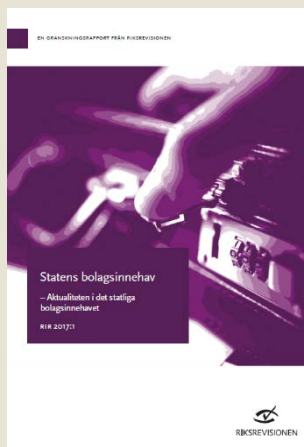


Bilaga 4.

Statligt respektive privat ägande – en uppdatering av kunskapsläget



RiR 2017:1

Statens bolagsinnehav

– Aktualiteten i det statliga
bolagsinnehavet

Statligt respektive privat ägande – en uppdatering av kunskapsläget

Henrik Jordahl

1. Introduktion

Denna rapport går igenom ekonomisk forskning som jämför statligt och privat företagsägande och som utreder effekterna av att privatisera statligt ägda företag. Med avstamp i två rapporter från 2009 (Jordahl 2009a, b) kartläggs empirisk forskning som tillkommit sedan dess. Rapporten är beställd av Riksrevisionen som en del av ett granskningsarbete.

Den huvudsakliga slutsatsen i de två tidigare rapporterna, som baseras på litteratur publicerad till och med 2008, är att statligt ägda företag i OECD-länder i genomsnitt blir mer lönsamma och effektiva när de privatiseras. Detta gäller främst på konkurrensutsatta marknader, men även på marknader med svag konkurrens, åtminstone om privatiseringarna stöds av konkurrensfrämjande regleringar. Ägande och konkurrens har samverkande effekter och privatiseringar kan i många fall påverka konkurrensen i positiv riktning. Enligt de två nämnda tidigare rapporterna leder privatiseringar även till ökade investeringar och till ökad försäljning, samt till lägre skuldsättning. Det är svårare att säga hur privatiseringar påverkar företagens lönsamhet och effektivitet. Troliga förklaringar bygger på förekomsten av politiska ingrepp och på företagsledningens ekonomiska incitament. Statliga företag hämmas av en så kallad mjuk budgetrestriktion, som innebär att staten ofta skjuter till pengar för att täcka förluster och undvika konkurser (Kornai m.fl. 2003).

En viktig händelseutveckling som tillkommit sedan de nämnda rapporterna skrevs är 2008 års finanskris.¹ De totala privatiseringarna minskade globalt 2008 om än inte dramatiskt. Men 2008 var det första året sedan 1981 då förstatliganden av företag övertrumpade privatiseringar. Detta gällde bland annat banker och fordonstillverkning i USA, Storbritannien, Tyskland och Irland.² I Sverige tog staten genom Riksgälden över Carnegie Investment Bank som på grund av stora tradingförluster hade förlorat sitt banktillstånd. De globala privatiseringarna slog dock nytt rekord redan 2009 då flera länder började privatisera de banker och andra företag som de nyss hade förstatligat. I Sverige privatiserades Carnegie Investment Bank i februari 2009. Med undantag för 2011 har de årliga globala privatiseringsintäkterna sedan legat över de nivåer som gällde före finanskrisen.³

Den här rapporten bygger på nya studier som inte ingick i de två tidigare rapporterna (Jordahl 2009a, b), det vill säga studier från 2008 och framåt. Rapporten har ett geografiskt fokus på utvecklade länder i Nordeuropa och Norden. Studier med data från flera länder inkluderas endast om de innehåller data från Nordeuropa och Norden.

Företagsprivatiseringar är metodologiskt svåra att studera. Det finns en grundläggande svårighet i att estimerar kausala effekter av en förändring som är noga politiskt och ekonomiskt uttänkt. Dessutom finns det flera publicerade studier som använder metoder som är mer osäkra och mindre trovärdiga än vad som hade varit möjligt. Det är därför viktigt att ta hänsyn till de enskilda studiernas metoder

¹ Även om de två rapporterna gavs ut 2009 så byggde de på data som var flera år äldre än så. Forskning är en långsam process.

² Privatization Barometer (2008, s. 3).

³ Privatization Barometer (2015, s. 7).

och kvalitet för att se vilka mönster som framträder i litteraturen som helhet. De studier som den här rapporten bygger på listas i ett appendix med korta kommentarer om metod och resultat. I detta appendix finns även en lista med exempel på studier som har exkluderats, med korta motiveringar.

2. Översiktsstudier

Det här avsnittet ger en kortfattad presentation av slutsatserna i fyra nyligen publicerade översiktsstudier.⁴ Översiktsstudier ger just en översikt av forskningens huvudsakliga slutsatser. De ger också en kritisk läsare en enkel möjlighet att jämföra slutsatserna i den här studien med andra ekonomers slutsatser. Det bör noteras att även nyligen publicerade översiktsstudier bygger på studier som publicerats så långt tillbaka som 1970-talet.

Marcelin och Mathur (2015) är en bred översiktsstudie som behandlar flera perspektiv med stöd av studier från olika branscher och länder. De flesta av de genomgångna studierna visar att privatiseringar förbättrar företagets effektivitet, lönsamhet och andra prestationsmått. För Sveriges del är det relevant att privatiserade företag befinns prestera bättre i länder som har välfungerande lagar och regleringar. På makroekonomisk nivå finns tecken på att fördelarna med privatiseringar kan materialisera sig i högre ekonomisk tillväxt.

