

tankesmedjan  
**TIDEN**

NR 7 | 2018

==== RAPPORT ====

# HÖGERN OCH DET STATLIGA ÄGANDET

En ideologisk historia

EMIL BUSTOS & ELIS ÖRJES

ISBN 978-91-88224-69-9

© Tankesmedjan Tiden 2018

Text: Emil Bustos & Elis Örjes

Grafisk form: Gunilla Eklund Berglöv

Tryckeri: Linderoths tryckeri



# INNEHÅLL

<b>SAMMANFATTNING – EN ÖVERBLICK</b>	<b>4</b>
<b>ORDLISTA</b>	<b>6</b>
<b>INLEDNING: UTFÖRSÄLJNINGSIDEOLOGIN</b>	<b>8</b>
<b>VARFÖR SKA STATEN ÄGA FÖRETAG?</b>	<b>10</b>
Negativa externaliteter	10
Icke-fungerande marknader	11
Litet utrymme för innovation	11
Stor risk för bristande konkurrens	12
Få substitut till varan eller tjänsten	12
Svårt att mäta kvaliteten i varan eller tjänsten	12
<b>ALLIANSENS FRAMTIDA PRIVATISERINGAR – EN UTBLICK</b>	<b>14</b>
Genomgång av aviserade privatiseringar	15
SBAB: Omotiverad utförsäljning	15
Telia: Viktigt på lång sikt	16
Svenska Spel: Ideologiska motiv	17
Orio: Avveckla på sikt	18
Arbetsförmedlingen: Dåliga erfarenheter	19
Universitetssjukhus: Viktiga nationella intressen	21
Slutsatser: Moderaterna är för optimistiska om utförsäljningar	22
<b>ALLIANSENS PRIVATISERINGAR – EN TILLBAKABLICK</b>	<b>23</b>
En tillbakablick över utförsäljningarna mellan 2006 och 2014	23
De ideologiskt färgade argumenten	24
Genomgång av de utsålda bolagen	25
Nordea: såldes till underpris och försvagade statens finanser	25
Telia: såldes till underpris och försvagade statens finanser	27
Apoteket: bättre tillgänglighet men såldes potentiellt till underpris	29
Vectura: väl genomförd och såldes till ett bra pris	31
Bilprovningen: svåra avgjort med otydliga mål	32
Vin & Sprit: bra betalt, tveksamheter vid delförsäljning	34
Civitas Holding	35
Slutsatser: Blandade resultat bland Alliansens utförsäljningar	36
<b>SLUTSATSER</b>	<b>37</b>
<b>KÄLLOR</b>	<b>38</b>
<b>BILAGA 1: NORDEA</b>	<b>41</b>
<b>BILAGA 2: TELIA</b>	<b>47</b>

## SAMMANFATTNING – EN ÖVERBLICK

Mellan 2006 och 2014 sålde alliansregeringen ut gemensamt ägda bolag för över 171 miljarder kronor. Dessa utförsäljningar var främst ideologiskt motiverade. Många av dessa försäljningar har inneburit direkta samhällsekonomiska kostnader och försvagat statsfinanserna kraftigt. Trots dessa lärdomar har den moderatstyrda oppositionen i dag flera planer på att sälja ut våra gemensamt ägda bolag och verksamheter.

Alla privatiseringar som gjordes av Alliansen 2006 till 2014 och de som de borgerliga nu planerar är och var inte dåliga. Vissa verksamheter skulle fungera bra med privata ägare. Men flera tidigare affärer har varit dåliga och flera av de föreslagna kan visa sig bli ännu sämre. De borgerliga verkar dock inte skilja på vad som är samhällsekonomiskt bra och dåligt att sälja ut.

**Tabell 1: Slutsatser från aviserade utförsäljningar**

SBAB	Eftersom SBAB såväl har god lönsamhet som bidrar positivt till konkurrensen på bolånemarknaden är det svårt att se uppenbara skäl varför det skulle vara samhällsekonomiskt motiverat att sälja bolaget.
Telia (de ej utsålda delarna)	Det vore oförsiktigt att sälja Telia på kort sikt. Telias betydelse för säker kommunikation motiverar ett statligt ägande, eller att dessa delar bryts ut. Om vi även lägger till det faktum att bolaget motiverar långsiktiga investeringar i digital infrastruktur, finns det inget som hindrar staten från att äga aktier i ett lönsamt bolag.
Svenska Spel	Det finns goda skäl att bevara Svenska Spels monopoldel. Vad gäller den konkurrensutsatta biten är det svårt att avgöra innan marknaden anpassat sig till nya förhållanden. Att som Moderaterna ha en försäljning som ingångsvärde är mer baserat på ideologiska än praktiska motiv.
Orio	Det finns inga särskilda skäl för staten att äga Orio, annat än att det ger ett överskott till statskassan. Samtidigt är staten inte i behov av pengar, vilket gör att man kan vänta med att sälja tills man hittar en bra köpare.
Arbetsförmedlingen	Det är inte uppenbart att en privatisering av Arbetsförmedlingen skulle leda till de goda effekter som Alliansen eftersträvar. Överlag finns det ingen stark positiv erfarenhet i Sverige av privata initiativ. I synnerhet etableringslotsarna kom att bli ett misslyckande. Samtidigt skulle erfarenheterna från densamma användas för att konstruera ett bättre system.
Universitetssjukhusen	Universitetssjukhusen har en viktig betydelse för svensk sjukvård och är ett nationellt intresse. Privata företag som driver sjukhusen kommer drivas av sitt eget vinstintresse och innebär en överhängande risk att den nära kopplingen till forskning och systemkritisk vård skadas.

