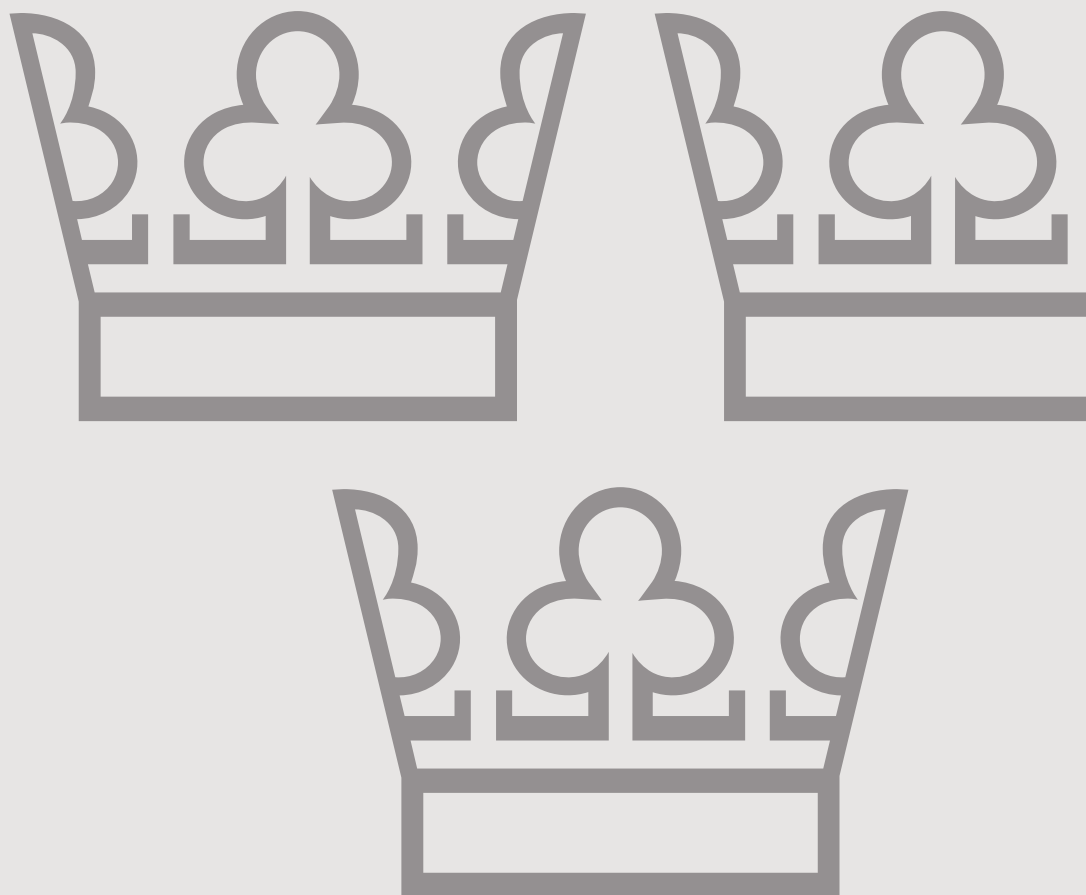


**Delredovisning av uppdrag att utreda
finansiering av Stiftelsen
Norrlandsfonden och fondens
dotterbolag för att möjliggöra utökad
utlåning till bostadsbyggande**

LI2026/01364



1. Sammanfattning

Riksgäldskontoret (Riksgälden) har på uppdrag av Landsbygds- och infrastrukturdepartementet (Regeringskansliet)¹, inom myndighetens ansvarsområde, analyserat andra finansieringslösningar än dagens för Stiftelsen Norrlandsfonden (Norrlandsfonden) och dess dotterbolag Norrlandsfonden bostadsfinansiering AB (NFBAB) i syfte att möjliggöra utökad utlåning till nybyggnad av bostäder.

Det är Riksgäldens bedömning att Norrlandsfondens kreditvärdighet sannolikt är tillräckligt god för att kunna marknadsfinansiera NFBAB:s utlåningsverksamhet. Utifrån detta har Riksgälden identifierat tre förslag på finansieringslösningar.