Arcas och Bachiller (2010) är ingen renodlad översiktsstudie, men innehåller en litteraturöversikt som går igenom 28 privatiseringsstudier som publicerades mellan 1992 och 2007 och berör flera branscher i länder i Europa. Bland de 16 studier som rör utvecklade länder talar åtta studier för att privatiseringar ger effektivitetsvinster medan åtta studier inte påvisar någon sådan fördel.

Bel och Warner (2008) går igenom de studier som publicerats sedan 1970 om hur privatiseringar har påverkat kostnaderna i två branscher: sophämtning och vattendistribution. De underliggande studierna kommer huvudsakligen från utvecklade länder i västvärlden. Författarnas drar slutsatsen att stödet för att privatiseringar leder till lägre kostnader totalt sett är svagt i dessa två branscher. För sophämtning finns flera studier som visar på lägre kostnader med privatiseringar, men detta ses inte som "systemiskt" då några andra studier pekar i annan riktning. För vattendistribution finns däremot inga tendenser till att privatiseringar reducerar kostnader. I en relaterad studie visar Bel m.fl. (2010) att kostnaderna för sophämtning och vattendistribution i genomsnitt är lägre i privat regi (och att denna skillnad är tydligare för sophämtning), men att denna skillnad inte kvarstår som systematisk och statistiskt signifikant i en metaregression.⁵ Det bör noteras att sophämtning och vattendistribution är kommunala angelägenheter och att båda tjänsterna dras med konkurrensproblem. Konkurrensproblemen är tydligast för vattendistribution, som är ett naturligt monopol, men även för sophämtning finns skalfördelar som talar för lokal marknadskoncentration och konkurrens *om marknaden* istället för konkurrens *på marknaden*. Det kan noteras att de privatiserade vatten- och avlopps företagen i England och Wales verkar på en reglerad marknad där priserna sätts av myndigheten Ofwat.

⁴ För tidigare översiktsstudier, se Megginson och Netter (2001), Shirley och Walsh (2001), Sheshinski och López-Calva (2003) samt Bortolotti och Milella (2008).

⁵ Vatten och avlopp har tidigare nämnts som en problembansh för privatiseringar i länder som liknar Sverige (Jordahl 2009b, s. 43).

De nyttillkomna översiktsstudierna ligger till stor del i linje med den mest inflytelserika av de tidigare översiktsstudierna (Megginson och Netter 2001). Enligt den översiktsstudien, som publicerades i den ansedda tidskriften *Journal of Economic Literature*, blir företag i allmänhet mer lönsamma och ekonomiskt effektiva efter att de privatiseras. Andra tydliga resultat är att produktion och investeringar ökar efter en privatisering medan skuldsättningen minskar. En skillnad mellan Megginson och Netters tidigare studie och de fyra beskrivna nyare översiktsstudierna är dock att framför allt vattendistribution men i viss utsträckning även sophämtning (två marknader med begränsade konkurrensförutsättningar) inte uppvisar några tydliga kostnadsskillnader mellan privat och offentlig produktion.

3. Finansiella effekter av privatiseringar

Det här avsnittet innehåller nya studier (från 2008 och senare) med fokus på företagens finansiella ställning. Studier med ett renodlat aktieägarperspektiv inkluderas inte.⁶ Som redan nämnts ligger fokus på utvecklade länder i Nordeuropa och Norden. Som helhet pekar studierna på att privatiserade företag blir mer lönsamma och minskar sin skuldsättning. Några av studierna uppvisar dock samband som inte är statistiskt signifikanta eller som bygger på osäkra metoder.

Det är ett genomgående mönster i den undersökta litteraturen att privata företag är mer lönsamma än statliga. Tydligast är detta i en välgjord norsk studie av Goldeng m.fl. (2008). Författarna studerar alla företag i Norge (med minst tio anställda och några branscher undantagna). Deras panelregressioner visar att privata företag har betydligt högre lönsamhet (Return on Assets) än offentliga företag. Denna skillnad är större på marknader där privata och offentliga företag konkurrerar med varandra. Vidare har privata men inte offentliga företag lägre lönsamhet vid hög (jämfört med låg) konkurrens.

Andra studier visar också på att företag förbättrar sin lönsamhet efter att de har privatiserats, men dessa studier dras med vissa metodproblem. Otchere (2009) studerar privatiseringar av banker i nio europeiska länder (inklusive Sverige) samt Australien och visar att de privatiserade bankernas lönsamhet förbättras. De tre måtten nettoräntemarginal, Return on Assets och Return on Equity har alla förbättras även om förbättringarna inte är statistiskt signifikanta. I enlighet med differences-in-differences-metoden visar Otchere även att de privatiserade bankerna har förbättrat sin lönsamhet mer än i kontrollgruppen av privata banker, men testar inte den statistiska signifikansen hos denna dubbeldifferens. Liknande resultat rapporteras av Dyer m.fl. (2015). De finner att privatiserade banker i 43 länder är mer lönsamma än jämförbara statliga banker enligt måtten Return on Equity och nettoräntemarginal. Privatiserade banker har också lägre andel osäkra lån. Dessa skillnader är statistiskt signifikanta. Däremot är skillnaden mellan privatiserade och statliga banker inte statistiskt signifikant för måttet Return on Assets.

