

Private Equity investeringar – nyckeln till industriell renässans

Nima Sanandaji

INNEHÅLLSFÖRTECKNING

Förord.....	2
Sveriges industriella stagnation.....	3
Behovet av industriell renässans.....	6
Investeringar i industriell förnyelse.....	9
Private Equity investeringar avgörande för Sveriges industriella utveckling.....	12
Hur kan då Private Equity investeringar i Sverige främjas?.....	15
REFERENSER.....	17
APPENDIX.....	

SAMMANFATTNING

Mellan 2007 och 2016 upplevde Sverige den svagaste utvecklingen av industriproduktionen i Västeuropa. Den stagnerande tillväxten är oroväckande, inte minst givet att industrin och industrinära tjänster står för 76 procent av Sveriges exportintäkter. För att vända utvecklingen krävs industriell förnyelse. Sveriges industrier är i behov av investeringar för att kunna anamma nya teknologier, i synnerhet ökad digitalisering, samt övergå mot ökat tjänsteinnehåll. Vid sidan av de stora industrikoncernerna behöver tillväxt även ske i nya industriföretag som riktar in sig på internationella exportmarknader.

Private Equity investeringar spelar en viktig roll för Sveriges förmåga till industriell renässans. Dessa investeringar är nämligen en drivande faktor bakom industrins omställning till nya teknologier och affärsmodeller. Private Equity är investeringar i onoterade bolags ägarkapital. Genom ett aktivt ägande, där både kunskap och kapital investeras i bolagen, byggs långsiktigt hållbara bolag. Private Equity investeringar syftar till produktivitetsförbättringar, som i sin tur möjliggör för industriföretag att utvecklas istället för att läggas ned. Företag kan tack vare Private Equity få investeringar som de behöver för att växa utan att ha börsen som kvartalsdomare, vilket öppnar upp för långsiktighet.

Mellan 2005 och 2016 uppskattas Private Equity fonders investeringar ha stärkt tillväxten i svensk industrisektor med cirka 0,73 procent per år. Dessa satsningar har inte varit tillräckliga för att vända den stagnerande utvecklingen, då många svenska industrier under samma period har trängts undan av den globala konkurrensen eller förlagt sin verksamhet utomlands. Utan denna förnyelse skulle dock svensk industrisektor ha upplevt en ännu svagare utveckling. För att framöver lyckas med industriell renässans behöver en industrivänlig politik kombineras med skattevillkor som stimulerar till ökade Private Equity investeringar i svensk industrisektor.

Förord

SVCA, Swedish Venture Capital and Private Equity Association, arbetar för att skapa större insikter om vad private equity är och ägarformens effekter på företag och svensk ekonomi i stort.

År 2016 publicerades ett antal berättelser av Janerik Larsson där han gör korta personprofiler för att belysa de olika delarna i kedjan av tillväxtkapital. Sommaren 2017 genomförde Copenhagen Economics en makroekonomisk analys och tog fram en rapport som belyser bland annat private equitys positiva effekter på svensk BNP och produktivitet.

Denna rapport är den första i en serie som Nima Sanandaji gör på uppdrag av SVCA. Nima tar ytterligare steg mot att förenkla beskrivningen av private equity. Vi är övertygade om att det är helt nödvändigt med enklare och tillgängligare information i syfte att bredda kunskapen om denna ägarform som under lång tid har verkat i det tysta. Nima Sanandajis rapport är inte en teknisk/legal beskrivning av hur private equity fungerar. Om du söker information av mer teknisk/legal karaktär så finns bland annat SVCA:s remissvar på svca.se

Elisabeth Thand Ringqvist
Ordförande SVCA

Isabella de Feudis
VD SVCA

Sveriges industriella stagnation

Industrisektorn har spelat en avgörande roll för Sveriges resa från ett fattigt land i slutet av 1800 talet till dagens moderna välfärdssamhälle. Kunskapsintensiva industriföretag som Atlas Copco, Ericsson, Electrolux och SKF förlitade sig på dåtidens avancerade kunskap i industriell tillverkning för att lyckas med internationell export. Intäkterna från denna export lade grunden för Sveriges historiska välståndsutveckling.¹

”Med tanke på dess viktiga roll är det oroväckande att svensk industri har stagnerat i relation till omvärlden under senare tid.”

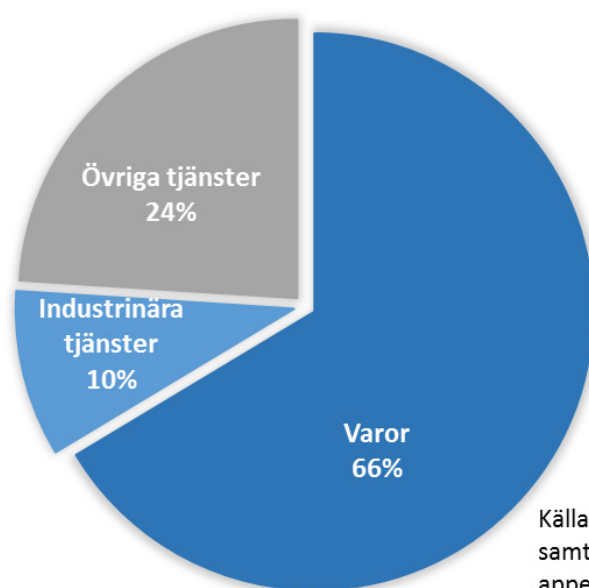
Ännu idag spelar industrisektorn en viktig roll för samhällsekonomin. Som visas i figur 1 stod varor som tillverkas i olika industrier för 66 procent av exporten under 2016, medan industrinära tjänster stod för ytterligare 10 procent. Trots att Sverige har en utvecklad tjänstesektor så bidrar industriföretagen inklusive industrinära tjänster alltså med tre fjärdedelar av exporten. Med tanke på dess viktiga roll är det oroväckande att svensk industrisektor har stagnerat i relation till omvärlden under senare tid.