Riksgälden föreslår i första hand att Norrlandsfonden använder sig av **marknadsfinansiering** för finansieringsbehovet för NFBAB:s utlåning till byggbolag. Detta kan exempelvis innebära lån från bank eller annat kreditinstitut. Riksgälden föreslår i andra hand **marknadsfinansiering i kombination med statlig kreditgaranti**. Under omständigheten att riskdelning skulle krävas för att möjliggöra utlåning från en bank eller annat kreditinstitut kan kreditgaranti från exempelvis Riksgälden eller Boverket övervägas. Om Norrlandsfonden inte kan marknadsfinansiera NFBAB:s utlåning föreslår Riksgälden **utlåning från Riksgälden**.

I den utsträckning som låntagarna inte kan bära Norrlandsfondens tillkommande finansieringskostnad för marknadsfinansiering torde NFBAB:s erhållna kapitaltillskott, i den utsträckning som de inte lånats ut till byggbolag, kunna användas för finansieringskostnaden. Dessa medel kan även ge NFBAB möjlighet att delvis hantera en framtida konvertering av lån enligt befintlig utlåningsmodell.

Om statliga garantier eller lån ska utgöra en del av en finansieringslösning behöver garantiernas eller lånens slutliga utformning ta hänsyn till EU:s statsstödsregelverk. Det skulle till exempel kunna medföra att lån eller garantier måste ställas ut på marknadsmässiga villkor.

¹ ”Uppdrag till Riksgäldskontoret att utreda finansiering av Stiftelsen Norrlandsfonden och fondens dotterbolag för att möjliggöra utökad utlåning till bostadsbyggande” 2026-07-09, LI2026/01364

2. Riksgäldens uppdrag

Riksgälden fick den 9 juli 2026 i uppdrag från Regeringskansliet att analysera andra finansieringslösningar än dagens för Norrlandsfonden och dess dotterbolag NFBAB i syfte att möjliggöra utökad utlåning till nybyggnad av bostäder. Volymen på utlåningen ska kunna öka upp till sammanlagt 1 530 miljoner kronor.

Riksgälden ska under uppdragets genomförande inhämta synpunkter från Boverket och Norrlandsfonden samt, vid behov, från andra relevanta aktörer.

I ett första steg ska Riksgälden analysera vilka alternativa finansieringslösningar som kan finnas för Norrlandsfonden och NFBAB. Denna del av uppdraget ska delredovisas till Regeringskansliet senast den 15 oktober 2026. Om en eller flera finansieringslösningar identifierats ska Riksgälden, efter samråd med Regeringskansliet, i ett andra steg lämna förslag till utformning av en finansieringslösning. Uppdraget ska slutredovisas till Regeringskansliet senast den 15 januari 2027.

2.1 Uppdragets avgränsningar

Uppdraget innebär att analysera andra finansieringslösningar än dagens för Norrlandsfonden och dess dotterbolag NFBAB i syfte att möjliggöra utökad utlåning till nybyggnad av bostäder. Uppdraget innehåller även vissa avgränsningar vilka återges nedan.

2.1.1 Begreppet ”andra finansieringslösningar”

Norrlandsfonden och NFBAB finansieras idag primärt med eget kapital². Utifrån denna avgränsning torde alla andra finansieringslösningar utöver tillskott av ytterligare eget kapital vara aktuella.

2.1.2 Befintlig utlåningsmodell är utgångspunkten

Utgångspunkten för uppdraget är att den utlåningsmodell som tillämpas av Norrlandsfonden genom NFBAB ska fortsätta att tillämpas. Den nuvarande utlåningsmodellen innebär bland annat att låntagaren har möjlighet att konvertera lånet till eget kapital om denne inte kan refinansiera lånet vid tiden för lånets förfall.

² Se kapitel 3 för beskrivning av befintliga finansieringslösningar

2.1.3 Riksgäldens ansvarsområde

Uppdraget är avgränsat till att vara inom Riksgäldens ansvarsområde, det vill säga Riksgäldens garanti- och utlåningsverksamhet.