Ökad lönsamhet hos privatiserade företag är ett resultat som även återfinns i en svensk studie av Tatahi och Heshmati (2009). Studie bygger på jämförelser av perioden två år före och två år efter att

⁶ Som exempel på en sådan studie som inte inkluderas kan Choi m.fl. (2010) nämnas. Denna studie undersöker om börsintroduktioner av statliga företag har givit dem som tecknar aktier högre avkastning än vad som varit fallet vid andra börsintroduktioner.

10 svenska företag privatiserades. Tyvärr måste studien dock betraktas som osäker med tanke på det lilla urvalet och även med tanke på att beskrivningen av resultaten är något otydlig.

Obeid och Piget (2012) visar att europeiska företag har högre lönsamhet, lägre skuld och högre likviditet efter att de har privatiserats. Dessa förändringar är dock, liksom förändringar i kapitalstruktur inte statistiskt signifikanta. Statliga företag är mindre lönsamma än privata företag innan de privatiseras och denna skillnad är statistiskt signifikant för ett av tre mått (Return on Assets). Studiens trovärdighet begränsas dock av att den inte inkluderar några kontrollvariabler samt att den redovisar data för att tillämpa metoden difference-in-differences, men ändå inte tillämpar denna metod.

Att skuldsättningen minskar i företag när de privatiseras är ett resultat som förutom hos Obeid och Piget (2012) även återfinns i den svenska studien av Tatahi och Heshmati (2009). Precis som högre lönsamhet är lägre skuldsättning en effekt som stämmer överens med slutsatser från den tidigare litteraturen (Jordahl 2009a, b).

4. Operativa effekter av privatiseringar

Det här avsnittet innehåller nya studier (från 2008 och senare) med fokus på företags operativa verksamhet. Som redan nämnts ligger fokus på utvecklade länder i Nordeuropa och Norden. Studierna pekar sammantaget på att företag blir mer produktiva och effektiva när de privatiseras. Några av studierna bygger dock på osäkra metoder.

Flera studier visar på ökad produktivitet eller effektivitet till följd av privatiseringar. Heyman m.fl. (2012) studerar företagsprivatiseringar i Sverige och inkluderar övergångar från stat, landsting och kommuner till privat ägo. De finner att privatiseringar antingen har en positiv eller ingen effekt på produktivitetens utvecklingen. En annan svensk studie av Tatahi och Heshmati (2009) jämför perioden två år före och två år efter 10 svenska företag privatiserades och finner att vinst per anställd ökar samtidigt som försäljning per anställd ökar. Deras resultat måste dock betraktas som osäkra med tanke på det lilla urvalet och även med tanke på att beskrivningen av resultaten är något otydlig.

Gasmi m.fl. (2012) finner att telekomprivatiseringar sammanhänger med hög arbetsproduktivitet i men inte med högre priser i OECD-länder (till skillnad från i andra länder). Studien ska dock tolkas med försiktighet då den bygger på jämförelser mellan marknadsutfall i telekomsektorn på landnivå (årligen under en 22-årsperiod). Otcheres (2009) studie av banker visar på flera förbättringar hos privatiserade banker i Europa och Australien. Privatiserade banker uppvisar signifikanta operativa förbättringar, till exempel förbättrad kvalitet på sina låneportföljer. Privatiserade banker minskar också sin personalstyrka betydligt mer än vad deras privata konkurrenter gör. De operativa förbättringarna handlar dock mer om effektivare tillgångsanvändning än om nedskärningar av personalen.

Vid en jämförelse med offentliga företag framstår privata företag också som mer produktiva. Goldeng m.fl. (2008) visar i sin stora norska panelstudie att privata företag har lägre rörelsekostnader som andel av omsättningen jämfört med offentliga.

Investeringarna verkar både öka och bli mer effektiva i privatiserade företag. Chen m.fl. (2014) visar att statligt ägande hänger samman med mindre effektiva investeringar (mätt som investeringarnas känslighet för Tobins Q), medan utländskt ägande hänger samman med effektivare investeringar. Enligt Tatahi och Heshmati (2009) ökar investeringarna i privatiserade svenska företag.

Sysselsättningen verkar gå ner i privatiserade företag enligt de studier som undersöker detta (Otcheres 2009; Tatahi och Heshmati 2009; Heyman m.fl. 2012). Enligt den svenska studien av Heyman m.fl. (2012) minskar även antalet högutbildade personer i privatiserade företag. Att sysselsättningen minskar vid privatiseringar tolkas ofta som att statliga företag tenderar att vara överbemannade.