**Tabell 2: Slutsatser från Alliansens utförsäljningar mellan 2006 och 2014**

Nordea	Nordea såldes till underpris och staten gick miste om mellan 9 och 12 miljarder kronor då Nordea såldes för billigt. Vidare försvagades statens finanser med mellan 654 och 976 miljoner under perioden 2011 till 2017.
Telia (delar har sålts ut)	Både våra och Riksrevisionens beräkningar visar att Telia såldes till underpris. Vi uppskattar den omotiverade rabatten till mellan 359 och 630 miljoner kronor. Samtidigt har statens finanser försvagats med nästan 7 miljarder i 2017 års priser från 2007 till 2017 på grund av de uteblivna utdelningarna.
Apoteket	Sammanfattningsvis ökade utförsäljningen tillgängligheten, både i antalet apotek och i öppettider. Oron att apoteken på glesbygden skulle försvinna har visat sig obefogad, speciellt med tanke på det stöd som nu riktas till vissa apotek på glesbygden. Det är svårt att säga om staten fick bra betalt för apoteken och någon utredning av frågan har inte gjorts av Riksrevisionen. Det finns indikationer på att priset per apotek som staten sålde var för lågt.
Vectura	Sammantaget är Vectura ett klassiskt exempel på en verksamhet som passar bättre att ägas i privat än offentlig regi. Staten fick bra betalt, samtidigt som köparen hade möjlighet att höja effektivitetsgraden. Vidare verkar den stora farhågan, höjda priser för Trafikverket, inte heller slagit in. I efterhand så kan man se detta som ett bra exempel på när privatisering bidrar till allmänhetens bästa.
Bilprovningen	Det är svårt att dra några tydliga slutsatser om utfallet. Utförsäljningen och privatiseringen har inte haft några uppenbara negativa konsekvenser. Samtidigt finns det inget underlag för att den på det stora hela skulle varit positiv. Trafikverket rekommenderar så sent som 2016 att inga fler regleringar behövs. Det är också svårt att veta om priset på 800 miljoner var ett rimligt pris för besiktningstationerna. Avsaknaden av mätetal och andra referenser gör utvärderingen omöjlig.
Vin & Sprit	Sammanfattningsvis kan man konstatera att försäljningen av Vin & Sprit var en lyckad försäljning. Staten fick mycket bra betalt. Dock var återförsäljningen av aktierna i Beam mindre lyckad och ledde till och med till en förlust i slutändan.
Civitas Holding	Det finns oklarheter i hur försäljningen genomfördes, men eftersom det var AP-fonderna som köpte bolaget så är den potentiella skadan för skattebetalarna liten.

## ORDLISTA

### **Monopol:**

När en aktör, exempelvis staten eller ett företag, är den enda som levererar en viss vara eller tjänst. Systembolaget har exempelvis monopol på alkoholförsäljningen till privatpersoner i Sverige. Att vara monopoliserat är att staten har skapat monopolet. Monopolinkomster är, de extra höga, vinster som kommer av att företaget eller staten har monopol.

### **Substitut:**

En vara eller tjänst som kan ersätta en annan vara eller tjänst. Te är exempelvis ett substitut till kaffe.

### **Lönsamhet:**

Lönsamhet kan uppskattas av ett antal olika mått. Vi har i rapporten utgått ifrån avkastningen på det egna kapitalet.

### **Avkastning på eget kapital:**

Beräknas som bolagets vinst efter skatt genom värdet på det bokförda aktiekapitalet. Måttet används för att mäta företagets lönsamhet. Avkastning på det egna kapitalet är en procentsats som beskriver hur stor avkastningen till ägarna i bolaget varit under det gångna året. Exempelvis om ägarna har satt in 100 kronor i ett bolag som gjort 10 kronor vinst under det gångna året är avkastningen på eget kapital 10 procent.

### **Nyutlåning:**

Hur mycket pengar banken lånat ut det gångna året.

### **Rörelseresultat:**

Ett företags vinst innan räntor och skatter är betalda. Detta är, med andra ord, skillnaden mellan företagets intäkter och kostnader.

**Omsättning:**

Företagets intäkter, vanligtvis samma som försäljning.

**Ekonomisk ställning:**

En översikt av bolagets ekonomi. En god ekonomisk ställning innebär att företaget har en bra balans mellan skulder och eget kapital, har råd att betala sina kostnader och räntor till banken.

**Externalitet:**

Termen beskriver en nytta eller skada för tredje man. Om A och B gör något som påverkar C får C en positiv eller negativ externalitet av A och B:s handlande. Ett exempel på en negativ externalitet är luftföroreningar; en fabriksägare kan sakna motiv att begränsa sina utsläpp eftersom skadorna huvudsakligen drabbar någon annan. En positiv externalitet kan komma från exempelvis investeringar i försvaret, vilka kan leda till ny teknik som når oss konsumenter.

**Utdelning:**

Pengar som ett bolag delar ut till sina ägare.