2.1.4 Avgränsning mellan uppdragets första och andra del

Riksgälden ska senast den 15 oktober 2026 lämna en delredovisning med analys av vilka andra finansieringslösningar som kan finnas för Norrlandsfonden och NFBAB. Om en eller flera finansieringslösningar har identifierats ska Riksgälden, efter samråd med Regeringskansliet, lämna förslag till utformning av en finansieringslösning. Denna senare del ska redovisas senast 15 januari 2027.

I det första steget har inte frågor avseende EU:s statsstödsregler behandlats närmare.

2.2 Uppdragets genomförande

Riksgälden har under uppdraget haft dialog med Norrlandsfonden och Boverket samt tagit del av finansiell och annan publik information om Norrlandsfonden och dess dotterbolag. Riksgälden har även tagit del av NFBAB:s kreditpolicy och rapporten ”*Löpande, lärande utvärdering Norrlandsfondens Bostadsfinansiering*” från augusti 2026.

För analys av andra finansieringslösningar har Riksgälden primärt använt publika dokument för organisationer vars verksamhet omfattar kreditgivning med statlig inblandning³.

3. Norrlandsfonden och dess dotterbolag NFBAB

Regeringen beslutade under våren 2025 att tillföra kapital till Norrlandsfonden för ändamålet bostadsfinansiering. Norrlandsfonden har separerat bostadsfinansieringen från den ordinarie verksamheten genom att placera bostadsfinansieringsverksamheten i det helägda dotterbolaget NFBAB. För att finansiera NFBAB har Norrlandsfonden primärt vidarebefordrat erhållna kapitaltillskott från staten.⁴

³ I denna rapport används begreppet ”kreditgivning med statlig inblandning” som ett samlingsnamn för all statlig inblandning i kreditgivning, inklusive ägande av kreditinstitut.

⁴ Norrlandsfondens årsredovisning 2025, sidan 2

Norrlandsfonden inrättades 1961 med syfte att främja norrländska företag, genom finansiering av främst små och medelstora företag. Sedan inrättandet har Norrlandsfonden lånat ut drygt 10 miljarder kronor.⁵ Norrlandsfonden är stiftelsemoder i en koncern med fyra helägda dotterbolag; Norrlandsfonden Bostadsfinansiering AB, Partnerinvest Övre Norrland AB, Garantia Kredit AB samt det vilande bolaget Norr Sådd Holding AB⁶.

Det geografiska verksamhetsområdet för Norrlandsfonden är Gävleborgs, Västernorrlands, Jämtlands, Västerbottens och Norrbottens län. Särskild uppmärksamhet ska ägnas Norrbottens län och inlandskommunerna. Förutsatt att väsentlig anknytning till stiftelsens ändamål föreligger kan Norrlandsfonden även delta i finansieringen av projekt som rör angränsande län.⁷

Norrlandsfondens verksamhet ska enligt dess stadgar bedrivas på ett sådant sätt att stiftelsens kapital på lång sikt bevaras nominellt intakt. Stiftelsens stadgar fastställs av regeringen som även utser stiftelsens nio ledamöter och dess ordförande.

NFBAB registrerades under 2024 och har som verksamhet att tillhandahålla kompletterande medfinansiering för nytilskott av bostäder i tillväxtkommuner i Sverige⁸. De identifierade omställnings- och expansionsorterna för verksamheten är Kiruna, Gällivare, Boden, Luleå, Skellefteå, Örnsköldsvik, Ludvika, Kristinehamn, Karlskoga, Arboga, Mariestad och Karlskrona. Under 2025 har verksamheten registrerats hos Finansinspektionen. NFBAB:s fokus för verksamheten är medfinansiering av medelstora, gärna lokalt förankrade byggherrar⁹ som vill bygga hyreslägenheter. Utlåningen per den 31 december 2025 uppgick till 20 miljoner kronor exklusive kapitaliserad ränta.¹⁰