Det finns en utredning och två studier som kopplar statligt ägande till bolagsstyrning och risktagande. Ägarutredningen (SOU 2012:14) identifierade flera problem med den svenska statens ägarförvaltning som innebär att den är för ineffektiv och hämmar bolagens värdeutveckling.⁷ Statliga företag har alltså behov av förbättrad bolagsstyrning. Borisova m.fl. (2012) studerar hur statligt ägande påverkar bolagsstyrningens kvalitet i 14 EU-länder. Statligt ägda företag visar sig ha lägre poäng på bolagsstyrningsindexet *Corporate Governance Quotient* som innehåller de mest använda proxyvariablerna för bolagsstyrning.⁸ Statliga företags sämre bolagsstyrning kommer främst till uttryck genom avsaknaden av separata kommittéer för revision, ersättning, nomineringar och styrning, samt genom att VD har för stor makt. Nationellt statligt ägande förefaller ha en särskilt negativ effekt genom att regeringen försöker behålla kontrollen genom att koncentrera makten inom företagen. Den negativa effekten av statligt ägande på bolagsstyrning är särskilt tydlig i länder med kontinentaleuropeiska rättssystem, medan effekten faktiskt är positiv i Storbritannien och Irland, som har rättssystemet *common law*. Boubraki m.fl. (2013) visar att statligt ägande hänger samman med lägre risktagande, medan utländskt ägande hänger samman med högre risktagande. Ökat risktagande kan tänkas öka företagets effektivitet eftersom företagsledningen typiskt sett inte är lika villiga att ta risker som ägarna är.

Slutligen har privatiseringar kopplats till konkurrens. Heyman m.fl. (2012) finner att företagsprivatiseringar (övergång från stat, landsting eller kommun till privat ägo) antingen har en negativ eller ingen effekt på produktmarknadskonkurrensen. Otchere (2009) visar däremot att börsvärdet hos privata banker går ner när en bankprivatisering annonseras (efter tre dagar har privata konkurrenter förlorat 0,47 % av sitt börsvärde). Detta visar att lönsamhetsökningen för den privatiserade banken går ut över andra banker och att privatiseringar kan öka den konkurrens som befintliga privata företag utsätts för.

5. Förberedelse och genomförande av privatiseringar – centrala framgångsfaktorer

Vad säger litteraturen om genomförandet av privatiseringar? När och hur ska de genomföras för att förekommande fördelar med övergång till privat ägande ska materialiseras? Dessa frågor är om möjligt ännu svårare att studera och tidigare fanns endast osäkra slutsatser baserade på ett fåtal

⁷ Se speciellt bilaga 5 av Sven-Erik Sjöstrand och Karl-Olof Hammarkvist som behandlar forskningsfältet *corporate governance*.

⁸ Indexet *Corporate Governance Quotient* består av sex delkomponenter: board independence, board committee, board entrenchment, committee independence, board transparency, CEO power.

studier. De nya studierna som presenteras i det här avsnittet ger därmed ett relativt stort bidrag till den befintliga litteraturen.⁹

Arcas och Bachiller (2010) jämför företag som privatiseras genom en IPO (offentligt erbjudande) och företag som privatiseras genom en private placement (icke-offentlig erbjudande till en mindre grupp investerare). De finner att företag som privatiseras genom IPO är mer lönsamma, mindre skuldsatta och mindre arbetskraftsintensiva än företag som privatiseras genom private placements. Detta mönster är tydligast i oreglerade branscher. I reglerade branscher är lönsamhetsskillnaden den omvända. En studie av banker (Dyer m.fl. 2015) visar dock att företag som privatiserats med asset sales är mer lönsamma än de som privatiserats med aktieförsäljningar.

Tidsaspekten kan också vara viktig vid privatiseringar. Resultaten i Borisova och Megginson (2011) tyder på att det finns nackdelar med en utdragen privatiseringsprocess. De finner att företags räntekostnader tenderar att öka i takt med att staten minskar sitt ägande, samtidigt som slutresultatet ändå blir lägre räntekostnader när staten väl har minskat sitt ägande till noll. Detta tyder på att köparna av företagsobligationer blir allt försiktigare under en privatiseringsprocess, för att återfå sitt förtroende när företaget helt och hållet övergått i privat ägo. I linje med detta visar Dyer m.fl. (2015) att helt privatiserade banker är mer lönsamma än delvis privatiserade banker. Å andra sidan kan en privatisering i flera steg signalera trovärdighet gentemot aktiemarknaden och öka det totala priset för företaget (Otchere, 2009).

Ett relaterat fenomen är att förbättringar delvis tenderar att uppkomma redan innan företag privatiseras. Detta innebär inte att förbättringarna är oberoende av privatiseringen. Heyman m.fl. (2012) rapporterar produktivetsförbättringar redan innan svenska privatiseringar genomförs (i enlighet med deras teori för oligopolkonkurrens). Detta visar på betydelsen av privatiseringsprocessen genomförs på ett sätt som möjliggör sådana förbättringar.

Till sist har utländskt ägande funnits sammanhånga med effektivare investeringar och högre risktagande i privatiserade företag (Boubraki m.fl. 2013; Chen m.fl. 2014). Det kan därför finnas anledning att inkludera utländska köpare när staten säljer företag. I övrigt är det svårt att dra några tydliga slutsatser om hur företag bör privatiseras.