Den svenska industrisektorn drabbades hårt av den globala ekonomiska nedgången 2007/2008 och har sedan dess haft en stagnerande utveckling. Det tapp i industriell produktion som skedde under krisen har ännu inte återhämtats. Industriproduktionen 2016 var 18 procent lägre än den var 2007.² En central anledning till den industriella stagnationen är att den globala konkurrensen har tätat. Redan innan krisen var en stark industriell utveckling på väg i nya tillväxtekonomier som Kina, Vietnam, Indien, Polen, Tjeckien och Mexiko. De stora västerländska industriföretagen hade under flera årtionden flyttat över enkel produktion till dessa länder. I takt med att utvecklingen fick fart började alltmer avancerad tillverkning att förläggas dit. Gradvisa investeringar i utbildning, infrastruktur och energiförsörjning gjorde de nya tillväxtländerna i ökande grad attraktiva som industricentra.

1 Se Bergh (2011) för en vidare diskussion om Sveriges historiska välståndsutveckling.

2 Eurostat samt egna beräkningar.

Figur 1. Sveriges export 2016



Källa: Ekonomifakta (2016) samt egna beräkningar. Se appendix A för noggrann uppdelning.

Det förbättrade näringsklimatet möjliggjorde för inhemska industriföretag i tillväxtländerna att vässa sin konkurrenskraft. De inhemska producenterna började ofta sin bana som underleverantörer till storföretag i väst, Japan, och de asiatiska tigerekonomierna. Gradvis byggde de upp det kapital, den kunskap och den produktionsteknik som krävdes för att lansera egna produkter på världsmarknaden.³ Inträdet av Kina, Indien, och andra nya marknadsekonomier på världsarenan förändrade förutsättningarna för industriell konkurrens.

Detta var något som uppmärksammades redan innan den globala finanskrisen.⁴ När finanskrisen slog till och global efterfrågan minskade blev den globala konkurrensen fullt kännbar. Många västerländska industriföretag tappade sin marknadsposition och vissa köptes rentav upp av sina internationella konkurrenter. En illustration på det snabba globala maktskiftet inom tillverkning är hur kinesiska och indiska aktörer förvärvat ledande västerländska företag och varumärken, som till exempel Jaguar och Volvo.

³ Se fördjupad diskussion i Sanandaji och Rankka (2015).

⁴ Se till exempel Winters och Yusuf (2007).

Utvecklingen bör dock inte tolkas som att länder med höga lönenivåer saknar förmåga att möta den industriella konkurrensen. USA, Sydkorea och Tyskland är exempel på rika länder vars industrisektorer har förmått att växa under senare tid. Ett fenomen som framförallt uppmärksammas i USA är *reshoring*, det vill säga att vissa industriföretag investerar för att flytta tillbaka sin produktion från länder med lägre lönenivåer till rika industriländer med högre lönenivåer. Reshoring motiveras av att rika länder kan ha andra fördelar, som till exempel högre kunskapsnivå bland anställda, bättre näringsklimat, samt kapitalinvesteringar som stärker industrins konkurrenskraft.⁵

Industrier i utvecklade ekonomier har klarat konkurrensen genom att förlita sig på så kallad *uppindustrialisering*, det vill säga att klättra i den globala värdekedjan. Uppindustrialisering sker genom att fokusera på tillverkning av mera kvalificerade produkter samt genom att koppla avancerad tjänsteleverans till produktionen.⁶ Som visas i nästa avsnitt utmärker sig Sverige genom att vara det land i Västeuropa som lyckats sämst med att klara den ökade industriella konkurrensen. Behovet av industriell renässans, genom uppindustrialisering, är därför ovanligt stort i Sverige.

5 MIT Forum (2012), Reshoring Initiative (2015, 2016).

6 Ett exempel på ökat tjänsteinnehåll i industrin är att Rolls Royce säljer tjänsten där den som köper en motor av dem för till exempel ett flygplan inte på samma sätt som tidigare betalar för motorn i sig utan för den kraft som motorn genererar. Industriföretag som på detta sätt länkar samman tillverkning av avancerad utrustning med tjänsteerbjudande kan skapa mervärde för kunden och därmed klättra på värdekedjan. Se Barrett m.fl. (2015).

Behovet av industriell renässans

Trots att den globala konkurrensen om industriproduktion har ökat, framförallt i takt med att Kina har vuxit som ledande industrination, har EU-länderna som helhet lyckats med industriell återhämtning sedan finanskrisen 2007/2008.

I tabell 1 visas utvecklingen av industrisektorn i EU-länderna sedan finanskrisen. Merparten av medlemsländerna har återhämtat och ökat sin industriella produktion sedan krisen.

Sverige utgör ett av undantagen. Vid sidan av fyra krisdrabbade sydeuropeiska medlemsländer (Cypern, Spanien, Grekland och Italien) har Sverige under perioden 2007-2016 upplevt det största fallet i industrisektorns produktion i EU.⁷ Skillnaden är stor jämfört med länder som Slovakien och Polen, vars industriella produktion har ökat med runt hälften under perioden. Skillnaden är även påtaglig med andra västeuropeiska länder, bland vilka Sverige har haft den svagaste utvecklingen.