3.1.1 Verksamheternas finansiering

Norrlandsfondens stiftelsekapital har byggts upp genom årliga tillskott från LKAB under åren 1961 till 1973 och vidare av staten under åren 1974 till 1985.¹¹ Den 31 december 2025 redovisades ingen räntebärande skuldsättning på balansräkningen. Det egna kapitalet uppgick till 1 814 miljoner kronor varav

⁵ www.norrlandsfonden.se/om-oss/

⁶ Norrlandsfondens årsredovisning 2025, sidan 2

⁷ Stiftelsen Norrlandsfondens stadgar, beslutade den 25 mars 2010

⁸ NFBAB:s registreringsbevis

⁹ I normalfallet sker utlåningen till ett projektbolag som registreras för ett specifikt byggprojekt. Samtal med NFBAB den 15 september 2026

¹⁰ NFBAB:s årsredovisning 2025

¹¹ www.norrlandsfonden.se/om-oss/

stiftelsekapitalet utgjorde 976 miljoner kronor.¹² Soliditeten uppgick till 90 procent.

Under 2025 mottog Norrlandsfonden 300 miljoner kronor i statligt kapitaltillskott för ändamålet bostadsfinansiering. Dessa medel tillfördes dotterbolaget NFBAB¹³. Norrlandsfonden har också under 2025 tillfört ytterligare 100 miljoner kronor genom nyemission till NFBAB¹⁴. NFBAB:s egna kapital uppgick den 31 december 2025 till 398 miljoner kronor¹⁵ och soliditeten till nära 100 procent. I NFBAB:s kreditpolicy från den 9 september 2026 framgår att ytterligare 380 miljoner kronor i statligt kapitaltillskott tillskjutits under 2026.

3.1.2 NFBAB:s utlåningsmodell

NFBAB:s utlåningsmodell är att ställa ut efterställda banklån (så kallade topplån) till byggbolag. Lånens löptid är mellan fem och tio år och löper med rörlig ränta som överstiger bankernas räntor med 0,1 till 0,5 procentenheter. Lånen är amorteringsfria och ränta kan kapitaliseras till slutförfallodag. Om låntagaren inte kan refinansiera lånet på förfallodagen kan lånet på låntagarens begäran konverteras till eget kapital.¹⁶

Enligt NFBAB:s kreditpolicy ska byggherrens finansieringsplan utgå från att banken svarar för minst 50 procent av det totala kapitalbehovet. NFBAB:s andel får inte överstiga 25 procent av det totala kapitalbehovet och inte heller överstiga det belopp som byggherren tillskjuter.

3.2 Information från Norrlandsfonden och NFBAB

Riksgälden träffade den 15 september 2026 företrädare för Norrlandsfonden och NFBAB för att inhämta deras synpunkter. De framhöll särskilt att efterfrågan under NFBAB:s befintliga utlåningsmodell bygger på att det inte finns någon finansieringskostnad. Om det skulle tillkomma en finansieringskostnad behöver den påföras byggbolagen. Under sådana omständigheter skulle byggbolagens kalkyler inte gå ihop och projekt skulle inte bli av. Representanterna framhöll även att i en situation där finansieringskostnaden inte belastade byggbolagen skulle marknadsfinansiering, som exempelvis banklån, inte vara ett lämpligt finansieringsalternativ.

¹² Stiftelsen Norrlandsfonden, årsredovisning 2025, sidan 9

¹³ Norrlandsfondens årsredovisning 2025, sidan 2

¹⁴ NFBAB:s årsredovisning 2025, sidan 2

¹⁵ NFBAB:s årsredovisning 2025, sidan 7

¹⁶ www.bostadsfinansiering.se/finansieringsmodellen

Anledningen som lyftes fram var att detta på sikt skulle kunna riskera stiftelsens kapital.

4. Andra finansieringslösningar än vad som används idag

För att få en bild av marknaden har Riksgälden tittat på exempel på hur annan kreditgivning med statlig inblandning finansieras. Riksgälden har därefter bedömt Norrlandsfondens möjlighet, ur ett kreditvärdighetsperspektiv, till motsvarande finansiering av NFBAB:s utlåning för bostadsbyggande samt möjligheten att finansiera verksamheten med statlig intervention.

