

Trots att det inte råder någon brist på kapital så kanaliseras kapitalet inte i tillräcklig utsträckning till samhällsnyttiga projekt, utan istället till konventionella projekt som inte ger samma avkastning sett ur ett samhällsekonomiskt perspektiv. Att privata investerare i många fall tvekar inför att investera i utvecklingen av gröna teknologier och att göra dem kommersiellt gångbara beror i hög grad på (a) en informationsasymmetri mellan investerare och entreprenörer; (b) att privata investerare inte ser och inte har möjlighet att tjäna pengar på samhällsekonomiskt nyttiga investeringar (så kallade positiva externaliteter); (c) investeringar i ny innovation innebär relativt hög risk.

#### INFORMATIONASYMMETRI MELLAN INVESTERARE OCH ENTREPRENÖRER

Brist på information och möjligheten till alternativa kortsiktiga investeringar håller tillbaka gröna investeringar. Kostnaden för banker och fonder att samla in och utvärdera information om nya gröna innovationer och bedöma deras förväntade avkastning är högre än att hålla fast vid konventionella investeringar. Denna informationsasymmetri mellan investerare och gröna entreprenörer gör det svårt för entreprenörerna att övertyga investerarna att förflytta sig från de de konventionella investeringarna och skjuta till kapital för att göra deras projekt kommersiellt gångbara. Detta är ett skolboksexempel på vad som kallas negativt urval och som leder till en resursallokering som understiger vad som vore samhällsekonomiskt optimalt och därmed innebär en välfärd förlust.<sup>6</sup> I USA, Storbritannien, Tyskland och många andra länder har statliga

investeringsbanker fått uttalade uppgifter och mål om att signalera och vägleda privata banker och investerare, som saknar sådan analyskapacitet, mot nya gröna innovationer med hög potential.

Utmaningen för många gröna innovationer är att kapital först krävs i ett tidigt utvecklingskede, då risken är hög, och i det senare kapitalintensiva skede när idén ska skalas upp och göras kommersiellt gångbar. Denna typ av investering ger ofta avkastning först på lång sikt och kan kräva investeringsbelopp som är större än för många konventionella investeringar. Om man till det lägger andra ekonomiska osäkerheter är det enkelt att förstå varför banker och andra privata investerare ofta avstår från investeringar de har begränsad erfarenhet av. Resultatet är att investeringar i grön innovation blir lidande fram till dess att en ändamålsenlig finansieringsmarknad etableras.

#### **POSITIVA EXTERNALITETER**

Dagens begränsade investeringsnivåer i gröna innovationer kan framstå som avvägd och rationell ur den enskilda, privata investerarens perspektiv, trots att den är samhällsekonomiskt suboptimal för landet i stort. Att investera i gröna innovationer ger visserligen en viss företagsekonomisk avkastning till investeraren, men en investeringsfulla välfärdsvinst för alla aktörer kan förväntas vara mycket större än så (positiva externaliteter).

Ett exempel: om flera gröna teknologier blir kommersiellt gångbara i en viss region i Sverige bidrar det till att bygga ett "ekosystem" av experter, idéer och nätverk mellan företag och högskolor som kan leda till vidare utveckling och export av grön teknologi. Detta resulterar i mer grön tillväxt och välfärd till samhället än vad den initiala investeraren kunde se framför sig när den fattade sitt investeringsbeslut. Sådana gröna innovationsekosystem kan bidra till att vidareutveckla och dra fördel av det redan gynnsamma innovationsklimat som råder i Sverige.

Dessa så kallade *positiva externaliteterna* blir än större när ny teknik utvecklas och kommersialiseras. Statliga investeringsbanker är avsedda att täcka detta gap mellan privata investeringar och den samhällsekonomiskt optimala investeringsnivån. Dessa principer är allmänt accepterade och förklarar varför regeringar och kommuner investerar i offentliga utrymmen, infrastruktur, hälsosystem och utbildning.

#### **HÖG RISKPROFIL FÖR GRÖNA INNOVATIONER**

Det finns en tredje dimension till denna problembild. Många investeringar som är viktiga för samhället att få till stånd, exempelvis gröna investeringar, har en företagsekonomiskt oattraktiv förväntad avkastning i förhållande till risk, även om de är samhällsekonomiskt lönsamma. Det finns många faktorer som påverkar att det finns ett gap mellan en investerings samhällsekonomiska och företagsekonomiska lönsamhet, exempelvis otillräcklig prissättning av koldioxid, samt så kallad teknisk risk och politisk risk. Därtill har denna typ av investeringar ofta förhållandevis långa återbetalningstider. Många banker har en relativt kort löptid på sina skulder och är därför inte villiga att ge långfristiga krediter i hög grad vilket begränsar deras möjlighet att finansiera gröna projekt.<sup>7</sup>

#### **FINANSSEKTORN HAR BLINDA FLÄCKAR**

Utvecklingen av nya, innovativa tekniker och produkter sker genom en process som ser ungefär likadan ut oavsett vilken typ av teknologi det handlar om.<sup>8</sup> Processen initieras med (1) grundforskning som leder fram till (2) ett gynnsamt forskningsresultat med potential för att utveckla en produkt. I nästa steg (3) bevisar utvecklarna att deras koncept verkligen fungerar exempelvis genom att en prototyp tas fram. Därefter verifieras tekniken i större skala (4) exempelvis genom en pilotanläggning, för att i nästa steg (5) testas i tidig kommersiell skala. Slutligen skalas tekniken upp till full kommersiell skala (6).

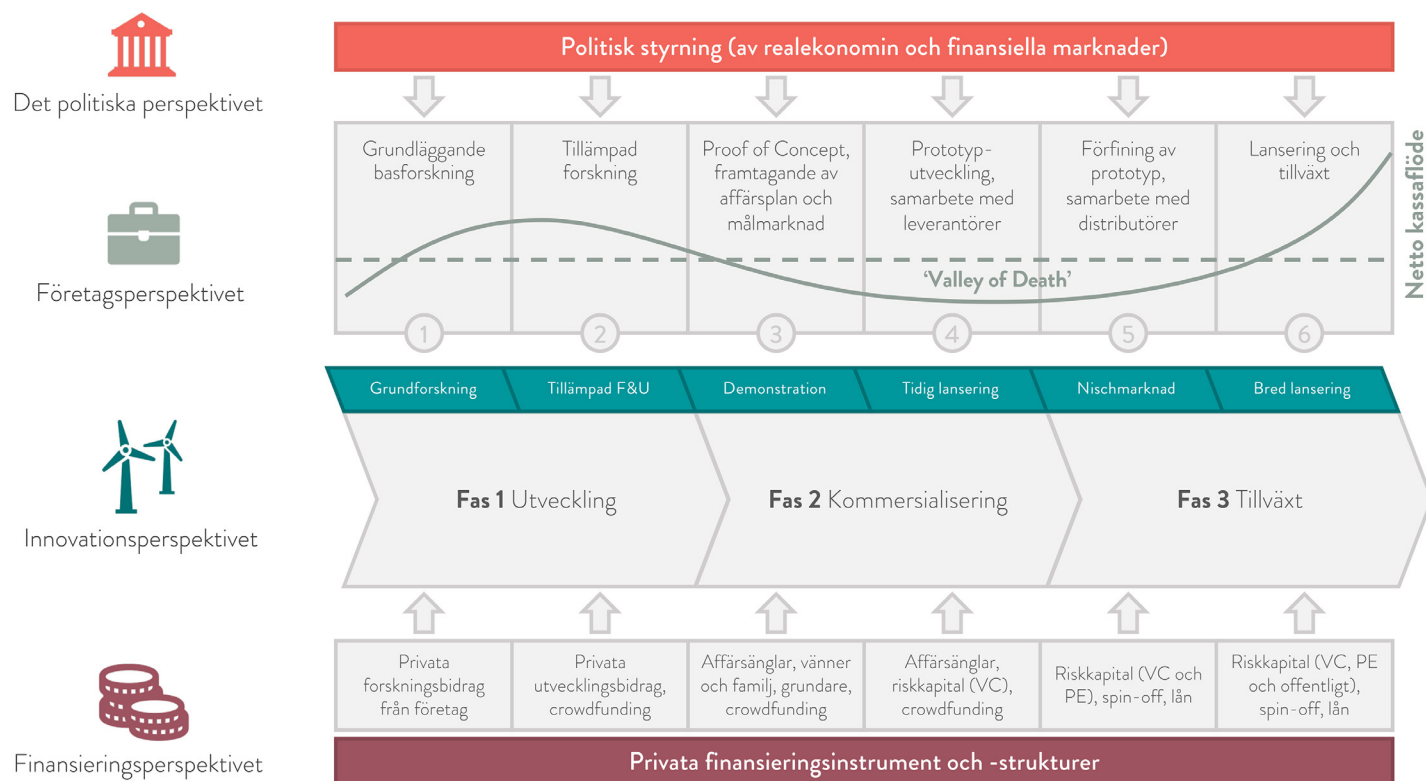
I litteraturen finns även en relativt bred samsyn kring vad som kallas "Dödens dal" ("The Valley of Death"), ett utvecklingskede där risken för många innovationer att misslyckas är särskilt stor.<sup>9</sup>



Denna dödens dal inleds mellan steg 2 och 3 när en innovation ska ta steget från en renodlad forskningsmiljö med en relativt stabil, vanligtvis offentlig, finansiering till privat finansiering för första gången. I detta skede har riskkapitalbolag en viktig roll att spela. Den verksamhet som bedrivs inom bland annat inkubatorsystemet fyller i dagsläget i Sverige en viktig funktion för att stötta innovationer i detta skede.

