

2017-06-27

Dnr 2017/514

Regeringskansliet  
Finansdepartementet  
103 33 Stockholm

## Finansiering av infrastruktur med privat kapital? (SOU 2017:13)

(Dnr FI2017/01056/BAS)

### Sammanfattning

Riksgäldskontoret (fortsättningsvis Riksgälden) avstyrker utredningens förslag om ett försöksprogram med offentlig-privat samverkan (OPS) för investeringar inom transportinfrastrukturområdet. Riksgälden anser att mycket talar för att OPS riskerar att bli kostsamt för staten.

Givet att nackdelarna med OPS är otvetydiga och väl underbyggda, medan påstådda effektivitetsvinster saknar empiriskt stöd, anser Riksgälden att det vore olämpligt för svenska staten att finansiera infrastruktur med privat kapital.

Den mest uppenbara nackdelen med OPS är en betydligt högre finansieringskostnad. OPS har också höga transaktionskostnader och de långa avtalstiderna skapar en osäkerhet kring ökade kostnader i samband med omförhandlingar och konkurser. Därtill kommer utmaningen att över tid upprätthålla en hög kompetens för att minimera det kunskapsunderläge som staten befinner sig i vid upphandling av OPS-projekt. På ett mer övergripande plan anser Riksgälden att OPS riskerar att leda till försämrad statlig transparens och budgetdisciplin, samt att den långa återbetalningstiden minskar handlingsutrymmet för framtida beslutsfattare.

De fördelar som lyfts fram av utredningen handlar främst om möjliga effektivitetsvinster. Riksgäldens slutsats är dock att dessa är högst osäkra beträffande både deras existens och storlek, samt i vilken utsträckning staten som beställare skulle få ta del av dem. Förekomsten av effektivitetsvinster har inte kunnat beläggas i empiriska studier, trots det stora antal OPS-projekt som genomförts internationellt. Den svaga konkurrensen inom bygg- och anläggningssektorn generellt, i kombination med storleken på OPS-projekt och den höga komplexiteten i avtalsstrukturen, talar emot förekomsten av effektivitetsvinster relativt andra upphandlingsformer.

## Riksgäldens synpunkter

Nedan redogörs för Riksgäldens syn på utredningen och de viktigaste aspekterna av OPS, ur såväl ett samhällsekonomiskt som ett företagsekonomiskt perspektiv.

### **OPS leder inte till några nya pengar, men leder till minskad transparens och sämre budgetdisciplin**

Utredningen tydliggör förtjänstfullt att OPS inte leder till att någon annan än staten i slutänden betalar för en infrastrukturinvestering. OPS är därmed ingen genväg till fler investeringar, utan det är ofrånkomligen statliga medel som slutligen betalar tillbaka den privata överbrygningsfinansieringen som OPS innebär. Om det bedöms nödvändigt att skapa offentligfinansiellt utrymme för ny infrastruktur bör detta i stället ske genom omprioriteringar i statens utgifter, höjda skatter eller genom att infrastruktur i högre grad finansieras av någon form av brukaravgifter.

Riksgälden instämmer i detta och vill betona att OPS, i enlighet med vad utredningen beskriver, endast bör bedömas genom att väga potentiella effektivitetsvinster mot de ökade kostnader och risker som samtidigt uppstår.

Innan OPS analyseras ur ett företagsekonomiskt perspektiv bör det understrykas att OPS riskerar att leda till minskad transparens och sämre budgetdisciplin inom staten. Det beror bland annat på att OPS i normalfallet har en mer omfattande och komplicerad avtalsstruktur, jämfört med andra upphandlingsformer. Den långa återbetalningsperioden kan även, i likhet med lånefinansiering av infrastruktur i Riksgälden, användas för att i närtid hålla tillbaka utgifter under utgiftstaket samtidigt som handlingsutrymmet för framtida beslutsfattare begränsas.<sup>1</sup> Dessa nackdelar lyfts fram av utredningen (sidan 91). I tillägg vill Riksgälden peka på att en minskad transparens och en försämrad möjlighet till uppföljning ökar risken för avsteg från principen om att prioriteringar mellan olika infrastrukturinvesteringar bör ha sin utgångspunkt i en samhällsekonomisk analys.