4.1 Exempel på finansiering av kreditgivning med statlig inblandning

Staten är idag inblandad i kreditgivning på olika sätt. Tre exempel på kreditgivningsverksamhet med statlig inblandning är det statligt ägda kreditinstitutet AB Svensk Exportkredit (SEK), det statligt ägda bolåneinstitutet SBAB och Svenska Skeppshypotekskassan (Skeppshypotek). Dessa tre verksamheter skiljer sig åt utifrån exempelvis historik, syfte och avkastningskrav¹⁷. Det finns dock både likheter och skillnader i hur de tre verksamheterna finansieras.

SEK:s primära finansiering sker genom att de emitterar obligationer på den internationella kapitalmarknaden¹⁸. Även SBAB:s finansiering sker till stor del genom upplåning på kapitalmarknaden men också i växande grad genom inlåning från allmänheten¹⁹. Skeppshypotek lånar upp medel direkt från banker och andra kreditinstitut. Skeppshypotek utvärderar även att låna upp medel direkt genom obligationslån, men detta görs inte för tillfället.²⁰

Tillsammans ger dessa tre organisationers respektive finansieringsmodell en övergripande bild av hur utlåningsverksamhet kan finansieras. Just inlåning från allmänheten skulle i Norrlandsfondens fall kräva en fullständig verksamhetsändring.

¹⁷ För Skeppshypotek saknas avkastningskrav från statens sida. RIR 2019:36, Sidan 38

¹⁸ SEK årsredovisning 2025, sidan 21

¹⁹ SBAB årsredovisning 2025, sidan 28

²⁰ Skeppshypotek årsredovisning 2025, sidan 2

4.2 Marknadsfinansiering

Med marknadsfinansiering menas i detta fall att Norrlandsfonden lånar från bank, annat kreditinstitut eller investerare. Det kan även innebära att Norrlandsfonden emitterar en obligation.

Räntekostnaden för marknadsfinansiering varierar med flera faktorer. Den riskfria räntan utgör grunden medan låntagarens kreditvärdighet och upplåningens löptid är viktiga faktorer för den totala finansieringskostnaden. Generellt sett innebär en lägre kreditvärdighet och en längre löptid en högre finansieringskostnad. Längre löptider innebär även en ökad osäkerhet. Risken för fallissemang, särskilt över längre tidsperioder, är avsevärt lägre för bolag med god kreditvärdighet ("investment grade") än för bolag med spekulativ kreditvärdighet²¹.

4.2.1 Norrlandsfondens kreditvärdighet

Riksgälden har gjort en indikativ kreditbedömning av Norrlandsfonden med syfte att undersöka deras möjlighet att, ur ett kreditvärdighetsperspektiv, få marknadsfinansiering för NFBAB:s utlåning till byggbolag.

Utgångspunkten för uppdraget är att volymen på NFBAB:s utlåning ska kunna öka upp till sammanlagt 1 530 miljoner kronor. Riksgälden har i en kreditbedömning utgått från att merparten av NFBAB:s utlåning kommer marknadsfinansieras. Kreditbedömningen baseras på publik finansiell information.

Riksgälden bedömer att Norrlandsfondens kreditvärdighet sannolikt är tillräckligt god för att kunna marknadsfinansiera NFBAB:s utlåningsverksamhet.

4.2.2 Konsekvenser för byggbolagen

Norrlandsfonden har uppgett att kostnaden av en marknadsfinansiering skulle påföras byggbolagen vilket skulle leda till en fördyring för byggbolagen. Det bör noteras att en sådan fördyring inte behöver motsvara hela kostnaden för Norrlandsfondens marknadsfinansiering. NFBAB:s prissättningsmetod utgår från byggbolagens befintliga lån och att 0,1 till 0,5 procentenheter adderas till den ränta som tillhandhållits från långivande banken. Detta innebär att NFBAB idag indirekt väger in upplåningskostnaden för byggbolagets huvudsakliga bank i sin prissättning. Om NFBAB har en egen upplåningskostnad torde prissättningsmetodens parametrar justeras därefter.