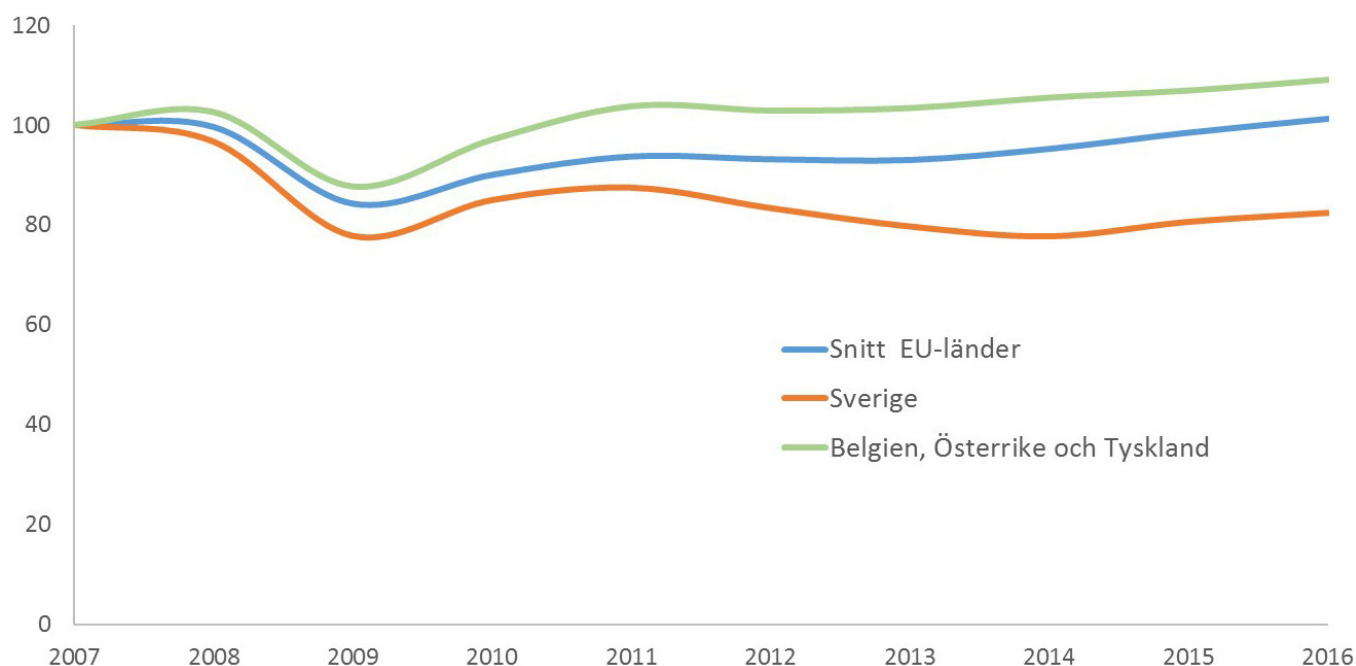
Som illustreras i figur 2 har länder som Belgien, Österrike och Tyskland till skillnad från Sverige lyckats återhämta sig sedan krisen och öka sin industriella produktion. Även Danmark och Nederländerna hade marginellt högre industriproduktion 2016 jämfört med 2007. Behovet av att främja industriell återhämtning är därmed ovanligt stort i Sverige.

Tabell 1. Industriproduktion 2016 som andel av 2007

Slovakien	155%
Polen	145%
Rumänien	141%
Litauen	129%
Estland	123%
Lettland	120%
Tjeckien	117%
Belgien	115%
Ungern	114%
Österrike	108%
Tyskland	105%
Slovenien	104%
Nederländerna	102%
Danmark	102%
Bulgarien	97%
Storbritannien	95%
Kroatien	91%
Frankrike	87%
Portugal	87%
Luxemburg	86%
Malta	85%
Finland	83%
Sverige	82%
Italien	79%
Grekland	75%
Spanien	75%
Cypern	70%

⁷ Eurostat samt egna beräkningar. Irland inkluderas inte i jämförelsen då Eurostat saknar data för landet.

Figur 2. Industriproduktion, År 2007 = 100



Källa: Eurostat Industrial production index overview samt egna beräkningar. Irland exkluderas på grund av bristande data.