6. Avslutande kommentarer

Denna genomgång av de senaste årens privatiseringsstudier visar att slutsatserna i tidigare rapporter (Jordahl 2009a, b) står sig relativt väl. Flera nya studier tyder på att privatiserade företag har högre lönsamhet och lägre skuldsättning. Privatiseringar tycks också höja företags produktivitet och effektivitet, bland annat genom sänkta kostnader. Det har dock uppmärksammats i nya översiktsstudier att detta inte gäller för vattendistribution och kanske inte heller gäller generellt för

⁹ En OECD-rapport innehåller en detaljerad genomgång av *best practices* vid privatiseringar (OECD 2009). Rapporten ger råd för följande delar av privatiseringsprocessen: i) valet att privatisera, ii) förbereda företag för privatisering, iii) avyttringsmetoder, iv) *timing* och turordning, v) externa rådgivares roll, vi) förändrade anställningsvillkor, vii) utvärdering och revision av privatiseringsprocessen. Rapporten bygger dock inte direkt på forskning utan på konsensusuppfattningar bland representanter från OECD:s medlemsländer.

sophämtning (som dock båda är kommunala tjänster). Som helhet ligger dessa resultat i linje med den tidigare litteraturen.

Att statligt ägda företag har sämre bolagsstyrning än helt privatägda företag är en trolig mekanism genom vilken privatiseringseffekterna på lönsamhet och produktivitet verkar. Att systematiskt påvisa förbättrad bolagsstyrning av privatiserade företag med hjälp av ett index för bolagsstyrning är ett nytt resultat i litteraturen. Statliga företags sämre bolagsstyrning kommer främst till uttryck genom avsaknaden av separata kommittéer för bland annat revision och ersättning, samt genom att VD åtnjuter för stor makt (Borisova m.fl. 2012).

En slutsats som tidigare var osäker men som har stärkts med de nyare studierna är att privatiserade företag minskar sin sysselsättning. De tre nya studier (varav två svenska) som behandlar denna fråga landar alla i den slutsatsen (Otcheres 2009; Tatahi och Heshmati 2009; Heyman m.fl. 2012).

Några privatiseringsstudier beaktar konkurrens. I Norge är lönsamhetskillnaderna mellan privatägda och offentligt ägda företag större på marknader med svag konkurrens (Goldeng m.fl. 2008). Detta tyder på att marknadsmakt kan utgöra ett problem vid privatiseringar, vilket överensstämmer med bedömningar i tidigare studier. Som redan nämnts har privatiseringar inte sänkt kostnaderna för vattendistribution och inte heller generellt för sophämtning. Företag på marknader med naturliga monopol eller andra större konkurrensproblem är därför inte starka kandidater för att privatiseras. Sådana företag bör bedömas från fall till fall utifrån konkurrensproblemets omfattning och lämpliga regleringar. Här bör speciellt uppmärksammas att naturliga monopol inte är för evigt givna, till exempel har den tekniska utvecklingen helt förändrat konkurrensförutsättningarna för telefoni och tv-utsändningar (SOU 2012:14, s. 351).

Hur företagsprivatiseringar påverkar konkurrensen är svårare att säga något generellt om. En svensk studie visar att företagsprivatiseringar har en negativ eller ingen effekt på produktmarknadskonkurrens (Heyman m.fl. 2012). En annan studie av privatiserade banker i nio europeiska länder samt Australien tyder istället på att befintliga privata banker utsätts för ett ökat konkurrenstryck när en statlig bank privatiseras (Otchere 2009).

Hur företag bör privatiseras är det svårt att dra några tydliga slutsatser om. Det som kan sägas är att utländska köpare bör tillåtas om man eftersträvar effektivare investeringar och högre risktagande (Boubraki m.fl. 2013; Chen m.fl. 2014). Det är också viktigt att betrakta privatiseringar som en process som påverkar företaget redan innan det övergår i privat ägo.

Tyvärr råder det brist på studier som behandlar privatiseringar ur en vidare samhällsekonomisk synvinkel. Konsumentnyttan kan förvisso antas öka med privatiseringar på konkurrensutsatta marknader med tanke på att priserna kan förväntas falla när kostnaderna gör det. Det finns också tecken på att fördelarna med privatiseringar kan materialisera sig i högre ekonomisk tillväxt (Marcelin och Mathur 2015). Däremot saknas studier som beaktar andra mål med verksamheten i statliga företag än vad som fångas av de ekonomiska nyckeltal som nämns i den här rapporten.

Slutligen tål det att upprepas att företagsprivatiseringar är metodologiskt svåra att studera. Eftersom det inte fullt ut går att beakta att privatiserade företag väljs ut med omsorg är det svårt att generalisera resultaten till en framtida privatisering av ett givet företag. Samtidigt som sådana ofrånkomliga problem måste beaktas är det slående att det inte finns någon studie från de senaste

åren som visar att privatiserade eller privata företag i allmänhet har lägre lönsamhet eller är mindre effektiva och produktiva än statliga företag. Risken för att privatiseringar av statliga företag ska slå fel ekonomiskt kan med andra ord betraktas som relativt låg.