Där Dödens dal är som djupast, mellan steg 4 och 5 där teknologin har visat sig fungera i pilot-skala men ännu inte i kommersiell skala, är den företagsekonomiska risken som störst. Detta skede karakteriseras av ett växande behov av väsentligt större mängder kapital, varför lån utgör ett viktigt komplement till riskkapital. Det som utmärker detta känsliga skede är att riskkapitalbolag ofta är alltför små för att själva kunna täcka det mycket omfattande finansieringsbehovet, samtidigt som risken fortfarande är alltför hög för vanliga affärsbanker.<sup>10</sup>

Den privata finansmarknaden tillhandahåller helt enkelt inte i tillräcklig omfattning de finansieringsformer som är mest lämpliga i de olika utvecklingsfaserna. Det finns med andra ord ett strukturellt glapp som beror på hur finansmarknaden är organiserad, inte bara i Sverige utan globalt. Statliga investeringsbanker i andra länder har lyckats fylla detta strukturella glapp.



**Figur 3. Översiktskarta över innovationsprocessens olika faser.** Innovationsprocessen kan delas upp i 6 faser och mellan fas 2 och 3 samt fas 4 och 5 är risken för misslyckande särskilt stor, varför detta särskilt känsliga stadium brukar kallas för *Dödens dal*.<sup>11</sup>

### NUVARANDE OFFENTLIGA INSATSER I FINANSMARKNADEN ÄR OTILLRÄCKLIGA

Idag är flera offentliga aktörer verksamma på finansmarknaden, ofta med den uttalade ambitionen att komplettera privata finansieringsalternativ. De huvudsakliga svenska aktörerna är Riksgälden, som fått i uppdrag att ställa ut kreditgarantier för klimatprojekt. Nyligen har även den statliga banken Svensk Exportkredit (SEK), utöver sitt exportfrämjande arbete, börjat erbjuda lån till klimatrelaterade investeringar i Sverige. Exportkreditnämnden (EKN) har också fått i uppdrag att se över hur deras kreditgarantier för export kan användas till omställningsprojekt i Sverige. Andra

exempel är Almi, samt ett antal investeringsfonder såsom Saminvest och Energimyndigheten, som ställer ut ägarkapital och lån till bland annat innovativa bolag med klimatsmarta lösningar. Därtill kan svenska aktörer vända sig till den Nordiska Investeringsbanken (NIB) och den Europeiska Investeringsbanken (EIB). Slutligen kan bland annat kommunala bolag låna från Kommuninvest.

#### **RIKSGÄLDEN**

Regeringen har gett Riksgälden i uppdrag att ställa ut kreditgarantier för nya lån, som företag tar upp hos kreditinstitut, för att finansiera stora industriinvesteringar i Sverige som bidrar till klimat- och miljömålen. Under 2021 uppgår garantiramen till högst 10 miljarder kronor, och under 2022 föreslås den uppgå till 50 miljarder, respektive 65 miljarder kronor 2023 och 80 miljarder kronor 2024. För att ta del av en garanti måste lånet uppgå till minst 500 miljoner kronor. Riksgälden uppskattar att de första ansökningarna kan inkomma i slutet av 2021, vilket innebär att det än så länge alltså inte utfärdats några krediter för innevarande år.

#### **EXPORTKREDITNÄMNDEN (EKN) OCH SVENSK EXPORTKREDIT (SEK)**

Även EKN har under 2021 fått i uppdrag från regeringen att pröva möjligheterna att ställa ut kreditgarantier till miljö- och klimatinvesteringar i Sverige som kan bidra till klimatomställningen i de fall de har koppling till svensk export. EKN har till uppdrag att försäkra svenska företag och deras kunders exportaffärer och har lång erfarenhet av kreditvärdering av kommersiella projekt och företag på internationella marknader. I september 2021 så fick även EKN ett nytt uppdrag att ställa ut gröna kreditgarantier för företag och investeringar som direkt eller indirekt bidrar till svensk export, och är i linje med EU:s nya taxonomi. EKN ska ställa ut gröna garantier för lån under 500 MSEK, och för högre belopp går det som sagt att ansöka om garantier från Riksgälden. EKN och SEK har under 2021 även inrättat ett gemensamt klimatråd för att stärka sin expertis att utvärdera hållbarheten i affärerna de avser finansiera.

Statliga kreditgarantier kan bidra till att mobilisera privat lånefinansiering men ibland räcker inte det. Det kan krävas krediter från staten. För direkta lån är det statliga utbudet dock begränsat. SEK är en bank som sedan 2003 ägs helt av svenska staten. SEK började 2020 bredda sin verksamhet och börja med utlåning till omställningsprojekt inom industri och infrastruktur, exempelvis nya anläggningar, utökad produktion eller företagsförvärv. SEK har 2021 en årlig låneram om 200 miljarder kronor från Riksgälden som de kan nyttja vid behov, men fungerar i övrigt som ett statligt bolag som drivs på affärsmässiga grunder och styrs med med avkastningskrav och eget kapital som ska täcka riskerna i utlåningen.

Det kan alltså konstateras att det statliga exportfinansieringssystemet är bättre rustat för att finansiera klimatomställningsprojekt utomlands än för att finansiera omställningsprojekt i Sverige.

#### **FYRA BRISTER HOS DAGENS OFFENTLIGA AKTÖRER PÅ FINANSMARKNADEN**

Det finns fyra huvudsakliga brister med dagens offentliga aktörer verksamma på finansmarknaden. För det första har de offentliga aktörerna ett alltför lågt risktagande. För det andra har aktörerna både enskilt och sammantaget otillräcklig kompetens för att värdera möjligheter och risker i synnerhet för nya verksamheter inom den gröna omställningen. För det tredje är täckningen av finansiella instrument otillräcklig, dels med avseende på företags olika utvecklingsfaser, dels fokuserar många aktörer på små och medelstora företag (SMF) medan andra typer av aktörer såsom bostadsrättsföreningar, hushåll och större företag ignoreras. För det fjärde har de offentliga aktörerna överlag inte mandat att tillförse aktörer med tillräckliga mängder kapital. Sammantaget är det nuvarande systemet av offentliga aktörer på finansmarknaden fragmenterat och inte ändamålsenligt med statens klimatmålsättning.

##### **1. Smal riskprofil**

Vad gäller den första bristen har bland annat statliga investeringsfonder och NIB fått tung och återkommande kritik rörande lågt risktagande och höga avkastningskrav, vilket med-

fört att privat riskkapital har trängts ut, snarare än att investera i långsiktiga och riskfyllda samhällsekonomiskt önskvärda projekt.<sup>12</sup> EIB har en högre riskprofil än NIB. Dock är dess tillgängliga kapital otillräckligt givet storleken på det svenska behovet. Därtill har inte EIB eller NIB i uppdrag att prioritera nationella politiska målsättningar