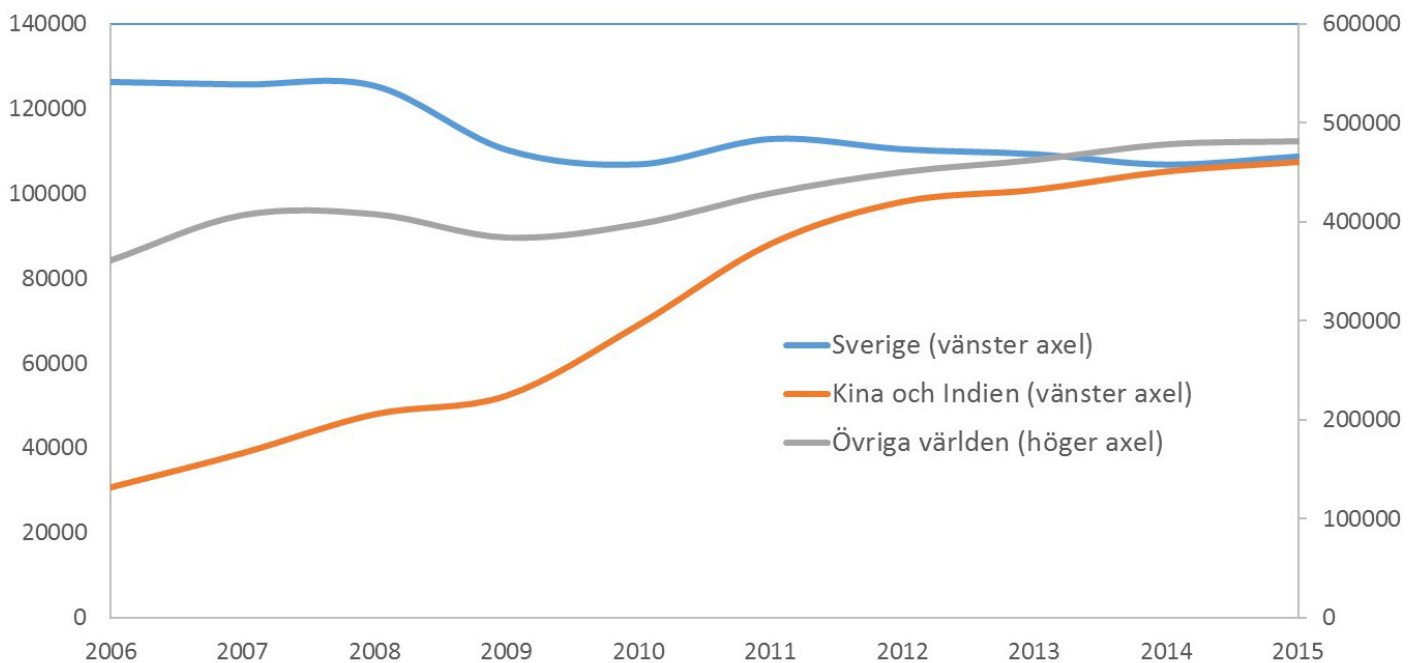
En ytterligare anledning till att Sverige har behov av industriell förnyelse är att de svenska teknikkoncernerna blir alltmer internationella. Trots att koncernerna klarar sig väl har de gradvis sökt sig bort från Sverige. Mellan 2006 och 2015 ökade anställda i svenska teknikkoncerner med drygt 179 000 personer, eller 35 procent. Hela ökningen skedde dock utomlands. Antalet arbetstillfällen i koncernerna minskade med nära 17 500 personer i Sverige, motsvarande 14 procent, under samma period.

I figur 3 illustreras utvecklingen av arbetstillfällen i Sverige, Kina och Indien samt övriga världen. År 2006 anställde de svenska teknikkoncernerna fyra gånger så många personer i Sverige som i Kina och Indien. Nio år senare hade antalet anställningar i Sverige minskat med cirka 17 500 medan den ökat med cirka 76 500 i Kina och Indien. Svenska teknikkoncerner hade därmed år 2015 lika många anställda i Kina och Indien som i Sverige.⁸

8 Teknikföretagen (2016) samt egna beräkningar.

”Sverige behöver växa med nya industriföretag. I detta sammanhang kan investeringar och stöd från Private Equity företag spela en avgörande roll.”

Figur 3. Anställda i svenska teknikkoncerner



Källa: Teknikföretagen (2016) samt egna beräkningar.

För att lyckas stimulera till en renässans för industriell utveckling i Sverige behövs en mångfacetterad strategi. Sverige måste stärkas som destination för de svenska industrikoncernerna att växa i, samt för att kunna locka till sig utländska koncerner. Samtidigt är det också viktigt att bryta beroendet av de gamla industriföretagen, ofta grundade för mer än hundra år sedan, varav många redan i stor utsträckning har flyttat sina verksamheter utomlands. Sverige behöver växa med nya industriföretag. I detta sammanhang kan investeringar och stöd från Private Equity spela en avgörande roll.

Investeringar i industriell förnyelse

Vid sidan av en ökande global konkurrens påverkas idag industrisektorn av snabba tekniska skiften samt förändrad efterfrågan hos kunderna. Robotisering, digitalisering, nya tillverkningstekniker samt ökat/fördjupat tjänsteinnehåll kopplad till produkter är förändringar som industriföretag runtom i världen behöver anpassa sig till. Aktörer som lyckas med dessa omställningar har goda möjligheter att växa på internationella marknader. De som inte gör det riskerar å andra sidan att inom kort tid falla efter i konkurrensen. Externa investerare med tillgång till kapital, en vilja att investera på längre sikt, och med kännedom av marknaden spelar en central roll i denna form av förändring.

Forskningen har länge pekat på att innovation i näringslivet sker i samverkan mellan företag och riskvilliga investerare.⁹ Det finns olika former av riskvilligt kapital som investeras i företag. Private Equity fonder driver och skapar värde i något mera mogna företag på ett unikt sätt. Private Equity är investeringar i onoterade bolags ägarkapital. Genom ett aktivt ägande, där både kunskap och kapital investeras i bolagen, byggs långsiktigt hållbara bolag. Pengarna som investeras kommer till största delen från utländska institutioner såsom pensionsfonder och universitetsstiftelser. En utländsk institution skulle själv ha svårt att hitta onoterade bolag i Sverige. Private Equity-sektorn står för en stor del av kapitalimporten till Sverige.