**Tillgångar:**

Företagets bokförda tillgångar. Detta är lika mycket som bolagets egna kapital och skulder tillsammans.

**Statslåneräntan:**

Den ränta som staten betalar när den tar lån.

**Realisationsförlust:**

När inköpspriset är större än försäljningspriset. Staten köpte in Beam från Vin & Sprit för 2,1 miljarder mer än vad man sedan sålde bolaget för vilket ledde till en realisationsförlust.

## INLEDNING: UTFÖRSÄLJNINGSSIDEOLOGIN

Mellan 2006 och 2014 sålde alliansregeringen ut gemensamt ägda bolag för över 171 miljarder kronor. Det råder inget tvivel om att de var ideologiskt motiverade och att det inte var samhällsekonomiska överväganden som låg bakom försäljningarna. Trots de massiva utförsäljningarna har de borgerliga i dag flera planer på att sälja ut våra gemensamt ägda bolag och verksamheter. SBAB, delar av Svenska Spel, Telia, Arbetsförmedlingen och universitetssjukhusen är några av de verksamheter som den moderatstyrda oppositionen säger sig vara beredd att sälja ut.

Vi har i denna rapport granskat de utförsäljningar som den moderatstyrda oppositionen aviserat och de utförsäljningar som gjordes under alliansregeringen mellan 2006 och 2014. Flera av de borgerliga aviserade privatiseringarna går inte att motivera utifrån ett samhällsekonomiskt perspektiv, tvärtom finns det flera exempel där utförsäljning och privatisering skulle vara direkt skadligt.

Det finns dock verksamheter som bör säljas. Vi pekar exempelvis på att bilreservdelsföretaget Orio skulle fungera bra i privat ägo, medan andra verksamheter som Arbetsförmedlingen, SBAB och universitetssjukhusen borde stanna hos staten. Samtidigt vill Moderaterna att de ska privatiseras. Detta trots att det i flera fall saknas samhällsekonomiska skäl. Med andra ord verkar partiet ha en ideologisk övertro på marknaden som inte går att försvara från en nationalekonomisk bedömning.

I rapporten tar vi upp flera exempel på när den tidigare alliansregeringen gjorde utförsäljningar till underpris. I fallet med Nordea gick staten miste om mellan 9 och 12 miljarder och med Telia mellan 359 och 630 miljoner. Trots detta vill den moderatstyrda oppositionen gå vidare och sälja ut den återstående aktieposten i Telia.



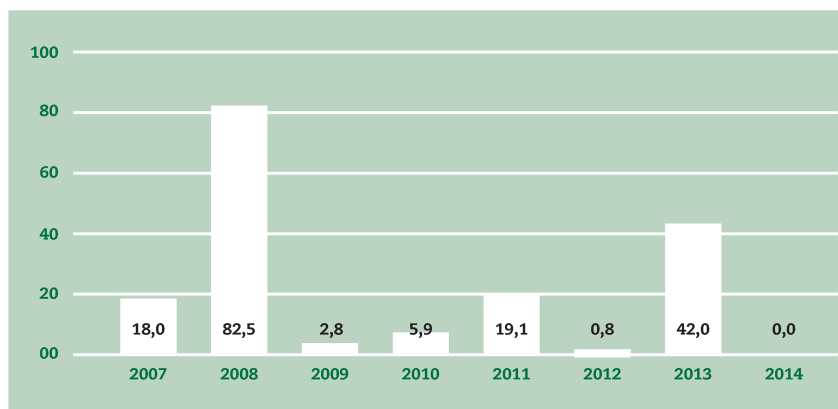
Överlag fick alliansregeringens utförsäljningar mycket kritik från Riksrevisionen. Över tid blev dock regeringen bättre på att sälja ut verksamheter.

Vissa av utförsäljningarna har inte gått att utvärdera utifrån och det är beklämmande att ingen myndighet har givits uppdraget att följa upp alla de utförsäljningar som gjordes, och om de gjordes till ett bra pris. Utförsäljningen av apoteken och Bilprovningen är mycket svåra att bedöma utifrån då det kräver mer information om exakt vilka apotek och stationer som såldes och till vem. Alliansregeringen gjorde dock ingen genomlysning av dessa utförsäljningar vilket gör att vi inte kan veta om dessa såldes till ett bra pris.

Några av utförsäljningarna gick dock bra. Utförsäljningen av det statliga teknikonsultföretaget Vectura får anses ha varit lyckad. Staten fick bra betalt, samtidigt som köparen hade möjlighet att effektivisera verksamheten.

Många av dessa försäljningar har inte bara inneburit direkta samhällsekonomiska kostnader, de har även försvagat statsfinanserna kraftigt. Våra beräkningar visar att försäljningen av Nordea försvagade statens finanser med mellan 654 och 976 miljoner under perioden från 2011 till 2017, i 2017 års priser. Försäljningen av aktieposten i Telia ledde till försvagade statsfinanser med nästan sju miljarder, i 2017 års priser, mellan 2007 och 2017.

Alliansens utförsäljningar mellan 2006 och 2014 i miljarder kronor



## VARFÖR SKA STATEN ÄGA FÖRETAG?

Staten ska äga företag om den totala nyttan för samhället är större än om samma verksamhet drivs privat. Denna kalkyl är enkel att göra i teorin, men desto svårare att göra i praktiken. Det är sällan som man enkelt kan uppskatta värden, stoppa in i en formel och se vad svaret blir. Trots detta finns det flera indikationer som kan användas för att se om statligt ägande skulle vara motiverat.