Sammanfattningsvis bedömer Riksgälden att OPS på ett övergripande plan har tydliga nackdelar som upphandlingsform.

### **Finansieringskostnaden blir väsentligt högre med privat finansiering**

Det är otvetydigt att finansieringskostnaden för ett infrastrukturprojekt blir väsentligt högre vid privat finansiering. Den högre finansieringskostnaden har två orsaker. Dels lånar staten väsentligt billigare än en privat aktör. Detta gäller inte minst för svenska staten som har högsta kreditvärdighet. Dels behöver ett OPS-projektbolag, i likhet med andra privata bolag, ett eget kapital som buffert för oförväntade negativa utfall (risk). Det egna kapitalet medför en kostnad i form av ett avkastningskrav. Staten kan däremot, givet starka finanser som ytterst underbyggs av beskattningsrätten, hantera negativa utfall utan att hålla en öronmärkt buffert. Staten är därmed, till skillnad från ett privat bolag, marginellt riskneutral inför den investering som ett infrastrukturprojekt innebär.

---

<sup>1</sup> Här ska påpekas att det inte är ovanligt att OPS har ännu längre avtalstider, och en mer baktung återbetalningsprofil, jämfört med investeringar som lånefinansieras i Riksgälden.

Riksgälden har noterat att OPS-projektbolag tenderar att ha relativt låg kreditvärdighet, något som främst tycks bero på en hög finansiell risk utifrån hög belåningsgrad och låg andel eget kapital. En låg kreditvärdighet relativt staten leder till att kostnaden för lånefinansieringen blir väsentligt högre, inte minst till följd av att finansieringen till projektbolaget har en lång löptid som kan motsvara hela projektets livslängd.<sup>2</sup>

Den i allmänhet höga finansiella risken i projektbolagen möjliggörs av den låga affärsrisken.<sup>3</sup> I ett projekt med tillgänglighetsavgifter saknas exogen intäktsrisk, vilket innebär att ägarna endast tar endogena risker relaterade till byggande och underhåll av anläggningen – risker som ägarna själva har god möjlighet att hantera.

Riksgälden noterar att det i utredningen saknas beräkningar av hur mycket högre finansieringskostnaden blir med privat finansiering. I ett schabloniserat räkneexempel har Riksgälden tidigare visat att finansieringskostnaden för en infrastrukturinvestering på 25 miljarder blev 23 miljarder högre med privat finansiering via ett projektbolag jämfört med om staten hade finansierat investeringen.<sup>4</sup>

En annan iakttagelse kring skillnader i finansieringskostnad är att det i perioder med relativt höga riskpremier på den finansiella marknaden, exempelvis under åren efter den senaste finansiella krisen, i studier visat sig vara extremt ineffektivt med finansiering av OPS i Storbritannien.<sup>5</sup> Utöver denna volatilitet i riskpremier har en förändrad reglering av bankers kapitalkrav medfört en fördyring för OPS-finansiering. Det gäller inte minst på grund av att OPS-avtalen, och därmed lånefinansieringen, har långa löptider som numera leder till högre kapitalkrav än tidigare.<sup>6</sup>

Riksgäldens slutsats beträffande finansieringskostnad är att de fördelar som finns med risköverföring till den privata sektorn och potentiella effektivitetsvinster måste vara omfattande för att kunna rättfärdiga ett användande av OPS.

### **OPS har högre transaktionskostnader**

Utredningen konstaterar att transaktionskostnaderna är relativt höga för OPS (sidan 114). Det beror på att OPS-avtal normalt är komplexa och har en lång löptid. Det saknas referenser i utredningen till hur stora transaktionskostnaderna kan vara. Riksgälden vill därför poängtera att denna fördyring inte är försumbar. Som exempel kan nämnas att en studie av 55 OPS-projekt i Storbritannien kom fram till att transaktionskostnaderna, innan

<sup>2</sup> Lånen tenderar dock att refinansieras till en lägre räntekostnad när byggfasen är avslutad och anläggningen är klar att använda.