2. Otillräcklig kompetens för att värdera projekt inom den gröna omställningen  
Avseende den andra punkten har kritik framförts om för låg kompetens på områdena teknik, marknad och administration.<sup>13</sup> För att offentliga insatser ska lyckas krävs en gedigen och omfattande kompetens i att bedöma risk och potential i företag och projekt.<sup>14</sup> Riksgälden har nyligen fått i uppdrag att ge ut kreditgarantier värda 50 miljarder kronor, vilket är glädjande. I dagsläget är det oklart vilka projekt som ska stötts med kreditgarantier. Det är också oklart hur Riksgäldens analyser av projekt och risker ska gå till samt om organisationen har tillräckligt med kompetens för det breda spektrum av projekt som är relevanta. Ur ett bredare perspektiv är de svenska offentliga aktörerna splittrade i sin finansieringsverksamhet och det är tveksamt om det sammantaget finns tillräckligt med teknisk och marknadskompetens för att kunna göra välgrundade bedömningar av potentiella investeringar. Detta är djupt problematiskt då det finns en risk att mindre välgrundade bedömningar görs med glädjekalkyler som grund. Det kan leda till att svaga projekt erhåller stöd vilket i sin tur riskerar att kosta skattebetalarna ansevärliga summor. Det finns omvänt en risk att bra projekt inte erhåller finansiering baserat på att risken felaktigt överskattas. Den investeringsbank vi föreslår ska ha ett tydligt uppdrag att säkerställa ett sådant samlat kunnande, och måste ges tid och resurser att bygga upp en kompetent organisation som kan göra realistiska bedömningar av potential och risker i projekten.
3. Fragmenterat fokus på olika typer av aktörer och sektorer  
Vad gäller den tredje punkten har ingen aktör ett brett mandat som spänner över hela ekonomin. Aktörerna är istället ofta fokuserade på förhållandevis små aktörsgupper såsom innovativa små- och medelstora företag. Ingen aktör lånar exempelvis ut till energieffektiviseringsprojekt i bostadsrättsföreningar. Därtill har ingen aktör det breda samhällsuppdraget att åstadkomma hållbar tillväxt i linje med EU-kommissionens strategi om ett så kallat uppdragsinriktat ("mission oriented") angreppssätt<sup>15</sup> och strategiska värdekedjor.
4. Begränsat totalt kapital och kapital per projekt  
Avslutningsvis agerar Almi, investeringsfonder och Energimyndigheten långgivare och investerare av ägarkapital, men deras totala kapital och kapital per projekt är begränsat. De har helt enkelt inte de finansiella musklerna för att kunna gå in i kapitalkrävande projekt, utan tenderar att exempelvis låna ut förhållandevis små summor till enskilda aktörer. För att möta de behov som finns behöver de offentliga aktörerna kunna låna ut betydligt högre summor och tillskjuta mer ägarkapital till enskilda aktörer.

#### **FALLET NORTHVOLT ILLUSTRERAR BRISTERNA**

Fallet Northvolt är ett illustrativt exempel på bristerna bland svenska offentliga aktörer inom risk- och tillväxtkapitalområdet. Inledningsvis fanns det ingen svensk offentlig aktör som var villig att tidigt gå in och investera i Northvolt och därigenom sända en viktig förtroendeskapande signal till marknaden. Istället var Northvolt beroende av en symboliskt viktig, men på det stora hela taget liten, investering från EIB. Trots detta agerande från EIB följde ingen svensk offentlig aktör efter, trots det mycket stora behovet av batterier och de betydande fördelar för Sverige som etableringen av en eller flera fabriker skulle leda till. Trots betydande svårigheter att anskaffa kapital lyckades dock Northvolt, till Sveriges stora gagn, till slut mobilisera tillräckligt med kapital för en batterifabrik i Sverige.

Det finns dock liknande exempel där stora industriprojekt inte blivit av. Därtill skickar Northvolts utmaningar signaler till andra företag om att det är betydligt svårare att mobilisera nödvändigt

kapital i Sverige - i motsats till andra länder där bland annat statliga investeringsbanker kan spela en avgörande roll i att få till stånd initiala investeringar.

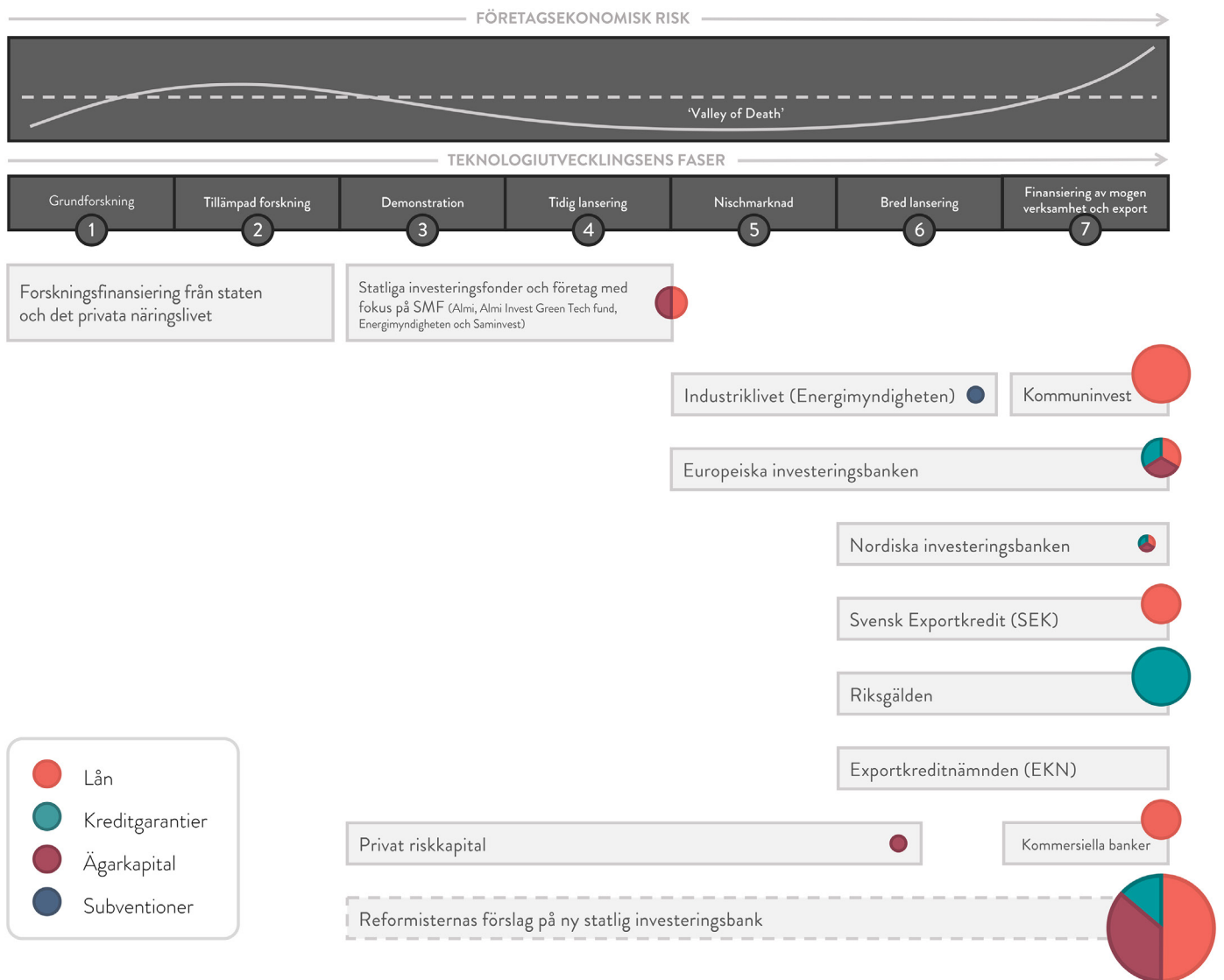
#### **BEFINTLIGA AKTÖRER ÄR INTE RUSTADE FÖR ATT ADRESSERA BRISTERNA**

Trots att behovet av en statlig investeringsbank har ifrågasatts av vissa har både nuvarande och föregående regering gett EKN, SEK och Riksgälden i uppdrag att börja agera på den svenska marknaden i linje med Reformisternas förslag. Men behovet är betydligt större än vad dessa aktörer kan tillgodose med nuvarande inriktning och ramar, något som regeringen även medger i budgetpropositionen för 2022: "Omställningen kommer dock att kräva fortsatt stora investeringar, både från den offentliga sektorn och från privata aktörer. Internationella valutafonden bedömer att behovet av ytterligare gröna investeringar det kommande årtiondet sammantaget uppgår till 6 till 10 procent av den årliga globala BNP:n. Därför krävs ytterligare initiativ".<sup>16</sup> Det bör även här nämnas att det är mindre effektivt att sprida ut kompetens och styrning över flera myndigheter, istället för att ha en organisation som kan prioritera mellan sektorerna och samla kunskap om näringslivets och samhällets behov och förutsättningar. Investeringsbehovet kan alltså inte täckas av utökat mandat för EKN, SEK och Riksgälden, utan bör samlas i en statlig investeringsbank.

Sammanfattningsvis täcker inte dagens offentliga finansiärer det finansieringsbehov som olika aktörer har över tid. Därtill har de inte tillgång till den kombination av finansiella verktyg som krävs. Framförallt finns det inte tillräckligt mycket ägarkapital och lån tillgängliga när en produkt eller tjänst ska ta steget från prototyp till marknad. Offentliga finansiärer spelar inte heller en tillräckligt stark signalerande roll och missar därmed möjligheten att skapa det förtroende som kan bana väg för privat finansiering. Detta eftersom offentliga aktörer har låg riskprofil och investerar för små summor i enskilda projekt. Därtill får enbart en begränsad mängd aktörer och sektorer tillgång till de offentliga finansiärernas tjänster. Exempelvis exkluderas bostadsrättsföreningar, hushåll och fastighetsbolag.