Investeringarna sker som regel i mindre företag som inte ännu noterats och därför saknar tillgång till publika kapitalmarknader. Figur 4 illustrerar hur affärsänglar, Private Equity fonder, och publika aktiemarknader samverkar i att finansiera företag i olika stadier av sin utveckling. I och med att företagens behov av ägarna förändras under dess utveckling har det uppkommit ett antal underkategorier av Private Equity som fokuserar på olika utvecklingsfaser av företag.

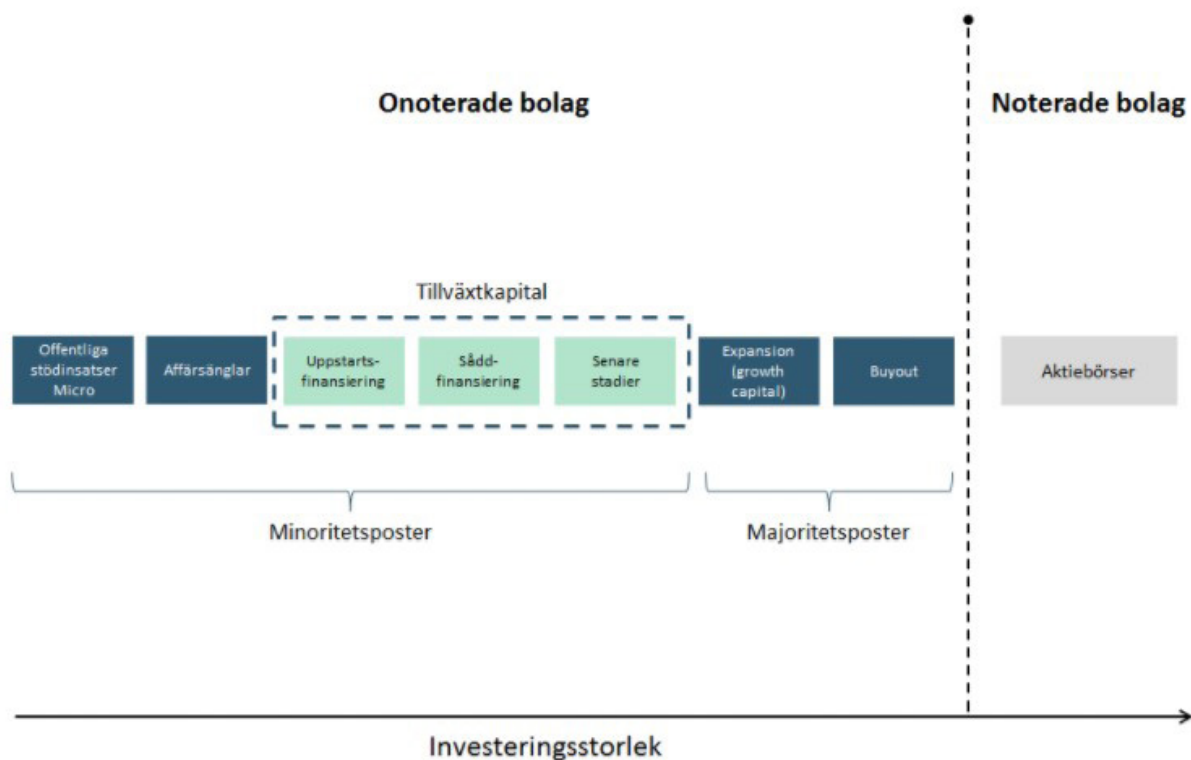
Det som skiljer de olika riskkapitalaktörerna åt är bland annat inriktningen på en viss fas, beslutsprocessen, investeringsbeloppens storlek, och varifrån kapitalet kommer. Buyout förvärvar majoritetsandelar medan tillväxtkapitalet förvärvar minoritetsandelar. Det finns många exempel på Private Equity som engagerar sig i industriell förnyelse. *Scope*, med kontor i Stockholm och Genève, investerar bland annat i *Artificial Solutions*, ett företag specialiserat på att utveckla *Natural Language Interaction*. Det är en form språk vars mål är att göra det möjligt för människor att interagera med artificiella intelligenser via naturligt språk i form av text, tal och gester.

⁹ Se till exempel Poterba (1989), Baumol (2002) samt Henrekson och Sanandaji (2016).

Lösningen har applikationer inom bland annat bilindustrin samt för interaktion med andra produkter med inbäddad IT-teknologi och uppkoppling (populärt refererad till som *the internet of things*). Alder, också med säte i Stockholm, är huvudägare till *r2p* som utvecklar och tillverkar intelligenta transportsystem för kollektivtrafik. Målsättningen med det intelligenta systemet är bland annat att öka passagerares säkerhet och koordinera resvägar effektivt för att därmed minska miljöbelastningen.

Altor, med kontor i Stockholm och de andra nordiska huvudstäderna, har förvärvat företaget *Piab*. Företaget, som grundades 1951, utvecklar vakuumpumpar, vakuumbitbehör, vakuumpumpar och sugkoppar för ett stort antal processer inom automatiserad materialhantering och fabriksautomatisering.

Figur 4. Samverkan mellan Private Equity, affärsänglar, och aktiemarknader



Källa: SVCA

Altor förvärvade *Piab* 2006 och i slutet av 2015 hade *Piabs* omsättning närmast fördubblats, medan rörelseresultatet mer än fyrdubblats. Investeringen från *Altor* har bland annat möjliggjort en IT-baserad logistikkedja samt framtagande av nya produkter. I slutet av 2015 tog en annan fond över majoritetsägandet i *Piab*.¹⁰ Ett annat exempel är *Segulah* som har investerat i företaget *Scan Coin*, utvecklare av modern utrustning för kontanthanteringslösningar.