<sup>3</sup> Att affärsrisken i OPS-projekt i praktiken är låg har påvisats i akademiska studier, bl.a. *”What return for risk? The price of equity capital in public-private partnerships”*, Mark Hellowell and Veronica Vecchi (2012).

<sup>4</sup> Räkneexemplet utgick från ett OPS-projekt med en investeringskostnad på 25 miljarder kronor och en löptid på 50 år. OPS-bolagets kapitalstruktur antogs bestå av 90 procent lån och 10 procent eget kapital. OPS-bolagets lånefinansiering antogs vidare vara 2,5 procentenheter dyrare än staten (kreditriskmarginal) och lånen antogs ha en löptid på 50 år med linjär amortering. Ägarens avkastningskrav på det egna kapitalet antogs vara 12 %.

<sup>5</sup> Se *”Private Finance Initiative”*, House of Commons, Treasury Committee (2011).

<sup>6</sup> Se t ex *”Private Finance 2? An evaluation of the UK government’s new approach to public-private partnerships”*, Mark Hellowell.

avtal undertecknades, uppgick till i genomsnitt 7 procent av projektets värde. Den offentliga upphandlaren stod för cirka hälften av denna kostnad.<sup>7</sup>

### **Projektbolagsformen sägs skapa starkare incitament men förefaller snarare begränsa de privata aktörernas risk**

Utredningen, liksom många förespråkare av OPS, lyfter fram projektbolagsformen som ett viktigt argument för potentiella effektivitetsvinster med OPS. Förekomsten av privat kapital (eget kapital och lånat kapital) antas skapa starkare incitament att minska risken för negativa avvikelser i form av förseningar och fördröjningar. Därmed skulle effektivitetsvinster uppstå.

Riksgälden är inte övertygad om att detta nödvändigtvis är fallet. Argumentet om att långivarna tillför effektivitet, i form av att agera som extra blåslampa, verkar rimligt. Däremot är det osäkert hur mycket det skulle addera i effektivitet med tanke på att ett betydligt starkare incitament torde vara ägarens vinstintresse. Och detta intresse finns där oavsett om lånen finns på egen balansräkning eller är utlagda till ett projektbolag.

Ägarens (entreprenadföretagets) förstahandsalternativ till OPS är just att lägga risken för negativa avvikelser på sin egen balansräkning. Ett sådant upplägg innebär ett högre risktagande för entreprenadföretaget, vilket med samma logik som ovan ger en starkare incitamentstruktur. Att ägarens risk minskar i en OPS lyfts också fram av utredningens beskrivningar, som konstaterar att: "... en anledning till att bilda ett särskilt projektbolag är just att begränsa ägarnas risktagande i projektet" (sidan 98).

Konsekvensen av projektbolagsformen är att ägarna har större skäl att hoppa av ett projekt givet ett dåligt utfall (eller vid ett förväntat dåligt utfall). Därmed begränsas förluster till det insatta kapitalet, vilket inte hade varit fallet om förlusten hade legat på egen balansräkning. Enligt Riksgälden påverkar det de potentiella effektivitetsvinsterna i motsatt riktning, jämfört med den effektivitet som långivarnas kan tillföra. Hur stor påverkan en sådan riskbegränsning har på effektiviteten är svårbedömd, liksom långivarnas bidrag. Det beror på ett antal olika förhållanden, men ett sådant är storleken på insatt eget kapital i projektbolaget.