²¹ Annual Default Study, Average cumulative issuer-weighted global default rates 1983 - 2025, Moody's Ratings, 12 mars 2026

Ett eventuellt räntepåslag vid vidareutlåning från Norrlandsfonden till NFBAB skulle å andra sidan öka byggbolagens räntekostnad.

4.3 Riksgäldens garanti- och utlåningsverksamhet

Riksgälden har i uppgift att ställa ut och förvalta statliga garantier och lån med kreditrisk på uppdrag av regeringen och efter beslut av riksdagen. Denna verksamhet regleras främst av vissa bestämmelser i budgetlagen (2011:203) samt förordningen (2011:211) om utlåning och garantier (garantiförordningen) om inte riksdag och regeringen beslutat annat i specifika fall. De bestämmelser som reglerar statlig utlåning och garantigivning benämns ofta garanti- och utlåningsmodellen.

4.3.1 Lån och kreditgarantier

Riksgäldens huvudsakliga verktyg under garanti- och utlåningsmodellen är statliga kreditgarantier och lån med kreditrisk.

Statliga kreditgarantier är ett riskdelningsinstrument som kan användas exempelvis när kreditrisken är högre än vad som är förenligt med en potentiell långivares riskramar eller önskade portföljsammansättning. Genom att staten tar en del av risken kan långgivaren lämna finansiering som annars inte skulle ha beviljats. För Riksgälden innebär riskdelning att det finns en ytterligare aktör som bedömer kreditvärdighet, eventuella säkerheter och risken i övrigt och som själv bär en del av eventuella konsekvenser.

Jämförelsevis med kreditgarantier innebär lån från Riksgälden ofta att färre parter är inblandade, vilket kan minska komplexiteten i hanteringen.

4.3.1.1 Prissättning av lån och kreditgarantier

I den mån som garantiförordningen ska tillämpas vid utfärdande av ett lån eller en kreditgaranti ska avgifter tas ut. Avgifter kan erläggas av antingen lån- eller garantitagare. Avgifter kan även helt eller delvis subventioneras med anslag från staten. För en garanti ska en avgift tas ut som dels motsvarar statens förväntade förlust för garantin, dels täcker myndighetens administrationskostnader. För ett lån tillkommer även en ränta som motsvarar statens finansieringskostnad för upplåning med bland annat motsvarande löptid.

Om det krävs till följd av bestämmelserna om statligt stöd i artikel 107 i EUF-fördraget får räntan eller avgiften enligt garantiförordningen sättas högre än

vad som framgår av ovan. Bestämmelsen innebär att Riksgälden för vissa lån och garantier kan behöva ta ut en avgift som motsvarar ett marknadspris.

4.4 Boverket

Riksgälden har under uppdraget haft dialog med Boverket. Boverket är en förvaltningsmyndighet för frågor om byggd miljö, hushållning med mark- och vattenområden, fysisk planering, byggande och förvaltning av bebyggelse, boende och bostadsfinansiering. Boverkets verksamhet omfattar bland annat ett kreditgarantiprogram där kreditgarantier tillhandahålls för att främja flerfamiljsbostäder.²²

5. Riksgäldens bedömning

NFBAB:s kreditgivning till byggbolag för nybyggnation finansieras av kapitaltillskott – primärt från staten men även från Norrlandsfonden. Varken NFBAB eller Norrlandsfonden hade den 31 december 2025 räntebärande skuldsättning i balansräkningen.

Riksgälden har undersökt hur SEK, SBAB och Skeppshypoteks kreditgivning finansieras. Det kan konstateras att finansieringsmodellen för NFBAB, med uteslutande kapitaltillskott, skiljer sig från dessa tre organisationers finansiering då merparten av deras kapitalbehov marknadsfinansieras.

Möjligheterna till marknadsfinansiering och priset för marknadsfinansiering hänger samman med kreditvärdighet där en högre kreditvärdighet ger en lägre upplåningskostnad. Riksgälden bedömer att Norrlandsfonden sannolikt, ur ett kreditvärdhetsperspektiv, skulle kunna finansiera NFBAB:s kreditgivning till byggbolag genom marknadsfinansiering.