Utgångsläget inom nationalekonomin är att det privata ägandet leder till de bästa och mest effektiva utfallen. Ett effektivt utfall är då vi givet våra resurser får ut så mycket vi kan. Förenklat: varorna och tjänsterna blir så bra och billiga de kan. Detta stämmer bra överens med vår vardagliga intuition. Majoriteten av alla produkter och tjänster i samhället produceras och säljs av privata aktörer. Det finns dock många gånger när det privata är sämre än staten. Statligt ägande leder ofta till de bästa utfallen i något av två fall:

1. när en verksamhet har stora negativa externaliteter, eller
2. när staten kan kompensera för en icke fungerande marknad. Detta sker ofta när det finns:
  - ♦ ett litet utrymme för innovation och den innovation som är möjlig främst rör kostnadsbesparingar som kan inverka negativt på kvaliteten
  - ♦ stor risk för bristande konkurrens
  - ♦ få substitut till varan eller tjänsten
  - ♦ svårigheter i att mäta kvaliteten i varan eller tjänsten.

### NEGATIVA EXTERNALITETER

Det finns en negativ externalitet om mitt handlande påverkar en annan person och jag inte behöver ta hänsyn till detta. Ett klassiskt exempel på detta är luftföroreningar: En ägare till ett stålverk har mycket lite att vinna på att minska sina utsläpp; kostnaderna är stora och hen kommer inte ensam kunna påverka

klimatet. Om hen drar på sig kostnader som andra stålverk inte har riskerar hen att gå i konkurs.

Detta är en negativ externalitet därför att varken ägaren till stålverket eller köparen av stålet påverkas särskilt mycket av utsläppen, men att dessa utsläpp påverkar alla oss andra.

Utifrån ovanstående resonemang kan man dock inte dra slutsatsen att staten borde äga alla stålverk. Staten kan använda andra verktyg för att påverka ägarens handlande. I detta fall kan staten både beskatta och reglera utsläppen och på så sätt komma runt problemet.

Men det finns många fall när ägandet är statens mest effektiva verktyg. Ta exemplet alkohol: Staten vill minimera externaliteterna från alkohol genom att begränsa utbudet. Det är betydligt enklare att se till att utbudet begränsas genom att staten har ett monopol och begränsar öppettider och lokalisering än genom att utfärda lagar och förordningar för privata aktörer.

### ICKE-FUNGERANDE MARKNADER

Det andra fallet när staten bör äga bolag är när det finns stor risk att den privata marknaden inte skulle fungera. I flera fall är staten en bättre ägare av bolag, antingen med statligt monopol eller som aktör på en privat marknad. Nobelpristagaren Hart (1997) och Shleifer (1998) beskriver de vanligaste fallen när staten är en bättre ägare än det privata.

Statligt ägande är att föredra om det finns:

1. ett litet utrymme för innovation och den innovation som är möjlig främst rör kostnadsbesparingar som kan inverka negativt på kvaliteten
2. stor risk för bristande konkurrens
3. få substitut till varan eller tjänsten
4. svårigheter i att mäta kvaliteten i varan eller tjänsten.

### Litet utrymme för innovation

Det finns flera områden där möjligheten för innovation är låg, till exempel inom hemtjänsten. Verksamheten går i stora delar ut på att ta hand om och vara ett stöd till äldre personer. Att hjälpa någon i säng eller på toaletten är inte ett arbete som det finns stora möjligheter till banbrytande innovationer. Tio minuters sällskap kommer aldrig kunna göras på nio.

De få tänkbara innovationerna som kan göras gäller främst kostnadsbesparande åtgärder. Personalen kan använda verktyg som gör att läggningen eller påklädningen går fortare och därmed sparar pengar åt arbetsgivaren. Tyvärr sker detta ofta på bekostnad av kvaliteten. För att hemtjänst skulle vara en bra verksamhet för det privata skulle det behövas möjligheter att hitta på innovationer som förbättrar kvaliteten och

---

När det finns ett litet utrymme för innovation minskar behovet av privata ägare och kapital. Speciellt när det finns risk att de privata ägarna tullar på kvaliteten.

---

inte bara gör verksamheten mer kostnadseffektiv. Detta är dock mycket svårt.

När det finns ett litet utrymme för innovation minskar behovet av privata ägare och kapital. Speciellt när det finns risk att de privata ägarna tullar på kvaliteten kan det vara direkt skadligt att öppna upp för privata alternativ.

### **Stor risk för bristande konkurrens**

Om det finns en risk för ett privat monopol kan staten vara en bättre ägare än det privata. Det privata företaget får då starka incitament att ta ut för höga priser och ligga stilla i båten i stället för att arbeta med innovation. Dessa monopol uppstår lätt när det är svårt och dyrt för nya personer och företag att ta sig in på marknaden. En anledning till detta är att det finns stora kostnader för att gå in på marknaden, vilket gör att ett företag kan växa sig stort och helt dominera marknaden. En annan anledning är om staten genom regleringar gör det dyrt för nya aktörer att gå in på marknaden.