Referenser

- Arcas, M.-J. and Bachiller, P. 2010. Operating performance of privatized firms in Europe: Organizational and environmental factors. *International Journal of Public Administration*, 33, 487–498.
- Bel, G., X. Fageda och M. Warner, 2010. Is private production of public services cheaper than public production? A meta-regression analysis of solid waste and water services. *Journal of Policy Analysis and Management*, 29 (3), 553–577.
- Bel, G. och M. Warner, 2008. Does privatization of solid waste and water services reduce costs? A review of empirical studies. *Resources, Conservation and Recycling*, 52, 1337–1348.
- Boubakri, N.- J., C. Cosset och W. Saffar, 2013. The role of state and foreign owners in corporate risk-taking: Evidence from privatization. *Journal of Financial Economics*, 108 (3), 641–658.
- Borisova, G., P. Brockman, J. M. Salas och A. Zagorchev, 2012. Government ownership and corporate governance: Evidence from the EU. *Journal of Banking and Finance*, 36 (11), 2917–2934.
- Borisova, G. och W. Megginson, 2011. Does government ownership affect the cost of debt? Evidence from privatization. *Review of Financial Studies*, 24 (8), 2693–2737.
- Bortolotti, B. och V. Milella, 2008. Privatization in Western Europe: Stylized facts, outcomes, and open issues, i G. Roland (red.), *Privatization: Successes and Failures*, New York, Columbia University Press.
- Chen, R., S. El Ghouli, O. Guedhami och H. Wang, 2014. Do state and foreign ownership affect investment efficiency? Evidence from privatizations. Kommande i *Journal of Corporate Finance*.
- Choi, S.-D., I. Lee och W. Megginson, 2010. Do privatization IPOs outperform in the long run? *Financial Management*, 39 (1), 153–185.
- Dyer, D., M. Quttainah och P. Ye, 2015. Privatization, intermediation and performance: Global evidence. *Eurasian Economic Review*, 5 (2), 207–229.
- Gasmi, F., A. Maingard, P. Nounba och R. Virto, 2013. The privatization of the fixed-line telecommunications operator in OECD, Latin America, Asia, and Africa: One size does not fit all. *World Development*, 45, 189–208.
- Goldeng, E., L. Grunfeld och G. Benito, 2008. The inferior performance of state owned enterprises: Is it due to ownership or market structure? *Journal of Management Studies*, 45 (7), 1244–1273.

- Heyman, F., P.-J. Norbäck och L. Persson, 2012. Konkurrens- och effektivitetseffekter av privatiseringar: Teori och empiri. Uppdragsforskningsrapport 2012:4. Konkurrensverket.
- Jordahl, H., 2009a. Privat och statligt ägande: Vad säger forskningen? FORES Policy Paper 2009:1.
- Jordahl, H., 2009b. Privatiseringar av statligt ägda företag – En litteraturöversikt med fokus på OECD-länderna. Rapport N9010, Finansdepartementet och Näringsdepartementet.
- Kornai, J., E. Maskin och G. Roland, 2003. Understanding the soft budget constraint. *Journal of Economic Literature*, 41 (4), 1095–1136.
- Marcelin, I. och I. Mathur, 2015. Privatization, financial development, property rights and growth. *Journal of Banking & Finance*, 50, 528–546.
- Meggison, W. och J. Netter, 2001. From state to market: A survey of empirical studies on privatization. *Journal of Economic Literature*, 39, 321–389.
- Obeid, H. och P. Piget, 2012. Using IFRS to understand the impact on the firm's performance: Evidence from Europe. *Investment Management and Financial Innovations*, 9 (2), 136–145.
- OECD, 2009. Privatisation in the 21st Century: Recent Experiences of OECD Countries. Report on Good Practices.
- Otchere, I., 2009. Competitive and value effects of bank privatization in developed countries. *Journal of Banking & Finance*, 33 (12), 2373–2385.
- Privatization Barometer, 2008. The PB Report 2008.
- Privatization Barometer, 2015. The PB Report 2014/2015.
- Sheshinski, E. och L. López-Calva, 2003. Privatization and its benefits: Theory and evidence. *CESifo Economic Studies*, 49 (3), 429–459.
- Shirley, M. och P. Walsh, 2001. Public vs. private ownership: The current state of the debate. World Bank Policy Research Working Paper, nr 2420.
- SOU 2012:14. Ekonomisk värde och samhällsnytta - förslag till en ny statlig ägarförvaltning. Betänkande från Ägarutredningen.
- Tatahi, M. och A. Heshmati, 2009. The financial and operating performance of privatized firms in Sweden. IZA Discussion Paper nr 3953.