NFBAB:s utlåningsmodell innebär bland annat att om låntagaren inte kan refinansiera sitt lån på lånets förfallodag kan denne begära att lånet konverteras till eget kapital. Detta innebär en likviditetsrisk för NFBAB. Om lånet konverteras till aktier till en väsentligt lägre värdering än lånets nominella värde påverkas också bland annat NFBAB:s soliditet. Dagens finansiering genom kapitaltillskott reducerar i stor utsträckning de risker som följer av lånevillkorens konverteringsmöjligheter.

Företrädare för Norrlandsfonden och NFBAB har uppgett att en eventuell finansieringskostnad skulle påföras låntagaren vilket innebär en fördyrning för byggbolagen jämfört med nuvarande modell. Företrädarnas bedömning av

²² www.boverket.se

detta är att byggprojekt inte blir av. Riksgälden bedömer att NFBAB:s befintliga medel, i den utsträckning som de inte lånats ut till byggbolag, torde kunna användas för att täcka Norrlandsfondens tillkommande finansieringskostnad för marknadsfinansiering. Dessa medel kan även ge NFBAB möjlighet att delvis hantera en framtida konvertering av lån enligt befintlig utlåningsmodell.

5.1 Riksgäldens förslag

Riksgälden har inom uppdraget identifierat tre förslag på finansieringslösningar, vilka återges kort nedan.

5.1.1 Marknadsfinansiering

Riksgälden föreslår i första hand att Norrlandsfonden använder sig av marknadsfinansiering för finansieringsbehovet för NFBAB:s utlåning till byggbolag. Detta kan exempelvis innebära lån från bank eller annat kreditinstitut.

5.1.2 Marknadsfinansiering i kombination med statlig kreditgaranti

Riksgälden föreslår i andra hand statliga kreditgarantier. Under omständigheten att riskdelning skulle krävas för att möjliggöra utlåning från en bank eller annat kreditinstitut kan kreditgaranti från exempelvis Riksgälden eller Boverket övervägas.

5.1.3 Statlig utlåning

Riksgälden föreslår att om Norrlandsfonden inte kan marknadsfinansiera NFBAB:s utlåning kan som alternativ lån från Riksgälden övervägas.

5.2 EU:s statsstödsregelverk

Om statliga garantier eller lån ska utgöra en del av en finansieringslösning behöver garantiernas eller lånens slutliga utformning ta hänsyn till EU:s statsstödsregelverk. Det skulle till exempel kunna medföra att lån eller garantier måste ställas ut på marknadsmässiga villkor.

5.3 Finansieringslösningar utanför uppdraget

Riksgälden har identifierat potentiella finansieringslösningar som ligger utanför uppdraget på så vis att de vare sig innebär finansiering av Norrlandsfonden och dess dotterbolag eller är inom Riksgäldens ansvarområde. Riksgälden har inte

bedömt i vilken utsträckning dessa förslag är förenliga med tillämpliga regelverk.

5.3.1 Riktat stöd till byggbolag i vissa regioner

NFBAB:s nuvarande utlåningsmodell har en väsentlig påverkan på avkastningen på eget kapital i projektbolagen då de konverteringsbara lånen gör att eget kapital kan utgöra en avsevärt lägre andel av projektbolagens finansiering. Ett alternativt verktyg till detta kan exempelvis vara riktade bidrag direkt till projektbolagen.

5.3.2 Säkrade hyresintäkter

En statlig utredning²³ har tagit fram ett förslag om en hyresförlustgaranti. Med en sådan åtgärd garanteras en viss del av hyresintäkterna genom att staten tar en del av risken för att lägenheter inte blir uthyrda. Garantin skulle därmed täcka en del av hyresförlusterna om dessa når upp till ett visst gränsvärde vilket minskar risken för investerare. Om hyresförlusterna inte når upp till det satta gränsvärdet uppstår inte kostnaden för staten.

Bilaga 1: Uppdraget

²³ SOU 2026:32, Statlig utredning ”Att säga ja! Kommunernas förutsättningar att ta emot stora företagsetableringar och företagsexpansioner”, 2026-06-02