### **Få substitut till varan eller tjänsten**

Ett grundläggande krav för att konkurrens ska fungera är att konsumenterna, du och jag, kan byta vara och köpa en annan om vi inte är nöjda. Finns det bara en vara som produceras av ett företag blir det monopol.



Staten kan pressa priser och erbjuda alternativ som gör att konkurrensen fungerar bättre.

Men det kan också vara som med bolån: Det finns ett antal banker som ger bolån men det är några banker som dominerar. Det har länge varit så att det funnits fyra dominerande banker i Sverige samtidigt som många konsumenter inte haft annat val än att låna till sin bostad. Du och jag har behövt ta ett lån hos någon av de fyra bankerna och vi har inte kunnat välja ett annat alternativ, exempelvis hyra en bostad. Detta leder till att bankerna får en bra förhandlingsposition och kan ta ut en hög ränta.

Det är motiverat att staten går in på marknaden om en vara eller tjänst har få substitut. Staten kan pressa priser och erbjuda alternativ som gör att konkurrensen fungerar bättre.

### **Svårt att mäta kvaliteten i varan eller tjänsten**

Ibland kan det finnas ett antal alternativ men det är svårt eller omöjligt för oss som konsumenter att veta vilken vara eller tjänst som är bäst. I det lindrigaste fallet vet vi inte detta på förhand men märker det i efterhand. I det värsta fallet är det till och med svårt att veta detta i efterhand. Vi kan tänka oss fyra typfall:

Typfall	Kunskap innan	Kunskap efter	Kostnad	Policy
1 (Godis)	Låg	Hög	Låg	Inget
2 (Renovering)	Låg	Hög	Hög	Reglering
3 (Enkel läkarbehandling)	Låg	Låg	Låg	Reglering eller ägande
4 (Avancerad läkarbehandling)	Låg	Låg	Hög	Ägande

I de första två typfallen är det svårt att veta hur bra en vara eller tjänst är i förväg men du får reda på detta i efterhand. I de två andra fallen är det inte bara svårt att veta kvaliteten i förväg utan det är även svårt att avgöra i efterhand. Exempelvis:

**FALL 1:** Du provar en ny typ av godis. Det är svårt att veta innan om godiset är gott eller inte och kostnaden för godiset är tämligen låg. Vanligtvis förväntar vi oss att dessa problem "löser sig själva" rätt snabbt, och det äckliga godiset blir oköpt och försvinner från marknaden. Därför behövs inget statligt ingripande.

**FALL 2:** Du tar hjälp att renovera ditt kök: det är svårt att veta innan om hantverkaren är bra eller inte, samtidigt som kostnaden för att byta kök oftast är mycket hög men du märker i efterhand om hantverkaren var bra eller dålig. I många fall motiverar detta att staten sätter upp regleringar kring marknaden, licenser, kunskapsprov med mera. Det motiverar dock sällan att staten bör gå in och ta över verksamheten.

**FALL 3:** Du går till läkaren (enkel behandling): du går dit när du mår dåligt utan någon information om vare sig hur bra läkaren är eller den diagnos som läkaren (kanske) ställer. Eftersom du varken innan eller efter kan avgöra om tjänsten, i det här fallet, var bra kan du som konsument inte välja någon annan "bättre" utförare. Detta förhindrar en bra konkurrens där de bästa aktörerna blir kvar och motiverar att staten bedriver verksamheten. Detta motiverar att staten antingen reglerar verksamheten eller bedriver den i egen regi.

**FALL 4:** Du går till läkaren (avancerad behandling): om du i stället går till läkaren för en mer avancerad behandling är den mycket dyrare. Det kan röra sig om cancerbehandlingar, preventiva behandlingar med mera. Som konsument har du svårt att veta både hur bra behandlingen och läkaren är samtidigt som du efteråt inte kan avgöra om behandlingen var effektiv eller inte. Detta motiverar att staten bedriver verksamheten i egen regi eftersom de stora kostnaderna innebär stora risker för dig som konsument.

## ALLIANSENS FRAMTIDA PRIVATISERINGAR – EN UTBLICK

Moderaterna har aviserat flera privatiseringar om de skulle komma till makten. I den här avdelningen ska vi analysera dessa på de grunder för statligt ägande som vi diskuterat tidigare i rapporten.

Vi kommer analysera de verksamheter som Moderaterna aviserat att de vill privatisera eller inte är främmande att undersöka förutsättningarna för att privatisera. Vad gäller universitetssjukhusen var Moderaterna emot ett privatiseringsförbud.

De verksamheter vi studerar är:

- ♦ SBAB
- ♦ Telia
- ♦ Svenska Spel
- ♦ Orio
- ♦ Arbetsförmedlingen
- ♦ Universitetssjukhusen

Det är svårt att analysera en privatisering, dels då det är oklart hur en sådan ska gå till, dels då det är oklart hur den nya marknaden skulle se ut. Därför utgår vi från tidigare erfarenheter och ekonomisk teoribildning för att bedöma om en verksamhet skulle fungera bäst i statlig eller privat regi.

I korthet passar SBAB, Svenska Spels monopoldel, Arbetsförmedlingen samt universitetssjukhusen bäst i offentlig ägo. Svenska Spels konkurrensutsatta del samt Orio passar bättre i privat regi på sikt. Slutligen är det svårt att bedöma situationen för Telia när privatisering bidrar till allmänhetens bästa.