Riksgälden har studerat ett antal projektbolag och slutsatsen är att andelen eget kapital i regel är relativt lågt. Bolagens kapitalstruktur innehåller i normalfallet 6-10 procent eget kapital, resterande finansiering utgörs av lån. Projekt vars intäktsström utgörs av tillgänglighetsavgifter, och därför saknar exogena intäktsrisker för projektbolaget, ligger i den nedre delen av spannet. Projekt som finansieras av brukaravgifter ligger i den övre delen av spannet. Här ska tilläggas att insatsen inte alltid består av eget kapital. Inte sällan kommer den delvis i form av efterställda lån från ägarna. Dessa efterställda lån löper med relativt hög ränta och medger skattefördelar för ägarna, jämfört med ordinarie utdelningar. Därtill är det inte ovanligt med ägarstrukturer som involverar holdingbolag med säte i skattebefriade länder, vilket möjliggör att skatten på ägarnas avkastning kan minimeras.

---

<sup>7</sup> Dudkin, G och Väilä, T (2005), "Transaction costs in public-private partnerships: a first look at the evidence" EIB Economic and Financial report 2005/03.

Detta väcker sammantaget ett antal frågor relaterade till projektbolagsformen och dess drivkrafter. För att fullt ut förstå den incitamentstruktur som OPS medger bör dessa frågor analyseras mer fördjupat än vad som genomförts i utredningen. Riksgäldens initiala bedömning är dock att det inte är självklart att den privata finansieringen ger en starkare incitamentstruktur.

### **De långa avtalsperioderna innebär lägre flexibilitet och en risk för kostsamma omförhandlingar**

De långa avtalsperioderna för OPS framhålls av utredningen framför allt som en fördel. Det möjliggör exempelvis för entreprenadföretaget att ha ett livscykelperspektiv på projektet. Samtidigt konstateras att avtalsperioden ger en lägre flexibilitet och att riskerna med dåligt utformade OPS-avtal, jämfört med andra entreprenadformer, kan vara större (sidan 143). De främsta riskerna kan härledas från behov av omförhandlingar av OPS-avtal och vad som händer vid en konkurs för projektbolaget under avtalsperioden.

Riksgälden har inget tydligt svar på om fördelarna från de långa avtalsperioderna motiverar de risker som staten därmed tar på sig. Det kan dock sägas att det historiskt visat sig vara vanligt med omförhandlingar och att det finns en osäkerhet kring utfallet, som i värsta fall kan bli mycket dyrt för staten. Enligt utredningen visar studier från USA och Frankrike att andelen omförhandlade OPS-kontrakt ligger på 40-50 procent (sidan 124-125). Risken för stora tillkommande kostnader ökar rimligen om statens ansvar för infrastrukturen leder till en försämrad förhandlingsposition. Det kan också på förhand vara svårt att hitta rätt nivå av flexibilitet i ett avtal, även om beställaren har en hög kompetens. Med tanke på att frågan potentiellt kan vara av stor betydelse anser Riksgälden att det hade varit önskvärt att utredningen hade fördjupat sin analys kring detta.<sup>8</sup>

### **OPS kräver en hög beställarkompetens**

OPS-avtal är ofta omfattande och komplexa. Erfarenheter tyder också på att komplexiteten leder till svårigheter för ett jämlikt kunskapsförhållande mellan avtalsparterna. OPS-avtalet för Nya Karolinska sjukhuset (NKS) är till synes ett sådant exempel. Utredningen har valt att inte använda NKS som referens trots att det är ett av mycket få svenska exempel på den OPS-struktur som ska bedömas.<sup>9</sup> Avsaknaden av möjliga erfarenheter från NKS kan bero på att utredningen avgränsat sin referenslitteratur till transportinfrastruktur. För Riksgälden är det, i sådant fall, inte ett tillräckligt starkt argument.

Ett potentiellt ojämlikt kunskapsförhållande ställer höga krav på intern styrning och kontroll av olika processer för att begränsa de risker som uppstår med OPS. Det är även centralt att staten har en hög upphandlingskompetens och kan upprätthålla denna över tiden. Enligt Riksgälden saknas i dag denna kompetens. Det hade därför varit önskvärt att utredningen, i likhet vad som uttrycks i det särskilda yttrandet (sidan 172), fördjupat

<sup>8</sup> Se även särskilt yttrande från Per Sonnerby som lyfter fram liknande synpunkter.

