

Det blir sannolikt aldrig lönsamt

Dagens Industri den 27 maj 2024

I februari 2021 tillkännagav H2 Green Steel (H2GS) att de skulle producera fossilfritt stål i ljusbågsugnar i Boden från en blandning av skrot och järnsvamp. Järnsvampen skulle tillverkas med hjälp av vätgas framställd av fossilfri el. I början av 2024 skulle årsproduktionen vara 2,5 miljoner ton. 2030 skulle produktionen vara fördubblad till fem miljoner ton, vilket är mer än vad som i dag produceras i samtliga svenska stålverk. Investeringskostnaden uppgavs till 50 miljarder kronor. Elbehovet uppgavs till 13-17 TWh, vilket ganska precis motsvarar årsproduktionen av vattenkraftsel i Norrbottens län.

I dag ser läget betydligt mindre ljus ut. Investeringskostnaden uppges nu vara dubbelt så hög, 100 miljarder kronor. Produktionen kan vara i gång tidigast om två år och produktionstakten på 2,5 miljoner ton per år hoppas nu ledningen nå först 2027. Satsningen på järnsvamp uteblir dessutom i det första skedet och stålet kommer till en början enbart att tillverkas från stålskrot i ljusbågsugnar. Det betyder att produktionen kommer att ske på samma sätt som i många andra redan etablerade och konkurrerande stålverk. Det är oklart hur många ytterligare år det kommer att ta innan den fossilfria järnsvampsproduktionen är på plats. Det är först då som H2GS kan påstå att de producerar det unika gröna stål som de marknadsför som fossilfritt och som kan betinga en högre premie än stål från andra producenter.

Utländsk branschexpertis vi haft kontakter med är skeptiska till realismen i H2GS planer. Det handlar om kostnader, teknikval, kundunderlag och tidplaner. Det ses som en särskilt besvärande omständighet att H2GS är ett nystartat bolag utan tidigare branschfarenhet. Samtidigt har H2GS orealistiska planer utgjort underlag för att säkra en finansiering på 75 miljarder. En sådan finansiering hade inte kunnat säkras utan omfattande direkta offentliga stöd och kreditgarantier från statliga och överstatliga institutioner som Riksgälden och EIB för tiotals miljarder.

Institutioner som dessa måste i praktiken ge garantier så länge H2GS uppfyller vissa formella villkor. Exempelvis garanterar Riksgälden 80 procent av en kredit på 14 miljarder enligt förordningen (2021:524) om statliga kreditgarantier för gröna investeringar med en total ram på 80 miljarder. Att institutionerna ställer ut dessa garantier betyder dock inte att de anser att projektet är en bra affär vare sig företagsekonomiskt eller för samhället; myndigheternas uppgift är endast att säkerställa att sökanden uppfyller de politiskt uppsatta villkoren. Det är svårt att hitta ett tydligare exempel på bidragskapitalism – politikerna sätter upp ramarna för bidragen medan riskkapitalister paketerar bidragsberättigade upplägg.

Särskilt lönsamt kan det bli för initiativtagarna om de lyckas marknadsföra sitt projekt så att även erforderligt eget kapital kan resas från externa investerare till en hög bolagsvärdering. Även här har förutsättningarna varit goda på senare år när stora fonder bildats med uppdrag att säkra "gröna" investeringar i sina portföljer.

H2GS hade knappast kunnat komma undan med en hundraprocentig fördyring och flera års försening av projektet utan de direkta och indirekta offentliga stöden och tillgången till eget kapital från fonder

som är mer eller mindre tvingade att lägga pengar i gröna investeringar. De skenande kostnaderna och förseningarna medför en drastisk försämring av den förväntade avkastningen för de externa investerarna (och för grundaren som blivit rejält utspädd och dessutom tvingats att i de senaste finansieringsrundorna själv satsa betydande belopp för att säkra ytterligare kapital).

Men det är inte bara H2GS investerare och garantigivare som riskerar stora förluster. Den största förlusten riskerar det svenska samhället och särskilt de som bor och verkar i nordligaste Sverige. Bodens kommun har inte bara åtagit sig att betala för en befolkningsökning med 5.000 personer – de har också lovat att säkerställa att det finns järnväg och vatten till H2GS anläggning.

Till detta kommer mångmiljardinvesteringar i malmbanan till Luleå, utbyggnad av hamnen och muddring av farleden för att skeppa in malm och skrot och skeppa ut stål. När H2GS på allvar börjar använda den el de säger sig ha "säkrat via långsiktiga köpavtal" kommer motsvarande mängd el att dras bort från marknaden, vilket medför drastiskt ökade priser för övriga aktörer. De företag och hushåll som verkar i norra Sverige kommer då att förlora den komparativa fördel som varit en viktig del av deras konkurrenskraft och levnadsstandard.

Även om H2GS-investeringen till slut skulle gå med överskott, så kommer det sammantaget ändå att vara en minusaffär för det svenska samhället. Ett mer sannolikt scenario är att investeringen aldrig kommer att kunna bära sina kostnader – troligtvis för att en annan teknisk lösning för att göra fossilfritt stål visar sig vara effektivare. Då finns bara förlorare förutom de investerare som var smarta nog att sälja sina aktier i tid till någon "grön" fondförvaltare.

H2GS-projektet utmärks dels av att man varit tidigt ute, dels av strategin att utlova stora framgångar för samtliga intressenter. Men om det högprofilerade projektet inte lyckas, vad händer då med den helt nödvändiga privata finansieringen av den gröna omställningen? Det är ingen djärv gissning att intresset från privata aktörer kommer att svalna och att det då kommer att krävas än större offentliga stöd för att engagera privata företag och investerare.

Magnus Henrekson

David Sundén