## GENOMGÅNG AV AVISERADE PRIVATISERINGAR

### SBAB: Omotiverad utförsäljning

Staten borde av samhällsekonomiska skäl äga SBAB: För det första går banken med vinst. För det andra bidrar banken till god konkurrens på bolånemarknaden.

SBAB Bank AB är en statligt ägd bank som fokuserar på bolån samt sparande. SBAB bildades 1985 genom att de statliga bostadslånen överfördes från statsbudgeten till ett separat företag. Över tid utvecklade banken sin verksamhet, men sedan 2014 har SBAB fokuserat på bostadslån (SBAB, 2018a).

Överlag gör SBAB bra ifrån sig ekonomiskt. För det första uppvisar bolaget god lönsamhet. Under åren 2015 till 2017 har avkastningen på eget kapital överstigit 10 procent årligen (SBAB, 2018b). Detta är i linje med storbankernas avkastning, vilken varierade mellan 9,5 procent och 15,1 procent år 2017 (SvD, 2018b).

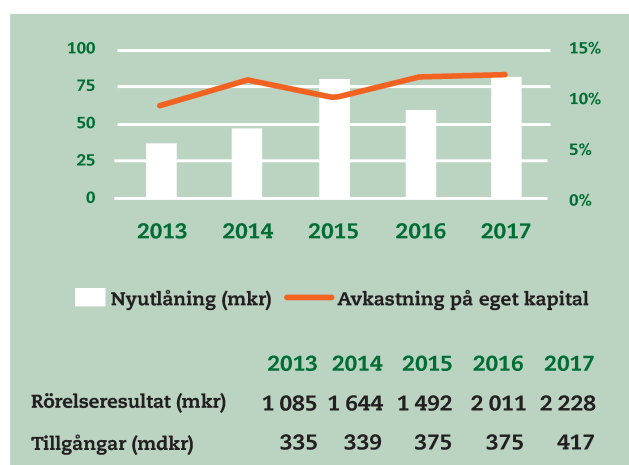
Vidare har banken vuxit. I dag står banken för över 18 procent av nya bolån till hushåll (SvD, 2018a). Inlåningen har ökat från 46 miljarder kronor till 122 miljarder kronor under perioden 2013 till 2017, medan utlåningen ökat från 259 miljarder kronor till 335 miljarder kronor (SBAB, 2018b).

I maj 2018 uttalade sig Lars Hjalmered, näringspolitisk talesperson för Moderaterna, om att de var beredda att sälja SBAB på sikt. Detta kritiserades dock av näringsminister Mikael Damberg. Han varnar för att konkurrensen skulle kunna försämrats på bolånemarknaden (SvD, 2018c).

Staten bör äga SBAB eftersom detta bidrar till att göra bolånemarknaden mer välfungerande. Detta resulterar i att hushållens kostnader för bolån blir lägre. Omfattningen av detta är dock svår att uppskatta. Å ena sidan domineras bolånemarknaden av de fyra storbankerna, vilket talar för att SBAB kan bidra till att hålla nere räntorna och därmed hushållens kostnader. Samtidigt finns det andra små banker som kan spela en liknande roll, vilket talar emot SBAB:s betydelse.

Kampanjorganisationen Skiftet har analyserat konsekvenserna av en försäljning av SBAB, i synnerhet gällande effekterna på bolånemarknaden. I rapporten uppskattas effekten av höjda boräntor om SBAB inte hade agerat som prispressare under perioden 2017–2018. En grov uppskattning visar att ett genomsnittligt hushåll, med bolån, skulle ha haft omkring 500 kronor högre räntekostnader

### SBAB i korthet



Staten borde av samhälls-ekonomiska skäl äga SBAB: För det första går banken med vinst. För det andra bidrar banken till god konkurrens på bolånemarknaden.

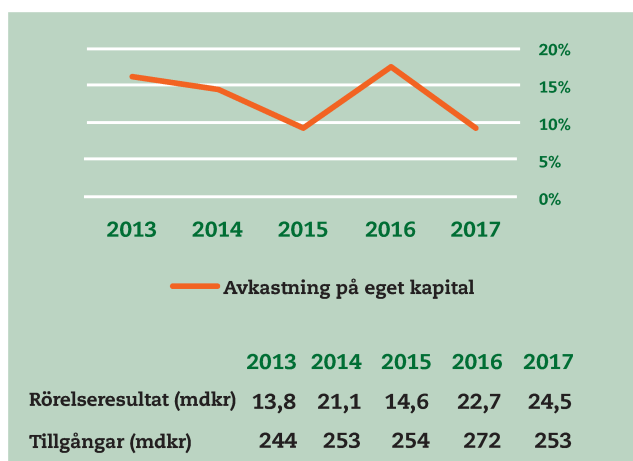
per år, vilket skulle innebära omkring 1,5 miljarder kronor högre kostnader för hushållen och staten tillsammans (Skiftet, 2018). Detta pekar på att ett statligt ägt SBAB har haft en positiv effekt på konkurrensen och därmed på samhälls-ekonomi i stort.

**Slutsats:** Eftersom SBAB såväl har god lönsamhet som bidrar positivt till konkurrensen på bolånemarknaden är det svårt att se uppenbara skäl till varför det skulle vara samhällsekonomiskt motiverat att sälja bolaget.