<sup>9</sup> Se exempelvis *"Sjukt bus – Globala miljardsvindlerier från Lesotho till Nya Karolinska"*, Henrik Ennart och Fredrik Mellgren, Ordfront Förlag 2016. Även erfarenheter från Arlandabanan skulle kunna vara relevanta inom vissa delområden av utredningen, även om denna OPS har en mer unik struktur jämfört med en mer traditionell OPS, se t.ex. *"Erfarenheter av OPS-lösningen för Arlandabanan"* Riksrevisionen 2016 (RiR 2016:3).

analysen kring hur staten skulle kunna bygga och långsiktigt behålla den kompetens som utredningen anser vara nödvändig.

### **Effektivitetsvinster saknar empiriskt stöd**

Utredningens bedömning är att det kan finnas potentiella effektivitetsvinster med OPS som överstiger de ökade kostnader och risker som lyfts fram. Vidare konstateras att: ”Dessa effektivitetsvinster har emellertid inte kunnat beläggas vetenskapligt på ett systematiskt sätt i empiriska studier” (sidan 168). Bedömningen kring effektivitetsvinster förefaller således vara baserad på en teoretisk ansats.

Även Riksgälden konstaterar att det empiriska underlaget för potentiella effektivitetsvinster är svagt. Detta trots att det genomförts ett mycket stort antal OPS-projekt globalt, om än inte enbart inom transportinfrastruktur.

Riksgälden vill hävda att empirin snarare talar för att effektivitetsvinster inte överstiger de nackdelar som finns med OPS. Ett bra exempel är Storbritannien där ett stort antal OPS har genomförts under en lång period.<sup>10</sup> Studier har även genomförts vilka bland annat har analyserat huruvida effektivitetsvinsterna överstiger de ökade kostnaderna med OPS. En omfattande studie presenterades i en rapport under 2011.<sup>11</sup> En viktig slutsats i denna rapport är att det inte har gått att hitta bevis för att den dyrare finansieringen skulle uppvägas av ökad effektivitet som skulle komma från risköverföringen till den privata sektorn. Rapporten konstaterar istället det motsatta, dvs. att det finns bevis för att så inte är fallet. Samma analys har heller inte hittat övertygande stöd för att OPS-projekt skulle färdigställas snabbare eller billigare.

En ytterligare fråga angående effektivitetsvinster, vilken ibland inte diskuteras i samband med OPS, är hur realiserade effektivitetsvinster fördelas. Om dessa i stor utsträckning genom avtalsstrukturen tillfaller projektbolaget, snarare än beställaren, spelar det mindre roll för staten om effektivitetsvinster uppstår. Riksgäldens slutsats är att det finns svårigheter med att på ett tillfredsställande sätt säkerställa en rimlig fördelning av effektivitetsvinster. I likhet med vad som beskrivits i tidigare avsnitt ställer detta höga kompetenskrav på staten som beställare.

### **En begränsad konkurrens får rimligen konsekvenser för OPS**

En lyckad upphandling förutsätter oftast flera konkurrerande anbud. Samtidigt är de allra flesta överens om att konkurrensen inom bygg- och anläggningssektorn idag är begränsad. I utredningen framgår det även att den begränsade konkurrensen kan vara en av anledningarna till att sektorn historiskt sett haft en låg produktivitetsutveckling (sidan 36).

En låg grad av konkurrens påverkar samtliga upphandlingsformer negativt. Men då OPS-projekt tenderar att vara stora och avtalen komplexa, vilket begränsar antalet aktörer som har utförandekapacitet, kan det på rimliga grunder antas att OPS innebär en lägre

<sup>10</sup> Det finns även andra europeiska länder som i hög grad använd OPS, exempelvis Portugal, men där har drivkraften bakom OPS ofta varit en annan än effektivitetsvinster vilket också har lett till omfattande problem.