Appendix

Tabell A1. Inkluderade studier

Studie	Data	Metod	Resultat
Arcas & Bachiller (2010)	133 privatiserade företag i Europa 1999–2002, finansbranschen exkluderad.	GLS-regressioner med kontrollvariabler och branschdummyvariabler.	Företag som privatiseras genom offentligt erbjudande (IPO) är mer lönsamma, mindre skuldsatta och mindre arbetskraftsintensiva än företag som privatiseras genom private placement (icke-offentligt erbjudande). Lönsamhetsskillnaden är dock den omvända i reglerade branscher.
Borisova m.fl. (2012)	373 företag varav 133 statligt ägda från 14 EU-länder under perioden 2003–2008	Huvudsakligen regressioner med bolagsstyrningskvalitet som beroende variabel med kontrollvariabler, dummyvariabler för år, bransch och land, samt random effects för företag.	Statligt ägda företag har sämre bolagsstyrning än privatägda företag (enligt måttet Corporate Governance Quotient). Mer specifikt är skillnaden tydligast i statliga företags avsaknad av separata kommittéer för revision, kompensation, bolagsstyrning och nomineringar, samt genom att deras VD har för stor makt. Skillnaden i bolagsstyrning är störst för nationellt statligt ägande och i länder med kontinentaleuropeiska rättssystem.
Borisova & Megginson (2011)	1651 observationer av 308 obligationer utgivna av 60 företag under perioden 2001–2009 i 14 europeiska länder (Österrike, Belgien, Danmark, Finland, Frankrike, Tyskland, Grekland, Ungern, Italien, Nederländerna, Portugal, Spanien, Sverige, Storbritannien) och i branscherna finans och fastigheter, tillverkning, olja, telekom, transport och statliga verk (s.k. <i>utilities</i>).	Regressioner med årsfixa effekter och olika gruppfixa effekter. Även instrumentalvariabelmodeller där bl.a. alla förklaringsvariabler till kreditspread används som instrument för variabelerna statligt ägande och partiell privatisering.	Företag med lägre andel statligt ägande har högre räntekostnader (kreditspread), samtidigt som helt privatiserade företag har lägre räntekostnader än delprivatiserade företag. Dessa resultat tolkas som att en långsam privatiseringsprocess är förknippad med kostnader.
Boubakri m.fl. (2013)	381 privatiserade företag från flera branscher (men inga finansföretag) från 31 utvecklade länder och 26 emerging markets, 1981-2007.	Poolade panelregressioner med kontrollvariabler på lands- och företagsnivå.	Statligt ägande hänger samman med lägre risktagande, medan utländskt ägande hänger samman med högre risktagande.

Studie	Data	Metod	Resultat
Chen m.fl. (2014)	506 privatiserade företag i 64 länder, 1981–2008.	Tre ekonometriska metoder: i) Instrumentalvariabelmodeller med index för individualism som instrument. ii) Heckmans selektionsmodell. iii) Propensity score matching.	Statlig ägande hänger samman med mindre effektiva investeringar (mätt som investeringarnas känslighet för Tobins Q), medan utländskt ägande hänger samman med effektivare investeringar.
Dyer m.fl. (2015)	110 privatiserade banker och 187 statliga banker i en kontrollgrupp från 43 länder, 1992–2004 (en svensk privatisering ingår).	Regressioner med kontrollvariabler inklusive dummyvariabler för år och land. Heckmans selektionsmodell med kontrollvariablerna inkluderade i första steget. Kontrollgruppen är utvald med propensity score matching.	Privatiserade banker är mer lönsamma än statliga banker enligt måtten Return on Equity och nettoräntemarginal, men inte enligt Return on Assets. Privatiserade banker har också lägre andel osäkra lån. Samma skillnader för dessa fyra mått finns när man jämför helt privatiserade banker med delvis privatiserade banker samt när man jämför banker som privatiserats med asset sales med banker som privatiserats med aktieförsäljningar (banker som är helt privatiserade och som privatiseras med asset sales presterar bättre).
Gasmi m.fl. (2012)	Paneldata för telekombranschen i 23 OECD-länder (inklusive Belgien, Danmark, Finland, Frankrike, Irland, Island, Nederländerna, Norge, Schweiz, Storbritannien, Tyskland och Österrike) och 85 länder utanför OECD, 1985–2007.	Panelregressioner, både modeller där länder uppträder som fixed och som random effects.	Resultaten för OECD avviker från andra regioner. Inom OECD är privatiseringar positivt relaterade till arbetsproduktivitetmåttet fasta telefonlinjer per anställd, men orelaterade till priser på fast och mobil telefoni.
Goldeng m.fl. (2008)	Paneldata med alla företag i Norge med minst 10 anställda, för perioden 1990–1999, i alla branscher utom bank och finans, utvinning av naturresurser, och starkt reglerade branscher.	Panelregressioner med ägande- och marknadsvariabler för alla företag och för delurval med betydande konkurrens mellan privata och offentliga företag.	Betydligt högre Return on Assets hos privata jämfört med offentligt ägda företag och denna skillnad är större på marknader där privata och offentliga företag konkurrerar med varandra. Privata men inte offentliga företag har lägre lönsamhet vid högre konkurrens. Privata företag har även lägre rörelsekostnader som andel av omsättningen jämfört med offentliga.
Heyman m.fl. (2012)	225 svenska privatiseringar (företagsövergång från stat, landsting eller kommun till privat ägo) i olika branscher.	Differences-in-differences	Privatiseringar antingen har en negativ eller ingen effekt på produktmarknadskonkurrensen, och har en positiv eller ingen effekt på produktivitetens utvecklingen.