Ett exempel på företagets produkter är *CashComplete POS*, som tillåter att kunder snabbt och enkelt betalar med både mynt och sedlar i kassan. Det säkra och slutna betalningssystemet minimerar risken för att förfalskade sedlar tas emot, samt minskar risken för felräkning och förskingring. Risken för stölder och rån minskas. Recirkulering av mynt och sedlar gör dessutom att företag inte riskerar att få slut på växel.

Vid slutet av 2010 investerade *Segulah* i *Scan Coin*. Investeringen användes bland annat för att överta fyra andra företag i samma fält, för att stärka marknadspositionen, och för att överta ny teknologi. *Scan Coins* tekniska kompetens, tjänsteutbud samt säljkanaler stärktes av dessa investeringar. Företagets resultat före räntor, skatt, och nedskrivningar ökade från 32 miljoner kronor 2010 till 136 miljoner 2014. I början av 2015 skrevs ett avtal där företaget *SuzoHapp* tog över ägandet.¹¹

Exemplen illustrerar hur Private Equity kan bidra till industrisektorns utveckling i Sverige. Private Equity investeringar syftar till produktivitetsförbättringar, som i sin tur möjliggör för industriföretag att utvecklas istället för att läggas ned. Företag kan tack vare Private Equity få investeringar som de behöver för att växa utan att ha börsen som kvartalsdomare, vilket öppnar upp för långsiktighet.

10 *Piab* (2015).

11 *Segulah.se*.

Private Equity investeringar avgörande för Sveriges industriella utveckling

Forskningslitteraturen ger brett stöd för att Private Equity investeringar spelar en betydande roll för näringslivets förnyelse. Förutom att investera kapital tillhandahåller Private Equity också ett kompetenskapital, till exempel genom att stödja företagen som mottar investeringar att stärka sin affärsplan samt komma i kontakt med samarbetspartners och kunder. Detta kan förklara varför Private Equity investeringar i studier kopplats till hög tillväxt och stark innovationskraft bland företagen som mottar investeringarna.¹²

En studie har som exempel följt 70 större amerikanska företag i vilka Private Equity fonder gjorde stora inköp under perioden 2002 till 2005. Studien visar att efter uppköpen så ökade kapitalutgifter, total försäljning och försäljning per anställd i dessa företag. Ökningen i dessa faktorer observerades i såväl de 21 tillverkningsföretag som de 49 andra företag som studien inkluderade.

För såväl tillverkningsföretagen som de andra företagen var ökningarna i dessa mått större jämfört med snittet för företag i USA under den studerade perioden.¹³ En ny studie av de svenska forskarna Martin Olsson och Joacim Tåg visar att Private Equity investeringar driver fram transformativa förändringar i företagen, bland annat genom investeringar i olika former av automation.¹⁴

Aktuell forskning pekar på att Private Equity investeringar bidrar till ekonomisk utveckling i företag runtom i världen, inklusive i nya tillväxtländer som Kina.¹⁵ En analys av PwC visar att tillverkningsindustri och andra högteknologiska sektorer i Kina har attraherat en betydande del av Private Equity investeringarna i Kina under perioden 2011-2016.¹⁶ Dessa investeringar spelar en viktig bidragande roll i Kinas utveckling som ledande industrination.

12 Se till exempel Kaplan (1989), Smith (1990), Harris m.fl. (2005), Bergström m.fl. (2007), Lerner (2013).

13 Shapiro och Pham (2009).

14 Olsson och Tåg (2017).

15 Se till exempel Ye (2016).

16 PwC (2017).

”Det kan verka paradoxalt att Private Equity investeringar har bidragit till ökad industriell tillväxt under en period då svensk industrisektor har stagnerat.”

Copenhagen Economics har i en annan aktuell publikation på beställning av SVCA undersökt betydelsen av Private Equity investeringar i Sverige. Under perioden 2005-2016 uppskattas mer än tusen svenska företag ha fått Private Equity investeringar, motsvarande ett totalt värde av cirka 150 miljarder kronor. Den kumulativa effekten av investeringarna beräknas ha ökat Sveriges BNP med 0,4 procent ytterligare under perioden – vilket motsvarar 6 procent total tillväxt under denna period. Den direkta och indirekta effekten av Private Equity investeringar i industrin uppskattas ha varit cirka 0,73 procent årligen inom industrin. En del av denna tillväxteffekt uppstår på grund av det direkta kapitaltillskott som Private Equity investeringar medför. Som visas i figur 5 uppstår majoriteten av effekten eftersom Private Equity investerarna hjälper företagen att stärka sina affärer och därmed uppnå högre effektivitet.¹⁷ Det vill säga, Private Equity investeringar har stärkt tillväxten inom industrin i nästan dubbelt så hög fart som övriga ekonomin.

Utan dessa investeringar skulle svensk industri ha upplevt en ännu svagare utveckling. Det kan verka paradoxalt att Private Equity investeringar har bidragit till ökad industriell tillväxt under en period då svensk industrisektor har stagnerat. Förklaringen är att delar av svensk industri har lyckats växa genom att anamma nya tekniker och ökat tjänsteinnehåll, ofta med stöd av Private Equity investeringar, medan andra industrier har trängts ut av ökad global konkurrens. Private Equity investeringar är fokuserade just på att omstrukturera bolag i branscher i behov av strukturuomvandling. Framöver behövs en ökning av investeringstakten av Private Equity i svensk industrisektor för att uppnå renässans för industriell utveckling.