### Telia: Viktigt på lång sikt

Det finns flera skäl till att staten ska äga Telia: För det första ansvarar bolaget för systemkritisk infrastruktur. För det andra kan staten förmå bolaget att genomföra investeringar som gynnar landet på lång sikt. För det tredje är bolaget lönsamt, trots svag börsutveckling. En utförsäljning av Telia vore inte samhälls-ekonomiskt motiverat.

#### Telia i korthet



Staten äger i dag 37,3 procent av aktierna i Telia Company AB. Telia har en god ekonomisk ställning. 2017 omsatte bolaget netto cirka 80 miljarder kronor. Detta genererade en vinst om 10 miljarder kronor och en avkastning på eget kapital om 10,1 procent (Regeringen, 2018).

I samband med att Moderaternas Lars Hjälmered uttalade sig om den statliga banken SBAB tillade han att partiet var villigt att sälja Telia på sikt. Näringsministern Mikael Damberg å sin sida ansåg att staten borde behålla Telia: För det första i syfte att främja investeringar i digital infrastruktur. För det andra på grund av att det finns ett säkerhetspolitiskt

intresse i att svenska staten äger bolaget (SvD, 2018c).

Det finns tre anledningar som stödjer ett fortsatt statligt ägande:

**1. Säkerhetsintresse:** Delar av försvarets kommunikation går över Telias infrastruktur. Således finns det ett säkerhetspolitiskt intresse i att staten har ett ägande i Telia precis som näringsministern påpekat. Anledningen till detta är att Telia tagit över infrastruktur från dåvarande Televerket, en tidigare existerande myndighet (SKL, 2014). Försvarets system för att kommunicera säkert under krig och fred går delvis över Telias nät (MSB, 2018). Om staten skulle sälja sitt innehav i Telia så skulle försvaret behöva förhandla känslig infrastruktur med ett helt privat börsbolag (DI, 2017). Av hänseende till rikets intresse bör alltså staten ha ett fortsatt ägande i Telia.

**2. Främja digital infrastruktur:** Näringsminister Damberg menar att staten borde äga Telia trots svag ekonomisk utveckling, eftersom bolagets investeringar



i infrastruktur på lång sikt gynnar Sverige (SvD, 2018d). Man kan argumentera för att bredband och liknande har positiva effekter på övriga samhället som Telia själv inte kan ta betalt för, med andra ord positiva externaliteter. Exempelvis innebär bättre kommunikationer att nya digitala tjänster kan uppstå och att bolag kan göra affärer på nya sätt. I så fall kan det finnas skäl för någon typ av statligt stöd till marknaden. Ett sätt att göra detta vore att staten äger Telia och genom ägarstyrning förmår bolaget att göra samhällsnyttiga investeringar.

**3. Lönsamhet:** Under åren 2015–2017 var resultatet i genomsnitt drygt sju miljarder kronor. Försäljningen har fallit under samma period, medan marginalen varit stabil och 2018 delade Telia ut nästan tio miljarder till sina ägare (Telia, 2018a och 2018b). Samtidigt har börskursen fallit med omkring 30 procent sedan 2015 (SvD, 2018c).

**Slutsats:** Det vore inte samhällsekonomiskt motiverat att sälja Telia på kort sikt. Telias betydelse för säker kommunikation motiverar ett statligt ägande, eller att dessa delar bryts ut. Om vi även lägger till det faktum att bolaget motiverar långsiktiga investeringar i digital infrastruktur, finns det inget som hindrar staten från att äga aktier i ett lönsamt bolag.

### Svenska Spel: Ideologiska motiv

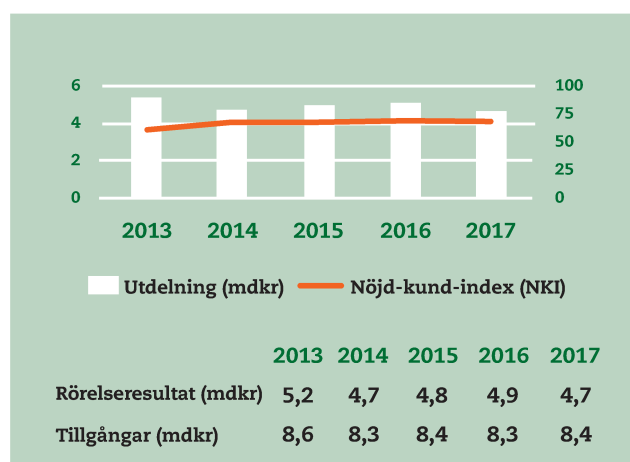
Staten bör definitivt äga Svenska Spels monopoldel, då det är samhällsekonomiskt fördelaktigt. Det är oklart om staten bör äga Svenska Spels konkurrensutsatta del. Detta beror på hur den nya spelmarknaden utvecklas med regeringens omreglering av spelmarknaden.

För närvarande håller spelmarknaden på att omregleras. Det statliga monopolet på vissa spel, såsom som vadslagning, poker med mera, ska brytas upp, samtidigt som ett generellt licenssystem ska införas. Hittills har AB Svenska Spel varit lönsamt. Under perioden 2015 till 2017 har resultatet legat på knappt fem miljarder kronor per år (Svenska Spel, 2018). I en statlig utredning har värdet uppskattats till mellan 60 och 68 miljarder kronor (SOU 2017:30). Detta skulle motsvara en avkastning på eget kapital om ungefär 8 procent.