I figur 4 nedan presenteras en översiktsskarta över dagens finansiella aktörer i innovationsprocessens olika faser. Två huvudsakliga iakttagelser kan göras från figur 4, och tangerar även ovanstående beskrivning.

1. Vi har ett fragmenterat system av offentliga aktörer. Fragmenteringen märks i två huvudsakliga dimensioner. För det första har vi många oberoende och ofta små aktörer som har ytterst begränsad möjlighet att stötta framväxten av kapitalintensiva företag. För det andra är inte offentliga aktörer närvarande under hela teknologiutvecklingsfasen. Därtill erbjuder inte dessa offentliga aktörer de lån och framförallt det ägarkapital som erfordras under samtliga faser. Istället uppstår en snedvridning där mycket fokus läggs på de senare faserna, som tenderar vara mindre riskfyllda. Därtill erbjuds framförallt kreditgarantier i de senare faserna, trots att både ägarkapital och lån behövs. Samtidigt erbjuds enbart mindre stöd i de tidigare faserna; ett problem som förvärras av aktörernas låga risktagande. Som samhälle lägger vi mycket pengar på att utveckla nya produkter och tekniker genom vårt forsknings- och innovationsstöd men vi ger inte tillräckligt stöd när det som utvecklats ska kommersialiseras. Istället säljs ofta patenten och företagen utomlands i ett alltför tidigt skede, något som leder till landet inte får full nytta av den kunskap som byggts upp under utvecklingen. Detta är ett välidentifierat problem i den svenska näringslivspolitik.
2. Insatserna når ett begränsat antal aktörer. I de tidigare faserna finns det framförallt stöd till SMF. I de senare faserna breddas detta något till att även innefatta större företag. Det finns enbart en aktör som fokuserar på kommunala aktörer och det finns ingen aktör som erbjuder sina tjänster till andra typer av aktörer såsom fastighetsbolag och hushåll som vill göra samhällsekonomiskt lönsamma investeringar.<sup>17</sup>



**Figur 4. Översikt över privata och offentliga finansiella aktörer i innovationsprocessens olika faser.** Den investeringsbank som Reformisterna föreslår skulle sträcka sig över de faser där den företags-ekonomiska risken är som störst och täcka upp finansieringsbehovet där dagens aktörer inte räcker till.

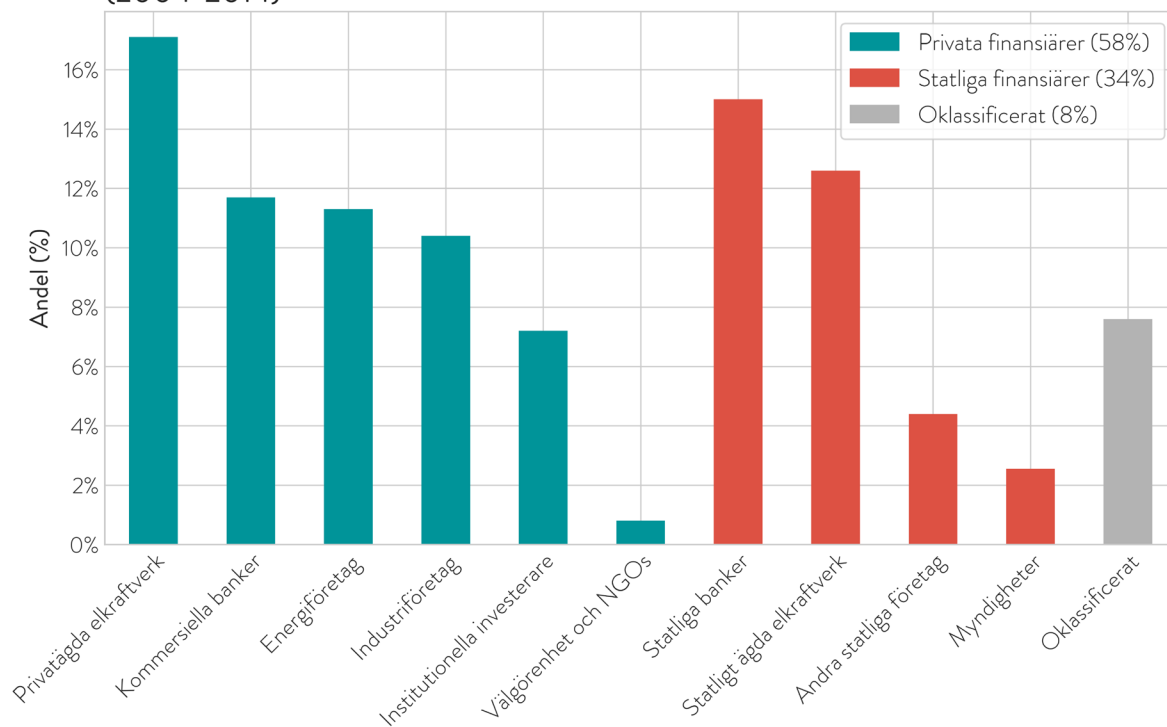
### 3. HUR HJÄLPER EN INVESTERINGSBANK TILL ATT LÖSA PROBLEMEN?

Den statliga investeringsbank som Reformisterna föreslår kan spela en nyckelroll i att täppa den stora lucka som existerar mellan nuvarande investeringsnivåer och de investeringar som krävs för att nå klimatmålet, sysselsättningsmål och andra sociala mål såsom att minska bostadsbristen. Den gör det på fyra huvudsakliga sätt:<sup>18</sup>

- Investeringsbanken **ökar investeringsviljan** av aktörer genom att tillhandahålla billigt och uthålligt kapital till projektägare, samt kreditgarantier till privata investerare, i syfte att minska deras risker. Detta görs med hjälp av en bred palett av finansiella verktyg såsom lån, kreditgarantier och tillskott av ägarkapital, som tillsammans täcker aktörers finansieringsbehov över tid.
- Genom att utveckla förmågan att identifiera, analysera och hantera risker i projekt kan investeringsbanken skapa och samla **kunskap** som möjliggör lärande för såväl projektägare som aktörer i finanssektorn. På detta sätt tar investeringsbanken en utbildande roll i ekonomin, vilket minskar problemet med asymmetrisk information och sänker transaktionskostnaderna. Exempelvis har den tyska federala investeringsbanken KfW framgångsrikt samarbetat med kommersiella banker i finansieringen av havsbaserade vindkraftparker. Inledningsvis saknade de kommersiella bankerna kunskap om denna nya sektor men genom samverkan med investeringsbanken ökade deras kunskap, vilket sedermera har ökat deras villighet att investera i sådana projekt utan samverkan med investeringsbanken.
- Baserat på en djup kunskap om teknik och marknad och förmåga att identifiera, bedöma och hantera risk kan investeringsbanken stödja innovativa projekt och visa vägen för andra finansärer genom att agera "first or early mover".<sup>19</sup> Härigenom spelar investeringsbanken en **förtroendeskapande och signalerande** roll när investeringsprojekt dras igång. Detta minskar den upplevda risken för privata investerare, vilket i sin tur kan attrahera ytterligare privat kapital.
- Genom sitt ägardirektiv får investeringsbanken i uppdrag att tillförse en bredare samling sektorer och aktörer med relevanta finansiella verktyg än vad dagens offentliga aktörer gör.