Studie	Data	Metod	Resultat
	Företags- och arbetsställdata från SCB 1990–2009.		Produktivitetsförbättringarna uppstår redan innan privatiseringen genomförs. Antal anställda inklusive antal högutbildade minskar hos företag som privatiseras.
Obeid & Piget (2012)	56 företag som privatiserades 1996-2005 och 56 privata kontrollföretag, i Belgien, Danmark, Finland, Frankrike, Grekland, Irland, Italien, Nederländerna, Spanien, Storbritannien, Tyskland och Österrike, i branscherna elektricitet, telekom, transport, aerospace, gasdistribution, olja, och tjänster.	(1) Jämföra privatiserade företag tre år före och tre år efter privatiseringstidpunkten. (2) Jämföra privatiserade företag med en kontrollgrupp med privata företag tre år före privatisering. (3) Jämföra privatiserade företag med en kontrollgrupp med privata företag tre år efter privatisering. Antyder Difference-in-differences, men använder ej denna metod.	Företag har högre lönsamhet, lägre skuld och högre likviditet efter att de har privatiserats. Dessa förändringar är dock, liksom förändringar i kapitalstruktur inte statistiskt signifikanta. Statliga företag är mindre lönsamma än privata företag innan de privatiseras och denna skillnad är statistiskt signifikant för ett av tre mått (Return on Assets).
Otchere (2009)	56 bankprivatiseringar mellan 1981 och 1999 i Australien, Danmark, Frankrike, Tyskland, Italien, Nederländerna, Norge, Portugal, Spanien, Sverige (2 privatiseringar), samt data för 84 privata banker som jämförelsegrupp.	Difference-in-differences, men utan signifikantstest av dubbeldifferensen.	Privatiserade banker uppvisar signifikanta operativa förbättringar, till exempel förbättrad kvalitet på sina låneportföljer, och minskar sin personalstyrka mer än vad deras privata konkurrenter gör.
Tatahi och Heshmati (2009)	10 svenska företag som helt eller delvis privatiserades 1989–2007 (SSAB, Celsius, Assidomän, Pharmacia, Stadshypotek, Nordea, Enator, Teliasonera, Eniro, Rezidor Hotel Group).	Jämförelser inom företag av perioden två år före och två år efter privatiseringstidpunkten. Litet urval och otydlig beskrivning av resultaten.	Efter privatisering händer följande. Alla tre lönsamhetsmått ökar (return on sales, return on equity, return on assets). De två måtten på operativ effektivitet utvecklas åt olika håll (sales per employee minskar och profits per employee ökar). Investeringar ökat något. Skuldsättning och kortsiktiga skulder minskar. Sysselsättningen minskar. Likviditeten ökar. Dessa förändringar är statistiskt signifikanta med undantag för likviditeten.

Tabell A2. Exkluderade studier (urval)

Studie	Kommentarer
Brada, J.C. och C. Ma, 2007. The optimal timing of initial public offerings in the course of privatization: Theory and an illustrative application. <i>Economic Systems</i> , 31, 121–137.	Teoretisk behandling av privatiseringar som ett optionsproblem. Teorin tillämpas på två privatiserade företag i Taiwan.
Carter, M. Z., 2013. Privatization: A multi-theory perspective. <i>Journal of Management Policy and Practical</i> , 14 (2), 108–120.	Genomgång av teoretiska perspektiv.
Heracleous, L., 2001. State ownership and performance in Singapore: An Exploratory study from a strategic management perspective. <i>Asia Pacific Journal of Management</i> , 18, 69–81.	Fallstudie av ett statligt företag i Singapore, Singapore Telecom. Singapore Telecom uppvisar väldigt hög lönsamhet, men artikeln jämför inte hur lönsamheten eller andra nyckeltal förändrades när en andel av företaget privatiserades.
Heracleous, L. T. och J. Wirtz, 2010. Singapore Airlines balancing act. <i>Harvard Business Review</i> , 88, 145–149.	Fallstudie av ett statligt företag i Singapore, Singapore Airlines. Singapore Airlines har varit lönsamt på en hårt konkurrensutsatt marknad där genomsnittsföretaget har varit olönsamt. Artikeln beskriver de företagsledningsprinciper som möjliggjort för Singapore Airlines att lyckas med en dual strategi som kombinerar hög kvalitet och låga kostnader.
Heracleous, L. T. och J. Wirtz, 2014. Singapore Airlines: Achieving sustainable advantage through mastering paradox. <i>Journal of Applied Behavioral Science</i> , 50, 150–170.	Fallstudie av ett statligt företag i Singapore, Singapore Airlines. Singapore Airlines har varit lönsamt på en hårt konkurrensutsatt marknad där genomsnittsföretaget har varit olönsamt. Artikeln förklarar, ur ett strategiskt och organisatoriskt perspektiv, hur Singapore Airlines har lyckats med detta. Förklaringen beskrivs som företagsspecifik.
Kabaklarli, E. och M. Tatahi, 2016. The financial and operating performance of privatized firms in France. <i>International Journal of Economics, Commercial and Management</i> , 4 (3), 29–51.	Jämför investerarnas avkastning vid privatiseringar av statliga företag och börsintroduktioner av privata företag.
Muhlenkamp, H., 2013. From State to market revisited: More empirical evidence of public (and privately-owned) enterprises. MPRA Paper nr 47570, uppladdat 2013-06-12.	Genomgång av översiktsstudier. Opublicerat papper uppladdat av författaren.
Tatahi, M., 2013. Enterprise performance, privatization and the role of ownership in Finland. <i>Journal of Economics and Behavioural Studies</i> , 5 (3), 122–135.	Drar för långtgående slutsatser med ovidkommande metod (faktoranalys på sammanklumpade prestationsmått).
Tatahi, M. och E. Kabaklari, 2013. The financial and operating performance of privatised firms in France. <i>International Journal of Money, Banking and Finance</i> , 1 (1), 27–51.	Jämför investerarnas avkastning vid privatiseringar av statliga företag och börsintroduktioner av privata företag.