17 Næss-Schmidt m.fl. (2017).

Det finns ingen enkel lösning för att få tillstånd en sådan förändring. Generella reformer som förbättrar villkoren för industrin behöver kombineras med skattereformer och andra regelförändringar som gör Sverige till ett mera attraktivt land för Private Equity investeringar. Denna form av investeringar sker över gränserna och investerarna har valt att förlägga sitt kapital till olika delar av världen. Investeringarna är känsliga för skattenivåer, då skatter direkt påverkar den avkastning av investeringen som investerarna erhåller. Syftet med Private Equitys investeringar är att skapa avkastning för ägarna, framförallt pensionstagare i olika länder.

Hur kan då Private Equity investeringar i Sverige främjas?

Under senare tid har flertal europeiska länder, som Luxemburg, Irland, Italien och Frankrike verkat för att genom olika reformer av skattesystemen och regelverk öka attraktionskraften för Private Equity investeringar. Det finns goda skäl för Sverige att följa i dessa länders fotspår. I en tid då omvärlden verkar för bättre villkor finns annars en risk för att Sverige faller efter i attraktionskraft. Det vore förödande för landet, som idag tack vare tillgång på många innovativa företag är en av de ledande marknaderna för Private Equity investeringar i Europa.

Enligt Copenhagen Economics analys har Sverige genom PE-sektorn, en unik möjlighet att de närmaste åren utöka sin roll i att skapa arbetstillfällen, bli en källa till exportinkomster genom att locka internationellt kapital, samt investera i företag internationellt. Både Brexit och EU:s planer på att utvidga kapitalmarknadsinstrument till små och medelstora företag (Capital Market Union) erbjuder en unik möjlighet för Sverige. Två frågor är prioriterade, för att denna potential ska kunna förverkligas. Den första frågan har ett nationellt fokus.

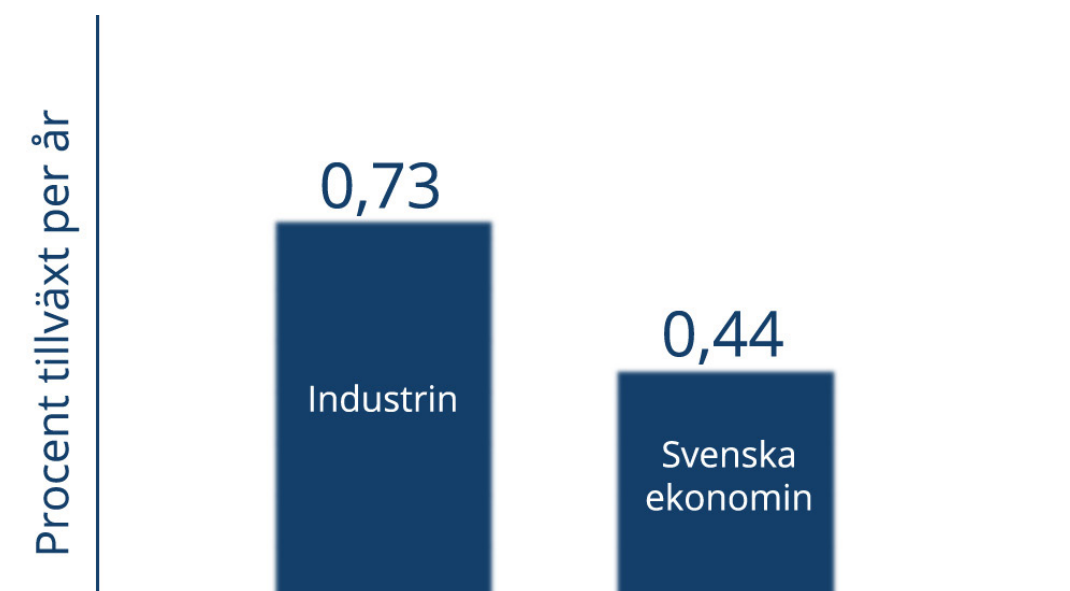
Den historiska framgången inom den svenska PE-sektorn beror främst på strukturreformerna som började i början av 1990-talet, samt en fortsatt förståelse för de ekonomiska fördelarna med ett starkt policyramverk för investeringar. Det är viktigt att detta bibehålls under de kommande åren.

I detta sammanhang understryker Copenhagen Economics behovet av ett förutsägbart och attraktivt investerings- och beskattningsklimat som kan konkurrera med andra viktiga jurisdiktioner, inom och utanför EU. Detta gäller både beskattning av fondförvaltare (3:12-reglerna, moms m.m.) samt beskattning (fullständig skatteneutralitet) av internationella investerare som investerar i svenska PE-fonder. Vi rekommenderar att relevanta tillsyns-myndigheter får ett tydligt, balanserat tvåfaldigt mandat: hur kan Sverige balansera hinder i lagstiftningen kopplade till regleringsåtgärder, för att skydda den svenska skattebasen, och samtidigt tillhandahålla ett attraktivt investeringsklimat. Ett sådant tvåfaldigt mandat behöver inkorporeras i konsekvensbedömningar gällande ändringar av regelverket samt omfatta en dialog med intressenter om de praktiska konsekvenserna, som input till arbetet.

Den andra frågan är kopplad till internationell reglering. För att svenska PE-fonder ska behålla och få tillgång till finansiering från internationella investerare och kunna investera globalt är det viktigt att centrala EU-direktiv och internationell finansiell lagstiftning med tredjeländer fokuseras på att minska hindren för alla gränsöverskridande PE-investeringar – både inom och utanför EU, exempelvis Direktivet om förvaltare av alternativa investeringsfonder (AIFMD). En starkare inre marknad ska inte komma till priset av att integrationen med marknader utanför EU försvagas.