Vikten av offentliga insatser för den gröna omställningen ska inte underskattas. Enligt en studie av Mariana Mazzucato, som analyserat 30 000 investeringar i förnybar energiteknik mellan 2004 och 2014, delfinansierade offentliga aktörer hela 34 procent av projekten. Dessa projekt hade i hög utsträckning en betydligt högre riskprofil än de projekt som enbart finansierades av privata aktörer.<sup>20</sup> En annan studie från OECD visade att statliga investeringsbanker var involverade i mer än 30 procent av de förnybara energiprojekt som finansieras av institutionella investerare såsom pensionsfonder.<sup>21</sup> En investeringsbank kan dock inte lösa investeringsgapet på egen hand, utan måste kombineras med fler styrmedel för att uppnå önskad effekt.<sup>22</sup>

### Olika typer av finansierers andel i innovativa projekt inom förnybar energiteknik (2004-2014)



Källa: M. Mazzucato, G. Semieniuk (2018)

**Figur 5. Olika typer av finansierers andel i innovativa projekt inom förnybar energiteknik.** I en studie där 30 000 investeringar i förnybar energiteknik världen över mellan 2004 och 2014 analyserades, fann man att 34% av dem var delfinansierade av statliga aktörer.<sup>23</sup>

Det är slutligen viktigt att notera styrkan i att ha en aktör som känner det svenska näringslivet och som kan prioritera även andra nationella politiska målsättningar än att enbart hantera klimatkrisen, som exempelvis att bygga bort bostadsbristen. Det ska här understrykas att vi inte delar en dominerande uppfattning i den svenska debatten om att staten enbart ska gå in för att lösa marknadsmisslyckanden för att sedan dra sig tillbaka. Vi anser att staten istället ska vara med och skapa och forma marknader. Investeringsbanken är ett ypperligt verktyg för just detta. Mariana Mazzucato, en av de forskare som har haft mest inflytande på EU:s nya industripolitik, trycker på investeringsbankens betydelse för att skapa marknader och att strategiskt viktiga investeringar i nya tekniker och sektorer blir av.<sup>24</sup> Det sker delvis genom att investeringsbanker investerar tidigt i teknikens livscykel och går in i högriskprojekt med betydande summor.<sup>25</sup>

## HUR KAN INVESTERINGSBANKEN HJÄLPA TILL ATT LÖSA BOSTADSKRISEN?

Sverige befinner sig i en bostadskris till följd av (1) en stor efterfrågan, (2) att det byggs för få bostäder och (3) att många av de bostäder som byggs är alltför dyra. Det finns många förklaringar både till att behovet väsentligt överskrider utbudet och att det inte infinner sig en jämvikt mellan utbud och efterfrågan. Dessa förklaringsfaktorer har beskrivits utförligt i otaliga rapporter genom åren, exempelvis att byggbranschen har starka oligopolistiska och ineffektiva inslag, samt starkt åtstramande markanvisning på kommunal nivå. Det saknas också en statlig strategi värd namnet för att bygga bort bostadsbristen, inte minst vad gäller bostäder med rimlig boendekostnad. Istället har staten i decennier förlitat sig på att byggbranschen ska bygga bort bostadsbristen. Detta kan dock av uppenbara skäl inte vara målet för privata företag, som har som syfte att maximera sin vinst.

Det svenska bostadsbehovet uppgår enligt Boverket till 800 000 bostäder fram till 2030. Reformisterna har därför formulerat ett bostadspolitiskt mål om 800 000 nya bostäder, varav en betydande andel ska vara hyresrätter. Reformisterna föreslår en rad reformer, inklusive jämnare beskattning av upplåtelseformer, nationell planeringskedja för bostadsförsörjningen, reformering av den kommunala allmännyttan och etableringen av ett statligt byggbolag.

Utöver detta spelar bostadskrediter genom den föreslagna investeringsbanken en viktig roll i Reformisternas förslag. Det finns därtill en rad argument för att staten bör erbjuda bostadskrediter:

1. Människors efterfrågan på boende är okänslig för priset.
2. Boendet är en i hög utsträckning sammansatt "vara" som köps eller säljs mycket sällan.
3. Boendet är en förutsättning för det mesta annat i allas våra liv.
4. Det finns inget substitut till boende, eftersom vi inte kan välja att inte bo.

Därmed är risken stor att onödigt höga kostnader vältras över på de boende. Detta förstärks av att byggnormer och planeringsregler varierar över landets 290 kommuner - något som försvårar skalfördelar i bostadsproduktion och håller tillbaka produktiviteten.

Det är av stor vikt att hyrorna i de nya hyresrätterna ska vara överkomliga. Detta kan uppnås på flera sätt. Ett sätt att uppnå rimliga hyror är att via investeringsbanken erbjuda subventionerade krediter till bostadsföretag förenade med motkrav om lägre hyror - för mer information hänvisas till Reformisternas studiematerial.<sup>26</sup> Reformisterna är långt ifrån ensamma om att argumentera för behovet av denna reform. Bland annat delegationen Bostad 2030 har argumenterat för att statliga bostadskrediter krävs för att uppnå bostadspolitiska mål. Namnkunniga aktörer som Folksam, Alecta och IF Metall står också bakom delegationens slutsatser.

Just tillgången till och kostnaden för kapital spelar stor roll för den slutliga kostnaden för bostadsproduktion. Det beror på att bostadsbyggande är en relativt kapitalintensiv och tidskrävande process från planering till slutförande. Med en modell där de byggprojekt som tilldelas kapital ges tydliga kravspecifikationer kan byggkostnaden sänkas, vilket i sin tur leder till lägre hyror, samtidigt som byggföretagen kan ta ut en skäligen vinst. Ytterligare en fördel med att erbjuda bostadskrediter enligt denna modell är att dagens subventioner till byggföretag troligen kan skalas ned, alternativt fasas ut.

Det bör slutligen nämnas att finansiering till bostadsbyggande via investeringsbanker är etablerad policy i andra länder. Till exempel har staden London använt sig av kapital från EIB för att finansiera hyresrätter med rimlig hyra.

Sammanfattningsvis anser Reformisterna att det skulle medföra en stor samhällsekonomisk nytta om den statliga investeringsbanken också ges i uppdrag att erbjuda lån till byggandet av bostäder med lägre boendekostnader och därmed rimlig hyra för hyresgästerna.

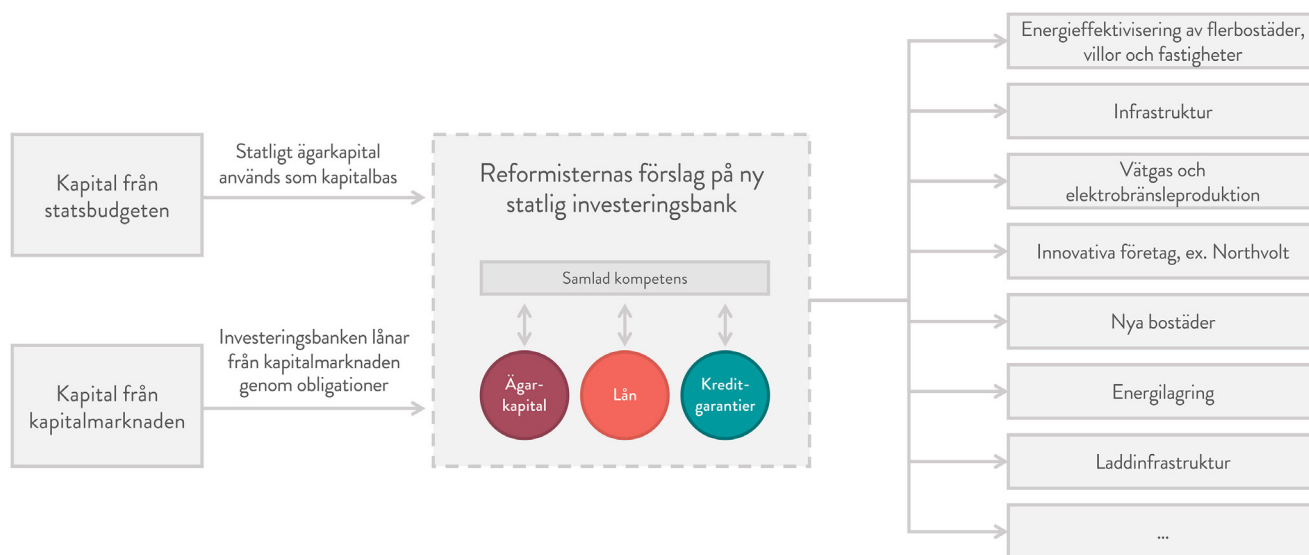


## 4. HUR SKA INVESTERINGSBANKEN ETABLERAS OCH FUNGERA?

### UTFORMNING AV INVESTERINGSBANKEN

Reformisterna föreslår att det skapas en investeringsbank med tydliga direktiv och mandat att uppnå politiska mål såsom att investera i grön innovation och omställning och att finansiera nya bostäder. Flera statliga verksamheter med närliggande uppdrag såsom Exportkreditnämnden (EKN) och Svensk exportkredit (SEK) bör uppgå i den nya investeringsbanken.<sup>27</sup> Banken ska besitta bred kunskap om svenskt näringsliv, finansiell analys, teknik, affärsmodellering, marknadskompetens, tillväxtbranscher, samt ekonomisk, social och miljömässig hållbarhet.

Investeringsbanken bör organiseras som ett statligt bolag och styras av ägardirektiv från regeringen. Staten tilldelar aktiekapital som fungerar som bas för bankens upplåning på den internationella kapitalmarknaden. Lånen finansierar investeringsbankens verksamhet i form av investeringar och kreditgivning. Investeringsbanken bör tilldelas en upplåningsram som behöver vara betydligt större än motsvarande ramar för EKN och SEK - med andra ord ska banken tillåtas att låna upp mer pengar.