<sup>11</sup> ”Private Finance Initiative”, House of Commons, Treasury Committee (2011).

konkurrensnivå än för genomsnittet av olika slags upphandlingar. Utvärderingar genomförda av myndigheterna i Storbritannien pekar på att konkurrensen i OPS-upphandlingar är sämre än för andra upphandlingsformer.<sup>12</sup>

Oavsett den relativa nivån för konkurrenssituationen anser Riksgälden att detta väcker frågor som specifikt, eller i större utsträckning än andra upphandlingsformer, berör OPS.

Är det rimligt att anta att de potentiella effektivitetsvinsterna kan uppnå sin fulla potential trots att den aktuella sektorn präglas av en begränsad konkurrens? Riksgälden är tveksam till det. Fokus på effektivitet tenderar att avta i takt med att konkurrensen minskar. En närliggande fråga är om den låga produktiviteten inom sektorn kan ses som en indikation på att även potentiella effektivitetsvinster i OPS blir svåra att uppnå fullt ut? Ju mer den låga produktiviteten kan förklaras av låg konkurrens, desto starkare torde argumenten för detta vara.

En OPS innebär som tidigare beskrivits ökad komplexitet och minskad transparens. Detta tillsammans med en begränsad konkurrens, och brister i beställarkompetens, är enligt Riksgälden en dålig kombination. Det leder exempelvis till svårigheter för beställaren att förstå, och för andra att granska, i vilken utsträckning bristande konkurrens faktiskt leder till ett alltför högt pris.

Riksgälden anser att utredningen brister i frågor kopplade till konkurrens och dess konsekvenser för exempelvis effektivitetsvinster. Givet att slutsatserna i utredningen i hög grad bygger på teoretiska ansatser, snarare än empiri, är det olyckligt. Slutsatserna kan mycket väl tänkas bli annorlunda om det tillförs ett teoretiskt antagande om låg konkurrens.

### **Slutsats**

Riksgäldens slutsats är att nackdelarna med OPS är otvetydiga och väl underbyggda. Fördelarna däremot är mer osäkra och bygger på teoretiska analyser som inte har kunnat beläggas empiriskt. Riksgälden anser vidare att utredningen underskattat, eller otillräckligt analyserat, ett antal nackdelar med OPS-projekt.

Givet de svaga argument som lyfts fram som stöd för OPS, att jämföra med de tungt vägande nackdelarna, är Riksgäldens slutsats att svenska staten inte bör överväga privat finansiering av infrastruktur genom offentlig-privat samverkan. Det vore olämpligt att experimentera med, även för staten, betydande belopp när det möjliga utfallet präglas av en sådan tydlig asymmetri, dvs. att OPS har en osäker och begränsad uppsida samtidigt som nedsidan kan bli omfattande.

Riksgälden avstyrker därför utredningens förslag om ett försöksprogram med OPS. Givet incitamenten kan utfallet av en sådan pilot knappast ses som en stabil grund för en utvärdering av fortsatt användning av OPS för finansiering av infrastruktur i Sverige. Ett sådant pilotprojekt är heller inte förenligt med den goda budgetdisciplin som tjänat svenska staten så väl under lång tid och som är själva grunden för de starka statsfinanserna.

---

<sup>12</sup> "Private Finance Initiative", House of Commons, Treasury Committee (2011).

Istället för ett OPS-försöksprogram anser Riksgälden att det är mer ändamålsenligt att Trafikverket fortsätter på den inslagna vägen att i större utsträckning analysera och genomföra total- och funktionsentreprenader, utan privat finansiering.

---

I detta ärende har riksgäldsdirektören Hans Lindblad beslutat efter föredragning av Ann-Christine Hagelin. I den slutliga handläggningen har även Peter Mårtensson och Magnus Thor deltagit.

Hans Lindblad

Ann-Christine Hagelin