Det är också viktigt att reglering inte leder till hinder för institutionella investerare, exempelvis Solvens II-effekter på försäkringsbolagens investeringar inom PE-industrin. Dessa investerare har i allt högre grad varit en finansieringskälla för investeringar eftersom de har värdesatt PE-industrins förmåga att leverera relativt stabil och hög avkastning över långa perioder i förhållande till andra typer av investeringar.

Figur 5. Tillväxteffekt av Private Equity investeringar



REFERENSER

Barrett, M., E. Davidson, J. Prabhu & S. Vargo (2015). "Service Innovation in the Digital Age: Key Contributions and Future Directions", *MIS Quarterly*, 39;1:135-154.

Baumol, W. J. (2002). *The Free Market Innovation Machine: Analyzing the Growth Miracle of Capitalism*, Princeton University Press.

Bergh, A. (2011). "The Rise, Fall and Revival of the Swedish Welfare State: What are the Policy Lessons from Sweden?", *IFN Working Paper*, No. 873.

Bergström, C., Grubb, M. & Jonsson, S. (2007). "The operating impact of buyouts in Sweden: A study of value creation", *The Journal of Private Equity* 11;1:22-39.

Ekonomifakta (2017). *Sveriges export- och importprodukter*.

Eurostat Industrial production index overview. Production in industry - annual data [sts_inpr_a]. Data hämtades senast från Eurostat 2017-08-15. Eurostat saknar data för Irland, varför landet exkluderas i jämförelsen.

Harris, R., Siegel, D. & Wright, M. (2005). "Assessing the Impact of Management Buyouts on Economic Efficiency: Plantlevel Evidence from the United Kingdom", *The Review of Economics and Statistics*, 87;1:148-53.

Henrekson, M. & T. Sanandaji (2016). "Stock Option Taxation and Venture Capital Activity: A Cross-Country Comparison", *IFN Working Paper*, No. 1104.

Kaplan, S. N. (1989). "Management Buyouts: Evidence on Taxes as a Source of Value", *Journal of Finance*, 44;3:611-32.

Lerner, J., Sorensen, M. & Strömberg, P. (2013). "Private equity and investment in innovation: evidence from patents", *Journal of Applied Corporate Finance*, 25;2:95-102.

MIT Forum (2012). *U.S. Re-Shoring: A Turning Point*.

Næss-Schmidt, S., Heebøll, C. & Karlsson, H. (2017). *Swedish Private Equity Market: A footprint analysis*. SVCA & Copenhagen Economics.

- Olsson, M. & Tåg, J. (2017). "Private Equity, Layoffs, and Job Polarization", *Journal of Labor Economics*, 35;3:697-754.
- Piab (2015). *Altior to divest Piab to EQT*, 2015-12-15.
- Poterba, J (1989). "Capital Gains Tax Policy towards Entrepreneurship." *National Tax Journal*, 42: 375-389.
- PwC (2017). *China Private Equity/Venture Capital 2016 Review and 2017 Outlook*.
- Reshoring Initiative (2015). *Reshoring Initiative Data Report: Reshoring and FDI Boost US Manufacturing in 2014*.
- Reshoring Initiative (2016). *Reshoring Initiative Data Report: Reshoring and FDI Boost US Manufacturing in 2015*.
- Sanandaji, N. & Rankka, M. (2015). *Framgångsföretagandets nya geografi: Så kan Stockholm bli Nordens Samarkand*, Ekerlids, Stockholm.
- Sanandaji, N. & Heller Sahlgren, G. (2016). *Reform av personaloptionsbeskattning - vägen till 12 000 fler entreprenörer*, ECEPR.
- Segulah.se.
<http://www.segulah.se/en/case-studies/scan-coin/>, informationen hämtades senast 2017-09-24.
- Shapiro, R. J. & Pham, N. D (2009). *The impact of private equity acquisitions and operations on capital spending, sales, productivity, and employment*, The Private Equity Council.
- Smith, A. (1990). "Capital Ownership Structure and Performance: The Case of Management Buyouts", *Journal of Financial Economics*, 27;1:143-64.
- Teknikföretagen (2016). *Svenska industrikoncerners anställda i världen: Teknikföretagens analys 2016*.
- Winters, A.L. & Yusuf, S. (red.) (2007). *Dancing with Giants - China, India, and the Global Economy*, Världsbanken & Institute of Policy Studies.
- Ye, Y. (2016). *Value Creation of Private Equity Funds: Practices in China*, Doktor-savhandling, Arizona State University.

APPENDIX

Sveriges export 2016, miljarder kronor	
Livsmedel	80.51
Råvaror. mineraler och bränslen	143.93
Kemiska produkter	153.67
Bearbetade och färdiga varor	332.26
Maskiner, apparater och transportmedel	483.51
Varor	1193.88
Tillverkningstjänster. underhåll av varor samt transporter	93
Nyttjande av immateriella rättigheter	74.1
Byggtjänster	6.2
Industrinära tjänster	173.3
Resor	103.3
Finansiella tjänster inkl. försäkringar	46.9
Tele-, data, och informationstjänster	125.3
Affärstjänster och personliga tjänster	155.9
Övriga tjänster	431.4

Källa: Ekonomifakta (2017) samt egna beräkningar.