**Figur 6. Reformisternas förslag på ny statlig investeringsbank.** Investeringsbanken bör organiseras som ett statligt bolag, där staten tilldelar aktiekapital som fungerar som bas för bankens upplåning på den internationella kapitalmarknaden.

### INVESTERINGSBANKENS RISKPROFIL OCH AVKASTNINGSKRAV

Investeringsbanken bör tillåtas ta högre risker än vad privata aktörer typiskt sett är villiga att ta, men bör i gengäld förväntas uppnå en högre avkastning. Avkastningen bör mätas så att såväl den rent företagsekonomiska (finansiella) avkastningen som den samhällsekonomiska nyttan av investeringarna beaktas (positiva externaliteter bör tas i hänsyn).

Avkastningskravet bör formuleras så att den sammanlagda avkastningen (företagsekonomisk och samhällsekonomisk) från en investering ligger på en viss lägsta nivå. Den rent företagsekonomiska avkastningen bör kunna vara något lägre än vad som är marknadsmässigt, givet att investeringen därutöver genererar en tillräckligt stor samhällsekonomisk nytta. Investeringsbanken bör utveckla trovärdiga metoder för att i görligaste mån mäta investeringarnas samhällsekonomiska nytta. För att säkerställa att banken har en sund finansiell hushållning bör samtidigt formuleras ett krav på en acceptabel miniminivå för den företagsekonomiska avkastningen.

Detta förslag ligger helt i linje med rekommendationer från EU och OECD. EIB har till och med utvecklat så kallade "off the shelf"-finansiella verktyg som investeringsbanken skulle kunna använda sig av. Det rör sig om exempelvis lån och garantier, som är godkända för bruk i Sverige enligt EU:s statsstödsregler.

#### **INVESTERINGSBANKENS MANDAT AVSEENDE ÄNDAMÅL OCH AKTÖRER SOM SKA FÅ FINANSIERING**

Investeringsbanken bör ha ett bredare mandat för vilka ändamål och aktörer den kan finansiera än vad dagens offentliga finansiärer har. Investeringsbanken måste kunna tillhandahålla den slags finansiering som privata aktörer såsom affärsänglar, venture capital och private equity erbjuder. Investeringsbanken bör därtill ha mandat att använda en bredd av finansiella verktyg såsom lån, kreditgarantier och tillskott av riskkapital (ägarkapital). Med riskkapital avses här att banken bör kunna gå in och deläga företag, om det anses vara lämpligt (i synnerhet små och medelstora företag (SMF) tenderar att efterfråga riskkapital i större utsträckning). Investeringsbanken bör även kunna ge lån till såväl SMF, enskilda hushåll och bostadsrättsföreningar, som större företag.

Enligt EU:s statsstödsregler får inte en statlig investeringsbank investera mer än 50 procent av den totala projektsumman. Det finns dock ingen regel mot att två investeringsbanker investerar 50 procent var. Detta betyder att investeringsbanken skulle kunna samfinansiera projekt tillsammans med till exempel EIB och NIB.

#### **INVESTERINGSBANKENS MANDAT AVSEENDE FINANSIELLA INSTRUMENT**

Investeringsbanken kommer i många fall att välja finansieringsinstrument som är aktierelaterade, det vill säga som erbjuder en värdetillväxt (och inte bara en fast nominell ränta) om investeringen lyckas. Genom att erbjuda en bred palett av olika instrument, inklusive olika former av saminvestering, kan investeringsbanken även mobilisera privat kapital för samhällsekonomiskt lönsamma investeringar. Genom att banken har lägre finansiellt avkastningskrav och längre placeringshorisont görs fler samhällsviktiga investeringar lönsamma för privata finansiärer, eftersom kapitalkostnaden och investerings- och kreditrisken minskar för företagen.

#### **INVESTERINGSBANKEN SKA VERKA PÅ SAMMA VILLKOR SOM KOMMERSIELLA FINANSÄKTÖRER**

Det är av stor vikt att investeringsbankens lån och investeringar görs på kommersiella villkor och att banken ska uppfylla ett avkastningskrav och vara lönsam, precis som en vanlig bank. Det är också viktigt att poängtera att investeringsbanken ska avstå från att gå in på mogna marknader där regeringen inte har ett politiskt mål, detta för att inte tränga ut privata aktörer. Exempelvis skulle investeringsbanken inte behöva låna ut till landbaserade vindkraftsparkar eftersom institutionella investerare redan är aktiva inom den sektorn.

Givetvis kommer den statliga investeringsbanken att göra misstag, precis som privatägda banker gör. Banken kommer att göra kreditförluster och felinvesteringar där värde går förlorat. Men banken kommer att uppnå god avkastning på statens insatta kapital om den sköter sin investeringsverksamhet rätt. För statliga såväl som privata aktörer är förmågan att bedöma risk mot möjligheter det som avgör framgång. Det är därför av största vikt att investeringsbanken har tillgång till världsledande kunskap om teknik och marknader och blir skicklig på att hantera risk.

#### **DET ÄR PÅ TIDEN ATT DEN SVENSKA STATEN OMFAMNAR INVESTERINGSBANKENS MÖJLIGHETER**

Slutligen kan noteras att finanssystemet har genomgått betydande förändringar sedan det började avregleras på 1980-talet. Under denna tid har många nya finansiella instrument tagits fram, bland annat för att fördela risk. Dessa verktyg kan användas för att uppnå goda resultat men de kan också användas på ett destruktivt vis som vi såg under finanskrisen 2008. Under de senaste decennierna har inte den svenska staten varit snabb nog med att använda de nya finansiella verktygen för att uppnå socialt önskvärda och demokratiskt satta mål. Vi har i det här dokumentet fört fram förslag på en investeringsbank som gör det möjligt för staten att

använda dessa verktyg för att på ett bättre sätt lösa gemensamma problem än vad som kan ske med dagens offentliga aktörer. Investeringsbanken kommer vara en aktör som gör det lättare för samhället att redan från början anta ett systemperspektiv som gynnar flertalet och inte bara några få, exempelvis genom satsningar för att öka bostadsbyggandet.

## FÖRSLAG PÅ TYPER AV PROJEKT SOM INVESTERINGSBANKEN KAN FINANSIERA

Som beskrivits ovan skulle en investeringsbank vara ett centralt verktyg för att förverkliga många av Reformisternas politiska förslag. Vi ser för tillfället två huvudområden för banken att vara aktiv inom: klimatomställningen<sup>28</sup> och bostadssektorn. Inom klimatomställningen handlar det främst om att finansiera industriprojekt, energieffektiviseringsåtgärder, energilagring för att säkra eltillförsel och omställningen av transportsektorn. Inom byggsektorn bör lånen syfta till att finansiera bostäder till lägre byggkostnad, inklusive hyreslägenheter med lägre hyra.<sup>29</sup> Nedan ges en uppskattning på volymen kapital Reformisterna föreslår bör investeras på respektive område. Vi vill dock betona att den slutliga volymen kan bli väsentligt högre beroende på hur snabbt omställningen fortskrider.

Sektorer lämpliga för en investeringsbank (Siffror i miljarder kronor)	3 år	10 år
Vätgasanläggningar & infrastruktur	3,2	40,0
Upprustning av bostäder (energieffektivisering)	90,0	450,0
Batterifabriker	45,0	160,0
Bioraffinaderi	6,0	22,5
CCS & bio-CCS, infrastruktur	6,0	20,0
Elflygsfabrik & elektrifiering av flygplatser	2,5	Ej uppskattad
Utbyggd laddinfrastruktur	1,1	Ej uppskattad
Energilagring	15	100
Lån till klimatbonusbil	27,0	Ej uppskattad
Lån till försäljning av verksamhet till anställda	Ej uppskattad	20,0
Lån till omställning av fartyg och hamnar	2,0	Ej uppskattad
Nybyggnation av bostäder	300,0	2500,0

## VAD FÅR INTE FÖRHANDLAS BORT

1. Banken måste kunna låna upp pengar själv och den ska ha ett betydande upplåningsmandat, samt kunna erbjuda såväl lån som ägarkapital.
2. Banken ska ha ett brett direktiv när det gäller vilka sektorer och aktörer den får finansiera. Banken ska inte enbart ha storföretag som kunder utan även erbjuda sina tjänster till mindre företag såväl som hushåll och individer inom ett brett spann av områden, exempelvis energieffektivisering av småhus, nya industrisatsningar och energilagring.

## 5. ARGUMENT SOM FÖRS FRAM EMOT VÅRT FÖRSLAG OCH VARFÖR DE ÄR FEL

I detta avsnitt listar vi några motargument som har inkommit tillsammans med hur de kan bemötas.

### **Är inte statligt riskkapital och deläggande ett ineffektivt sätt att främja ekonomisk utveckling och innovation?**

Svar: Nej, även om det finns privat riskkapital som bidrar till att finansiera innovationer så räcker inte den privata finansieringen till för alla värdefulla investeringar i ny teknik, exempelvis för den gröna omställningen. Många önskvärda investeringsprojekt kräver mycket stora belopp, innebär svårbedömda risker och lång investeringshorisont. Statliga insatser krävs för att sådana investeringar ska bli av. Forskning visar ganska entydigt att olika former av statliga lån och investeringar kan vara mycket effektiva och ibland nödvändiga för att skapa nya lösningar och för att etablera nya marknader. Även ekonomiskt framgångsrika aktörer på den fria marknaden som Tesla eller internetjättarna var beroende av olika typer av statliga insatser i sina uppstartsfasen. Statligt riskkapital och deläggande är ett väletablerat verktyg i såväl Europa, Asien som USA.

### **Skulle inte en statlig investeringsbank tränga ut privat kapital och konkurrera med privatägda aktörer, och på så sätt snedvrider konkurrensen på finansmarknaden?**

Svar: Investeringsbanken ska inte finansiera sådana projekt och verksamheter som den privata marknaden redan idag kanaliseras tillräckligt med kapital till. Risken för utträngning bedöms därför vara liten. Tvärtom kompletterar stat och privat sektor varandra genom att kunna dela risk och till exempel vardera stå för finansiering under olika skeden i en projekts livstid. Det finns en positiv signaleffekt för näringslivet i att staten tar de första riskfyllda investeringarna som gör det lättare för privata aktörer att våga ta nästa steg och delta i projekten.

### **Varför behövs en svensk investeringsbank när det finns både en europeisk (EIB) och nordisk (NIB) investeringsbank?**

Svar: Den nordiska investeringsbanken är både för liten och är inte utformad på det sätt som behövs. För det första har NIB interna krav som medför att banken undviker risk i sina investeringsbeslut. Därtill är banken relativt liten, till exempel lånade den under 2019 enbart ut 643 miljoner euro i gröna obligationer.<sup>30</sup> De lån som ges per projekt är beloppsmässigt små<sup>31</sup> och går till projekt med relativt låg risk. Även EIB, som tar högre risk än NIB och är en mycket större aktör, kan inte trots sin storlek leverera den volym av kapital till Sverige som krävs. Detta är ett välkänt förhållande och medför att EU och EIB eftersträvar att alla europeiska länder ska ha en statlig investeringsbank som kan samfinansiera inhemska investeringar tillsammans med EIB.

Det är också tydligt att regeringen gör bedömningen att EIB och NIB inte är tillräckliga eftersom man på olika sätt har försökt främja tillgången på långsiktigt kapital, bland annat genom 50 miljarder i kreditgarantier samt genom att ändra Exportkreditnämnden och Svensk Exportkredits uppdrag till att stödja insatser i Sverige. Slutligen har inte EIB eller NIB i sitt uppdrag att gynna svenska intressen och möta svenska behov. Det skulle däremot vara det självklara uppdraget för en statlig svensk investeringsbank.

### **Räcker inte systemet med statliga kreditgarantier genom Riksgälden? Staten har ju skapat stora beloppssamar för detta.**

Svar: Nej, Riksgäldens garantier avser bara att garantera privata långgivares kreditrisker vid utlåning till gröna ändamål. Det är viktigt och bra men räcker inte till för att finansiera alla de investeringar som bör göras. Det krävs både mer pengar och mer kapacitet att ta risk. Det kan en statlig investeringsbank åstadkomma genom att till exempel tillskjuta ägarkapital för att göra samhällsekonomiskt lönsamma projekt möjliga. Och för att kunna ta sådana risker måste det byggas upp en särskild kompetensmiljö som ska finnas i investeringsbanken. Riksgälden har inte den kompetensen i dag.

### **Regeringen ska ge AP-fonderna i uppdrag att investera mer i klimatåtgärder - räcker inte det? Regeringen arbetar på att ändra placeringsreglerna för AP-fonderna för att möjliggöra mer långsiktiga investeringar som kan vara viktiga för klimatomställningen.**

Svar: AP-fondernas uppdrag är att förvalta kapital i det allmänna pensionssystemet så att vi alla ska få bättre och tryggare pensioner. Det ligger utanför deras uppdrag att ta samhällsekonomiska hänsyn i sina investeringar. De kan säkert med framgång göra vissa hållbarhetsrelaterade investeringar, men de avkastningskrav och de riskbegränsningar som följer av uppdraget att förvalta pensionskapitalet gör att AP-fonderna inte är lämpade för att i stor skala göra den typ av högriskinvesteringar som investeringsbanken är till för.

### **Sverige har tidigare haft en statlig investeringsbank som etablerades år 1967 och avyttrades år 1989. Varför ska vi nu återinföra en institution som avvecklats?**

Svar: Var tid har sina finansieringsbehov och sina lämpliga lösningar, utifrån de givna institutionella och sociala förutsättningarna. När Sveriges investeringsbank kom till 1967 var de privata kredit- och kapitalmarknaderna mycket hårt reglerade och det var svårt att hitta tillräcklig finansiering för att utveckla svenskt näringsliv. Staten bedömde att den privata marknaden behövde kompletteras med en statlig investeringsbank. Situationen förändrades under loppet av 1980-talet, när privata finansmarknader växte fram i kölvattnet av en allmän avreglering. Till sist fanns det inget tillräckligt starka skäl för staten att ha kvar en investeringsbank. Den utförde inte någon unik funktion och den förefaller inte heller ha styrts tillräckligt professionellt.

I dag står Sverige inför mycket stora investeringsbehov för bland annat klimatomställning som de privata finansmarknaderna inte på egen hand kan täcka. En professionellt styrd statlig investeringsbank som verkar under klara avkastningskrav kan säkra att nödvändiga investeringar blir av genom att själv stå för finansiering och dessutom mobilisera privat investeringskapital genom att gå före och dela risk.

### **Varför kan/bör inte Svensk exportkredits uppdrag breddas till att bli en statlig investeringsbank?**

Svar: Svensk exportkredit (SEK) har i uppdrag att främja svensk exportnäring. En investeringsbank behöver ett betydligt bredare mandat, samt bredare kompetens än den som SEK besitter. Vi är dock öppna för att den statliga investeringsbanken kan skapas på olika vis, där ett alternativ är att SEK, tillsammans med andra statliga aktörer på finansmarknaden inlemmas i en större organisation.

### **På vilket sätt skulle en investeringsbank komplettera exempelvis Kommuninvest eller kommuner?**

Svar: Den statliga investeringsbanken skulle komplettera Kommuninvests verksamhet på flera vis, vilket skulle vara till gagn för svenska kommuner. För det första skulle investeringsbanken och Kommuninvest ha möjlighet att samfinansiera projekt vilket skulle kunna hjälpa kommuners möjlighet att realisera önskade satsningar. För det andra kan investeringsbanken exempelvis låna till kommunala fastighetsbolag som har behov av att energieffektivisera sina fastigheter men där den kommun som äger bolaget inte har möjlighet att låna mer från Kommuninvest givet redan existerande skulder. Detta är ett problem för vissa kommuner, inte minst kommuner med stor andel miljonprogram. För det tredje kan investeringsbanken tillsammans med EIB sätta upp kommun- och regionalfokuserade fonder som fokuserar på regional utveckling. Denna typ av fonder är väletablerade på kontinenten och skulle ge svenska kommuner och regioner ett kraftfullt verktyg för att uppnå lokala och regionala mål.

### **En statlig investeringsbank skulle försämra den svenska statens kreditvärdighet, även om inte länen skulle ha en direkt påverkan på statsbudgeten**

Svar: Om det blir någon effekt på den svenska statens kreditvärdighet från investeringsbanken och dess verksamhet avgörs av om de investeringar som investeringsbanken gör ger den avsedda avkastningen eller leder till förluster. Den investeringsbank som Reformisterna föreslår

kommer att vara ett helägt statlig aktieföretag där staten skjuter till det egna kapital som behövs för att täcka de risker som uppstår i bankens utlåning och investeringar. Statens aktieinnehav i investeringsbanken är en statlig tillgång som finansieras genom ett kapitaltillskott som finansieras över statsbudgeten. Investeringsbanken kommer låna på kapitalmarknaden genom att utge obligationer i eget namn. Dessa obligationer blir därmed inte en upplåning som redovisas som statlig upplåning på samma sätt som statsobligationer.

Poängen med investeringsbanken är dock inte att investeringar och skulder hamnar utanför statens egen balansräkning. Indirekt är naturligtvis investeringsbankens investeringar tillgångar för staten på samma sätt som bankens skulder är statens skulder just eftersom banken helt ägs av staten. Den som bedömer den svenska statens kreditvärdighet, t ex ratingbyråer, kommer rimligen att beakta risken för att staten senare kan komma att behöva skjuta till mer ägarkapital om investeringsbanken skulle göra förlust. Denna risk är dock varken större eller mindre än om investeringarna gjordes direkt av staten och finansierades genom utgivning av statsobligationer. Om investeringsbankens investeringar uppnår de avkastningskrav som staten som ägare ska formulera finns det skäl att tro att bankens verksamhet snarare kommer att innebära ett plus för den svenska statens kreditvärdighet.

## 6. SAMMANFATTNING I PUNKTFORM

- Idag finns inte tillräckligt med investeringsvilligt kapital för att ta itu med vår tids stora samhällsproblem, till exempel att göra Sverige klimatneutralt, att skapa jobb till alla och att åtgärda bostadsbristen. En statlig investeringsbank är nödvändig för att göra samhällsekonomiskt lönsamma investeringar som inte har tillräckligt hög avkastning för kommersiella aktörer.
- De statliga insatser som görs idag är inte tillräckliga eftersom de har ett för lågt risktagande, de saknar nödvändig kompetens för att värdera risker och når inte ut till tillräckligt många sektorer och aktörer. Men framförallt har aktörerna inte tillräckligt med kapital.
- Sverige har goda förutsättningar för att klara den gröna omställning med ett stort tekniskt kunnande och tillgång till omfattande förnybara energiresurser. En investeringsbank skulle kunna tillhandahålla kapital för att t.ex. bygga vätgaslager, batterifabriker och energieffektivera villan. Det skulle också vara möjligt att t.ex. bygga billiga hyresrätter för att kunna tillgodose de behov som uppstår i samband med gröna industrisatsningar.
- En investeringsbank är ett väsentligt mycket mer effektivt sätt att finansiera de investeringar som måste göras i klimatomställning, infrastruktur och bostäder. Detta eftersom man inte behöver vänta på att man "sparat ihop" till de nödvändiga investeringarna genom att omprioritera i statsbudgeten eller använda reformutrymmet. Så agerar också varje välskött företag när det finns gott om lönsamma investeringsprojekt och förutsättningarna för att anskaffa riskkapital och lån är goda. Sverige har en välskött ekonomi med goda möjligheter till billiga lån.
- Med hjälp av den så kallade "hävstångseffekten" kan man också mobilisera mycket mer kapital utifrån det startkapital staten investerar i banken. Om staten går in med till exempel 50 miljarder i riskbärande kapital i banken beräknas utlåningen kunna uppgå till ungefär 500 miljarder genom att banken lånar upp pengar på marknaden. Det betyder också att privat kapital används för en socialdemokratisk omställning av samhället.
- Systemet är inte kontroversiellt, tvärtom förordas det av etablerade aktörer som bland annat EU och OECD. Det finns lyckade exempel i bland annat i Tyskland och Frankrike. Fler länder är på gång. Sverige riskerar att halka efter både vad gäller omställning och ekonomisk utveckling om man inte hoppar på tåget.
- Erfarenheten och forskning visar att statlig inblandning behövs för att säkra investeringar i omställningsprojekt, något som inte minst Northvolt och HYBRIT visar. Även internationella företagsuccéer som Tesla var beroende av statligt kapital i uppstartsfasen.
- Självklart kan staten göra misstag vid investeringar, precis som privata aktörer, men kan också göra stora vinster om verksamheten sköts rätt. Staten är inte sämre än privata bolag att värdera risk - det beror helt och hållet på vilken kompetens man byggt upp. På sikt förväntas investeringsbanken bli lönsam, precis som LKAB, Vattenfall eller SBAB är det idag.

## NOTER

1. Carlén, S. och Persson, C. (2021) Sysselsättningskoden: Vägen till full sysselsättning bortom corona. Leopard Förlag
2. SCB (2021) Inkomster och utgifter samt kapitaltransaktioner (ENS2010), efter institutionell sektor och transaktionspost, löpande priser. År 1950 - 2020
3. Reformisterna (2021) En grön ny giv för Sverige
4. A. Geddes, T.Schmidt, B. Steffen (2018) *The multiple roles of state investment banks in low-carbon energy finance: An analysis of Australia, the UK and Germany*, Energy Policy Volume 115, April 2018, Pages 158-170
5. R. Jacobsson & S. Jacobsson (2012) *The emerging funding gap for the European Energy Sector—Will the financial sector deliver?* Environmental Innovation and Societal Transitions, Volume 5, December 2012, Pages 49-59
6. Polzin, F., & Sanders, M. (2020). [How to finance the transition to low-carbon energy in Europe?](#) Energy Policy, 147, 111863.
7. Campiglio, E. (2016). Beyond carbon pricing: The role of banking and monetary policy in financing the transition to a low-carbon economy. Ecological economics, 121, 220-230.
8. Exempelvis: EERE Commercialization RFI, US. Department of Energy 2013; Bloomberg New Energy Finance, Crossing the valley of death 2010; Crossing the financial valley of death to clean energy, Stanford 2015
9. Ibid
10. Bloomberg New Energy Finance (2010) [Crossing the Valley of Death: Solutions to the next generation clean energy project financing gap](#). 21 juni 2010.
11. Anpassad från bild F. Polzin, M. Sanders (2020) *How to finance the transition to low-carbon energy in Europe?* Energy Policy Volume 147, December 2020,
12. Se exempelvis Tillväxtverket (2020) *Förhandsbedömning av finansieringsinstrument till nästa programperiod av Europeiska Regionalfonden*
13. Se exempelvis Dagens Industri (2019) [Energimyndigheten lånade ut halv miljard utan kontroll](#). 28 maj 2019.
14. Observera att givet att investeringsbanken ska ha en högre riskvillighet än nuvarande offentliga finansiärer kommer troligen även antalet misslyckade investeringar att öka. Detta är dock inte problematiskt så länge banken drivs professionellt, då vinster från lyckade investeringar bör vara betydligt högre, jämför hur ett riskkapitalbolag fungerar.
15. För mer information se <https://www.vinnova.se/m/missions/>
16. [Regeringens Budgetproposition för 2022](#), sid 21.
17. Det kan exempelvis handla om att erbjuda lån med låg ränta och lång bindningstid till energieffektiviseringsåtgärder eller till köpet av en klimatbonusbil. I dagsläget ger banker lån med låga räntor men räntan är inte fastsatt under lång tid. Detta medför att det för exempelvis fastighetsbolag blir riskabelt och dyrt att låna för energieffektiviseringsåtgärder, eftersom de behöver räkna med en betydligt högre ränta i sina beräkningar för att beakta eventuella räntehöjningar. Detta medför att investeringar som är lönsamma med fast ränta inte blir det om räntan är rörlig.
18. A. Geddes, T.Schmidt, B. Steffen (2018) *The multiple roles of state investment banks in low-carbon energy finance: An analysis of Australia, the UK and Germany*, Energy Policy Volume 115, April 2018, Pages 158-170
19. Ibid
20. M. Mazzucato, G. Semieniuk (2018) *Financing renewable energy: Who is financing what and why it matters*, Technological Forecasting & Social Change, Volume 127
21. Röttgers, D., A. Tandon and C. Kaminker (2018), "OECD Progress Update on Approaches to Mobilising Institutional Investment for Sustainable Infrastructure", OECD Environment Working Papers, No. 138, OECD Publishing, Paris
22. A. Geddes, T.Schmidt, B. Steffen (2018) *The multiple roles of state investment banks in low-carbon energy finance: An analysis of Australia, the UK and Germany*, Energy Policy Volume 115, April 2018, Pages 158-170
23. M. Mazzucato, G. Semieniuk (2018) *Financing renewable energy: Who is financing what and why it matters*, Technological Forecasting & Social Change, Volume 127
24. Mazzucato, M., & Penna, C. C. (2016). Beyond market failures: The market creating and shaping roles of state investment banks. Journal of Economic Policy Reform, 19(4), 305-326.
25. M. Mazzucato, G. Semieniuk (2018) *Financing renewable energy: Who is financing what and why it matters*, Technological Forecasting & Social Change, Volume 127
26. [Reformisternas studiematerial](#)
27. Exportfokuserad verksamhet kommer kunna fortgå inom bankens verksamhet. Både EIB och KfW arbetar mot marknader utanför EU.
28. För mer information om vad vi menar med detta begrepp, se [Reformisternas rapport En Grön Ny Giv för Sverige](#) eller [rapportens sammanfattning](#).
29. För mer information om detta, se Reformisternas förslag om Folkhemmet AB.
30. NIB (2020) [Impact Report 2020](#). Nordic Investment Bank.
31. NIB (2021) [Projects financed by NIB Environmental Bonds](#). Nordic Investment Bank.







**REFORMISTERNA**