Moderaterna har inte varit tydliga i sin hållning gällande AB Svenska Spel. Efter att den nya lagstiftningen kommit på plats vill man utreda hur man ska kunna sälja bolaget (Hela Gotland, 2018).

Om inte staten hade monopol på spel skulle spelandet med stor sannolikhet bli väldigt högt. Detta skulle medföra negativa sociala konsekvenser. Samtidigt är detta inte tillräckligt för att bevara monopol i praktiken. I praktiken är många spelmarknader inte monopoliserade,

### Svenska Spel i korthet



exempelvis nätpoker och vadslagning, vilket medför att staten har ett nytt intresse i att reglera denna redan existerande marknad (SOU 2017:30).

Den nya lagstiftningen föreslår att vissa spel ska fortsätta vara statliga monopol, främst landbaserade kasinon och värdeautomater. Lotterier i fysisk form och på nätet ska enbart staten och föreningslivet få ägna sig åt. Nästan alla övriga spel ska kunna bedrivas av vem som helst som uppfyller vissa krav, inklusive staten (SOU 2017:30).

Det vore oklokt att sälja hela Svenska Spel, oavsett om monopolet skulle bevaras eller inte:

1. Monopolet bör inte avskaffas, oavsett vem som äger det. För det första vore det inte klokt att ta bort monopolet, som nämnts ovan.
2. Om hela Svenska Spel såldes så skulle staten förlora monopolinkomsterna.
3. Staten skulle få svårare att styra Svenska Spel och ha kontroll över spelmarknaden om man inte äger det själv.

Det är svårare att utvärdera en försäljning av den konkurrensutsatta biten av Svenska Spel. Utredningen menar att ett fortsatt statligt ägande riskerar att försämra konkurrensen. Svenska Spel har även efter omregleringen ett antal monopol. Risken är att Svenska Spel använder vinsten från dessa monopol för att bedriva spelverksamhet som är öppen för alla. Detta skulle snedvrída konkurrensen och missgynna företagen och konsumenterna. Vissa spelare skulle

indirekt betala för andra spelare i ett oschysst upplägg. Vidare pekar utredningen på att bolaget inte kommer bidra med andra fördelar för staten att öka statens inkomster (SOU 2017:30).

**Slutsats:** Det finns goda skäl att bevara Svenska Spels monopol. Vad gäller den konkurrensutsatta biten är det svårt att avgöra innan marknaden anpassat sig till nya förhållanden.



Den nya lagstiftningen föreslår att vissa spel ska fortsätta vara statliga monopol, främst landbaserade kasinon och värdeautomater.

### Orio: Avveckla på sikt

Det finns inga uppenbara skäl för staten att äga Orio, dels finns det ingen samhällsnyttig funktion, dels går bolaget med förlust. Samtidigt finns det ingen brådska med att sälja bolaget.

Orio AB är ett företag vars kärnverksamhet är att leverera originaldelar till Saab-bilar. Verksamheten har dock breddats på senare år och innefattar även reservdelar till andra bilmärken samt logistik tjänster för import och export (Orio, 2018).

Vid en första anblick kan det tyckas märkligt att staten äger ett företag som säljer reservdelar. Anledningen till detta är att bolaget sattes i pant när Saab lånade pengar hos Europeiska utvecklingsbanken. När Saab inte kunde betala tillbaka lånet tog staten sålunda över bolaget. Tidigare hette bolaget Saab Parts (Ny Teknik, 2013).

Under perioden 2013 till 2017 visade Orio en svag ekonomisk utveckling:

1. Bolaget har en trendmässigt minskande försäljning.
2. Bolaget har gått från knappt 200 miljoner kronor i överskott till drygt 20 miljoner kronor i underskott.

Samtidigt förväntar sig vd Jonas Tegström att trenden kommer ändras under 2018 (Orio, 2018).

Alliansen pekade ut i sin näringslivsmotion för 2016/2017 att Orio är ett bolag som eventuellt ska säljas. Detta ska dock enbart ske "om förändringar av det statliga ägandet leder till bättre fungerande marknader eller en mer effektiv samhällsservice" (Riksdagen, 2016a). Det finns två starka skäl som talar för en framtida försäljning av Orio:

1. Bolaget har ingen samhällsnyttig funktion samtidigt som det inte finns några uppenbara marknadsmisslyckanden. Därmed finns det ingen direkt anledning för staten att äga bolaget.
2. Bolaget går med underskott, vilket också motiverar en försäljning på sikt om det finns en intresserad köpare.

Samtidigt visar tidigare utförsäljningar att det är svårt att göra försäljningarna på ett bra sätt. Det finns goda skäl att vänta och se om Orio kan vända sin ekonomiska utveckling, vilket då skulle motivera en större försäljningssumma. Staten är inte i något behov av likvida medel, vilket tillåter den att vänta med eventuella försäljningar.

**Slutsats:** Det finns inga särskilda skäl för staten att äga Orio, annat än att det ger ett överskott till statskassan vilket bolaget inte gör för tillfället. Samtidigt är staten inte i behov av pengar, vilket gör att man kan vänta med att sälja tills man hittar en bra köpare.

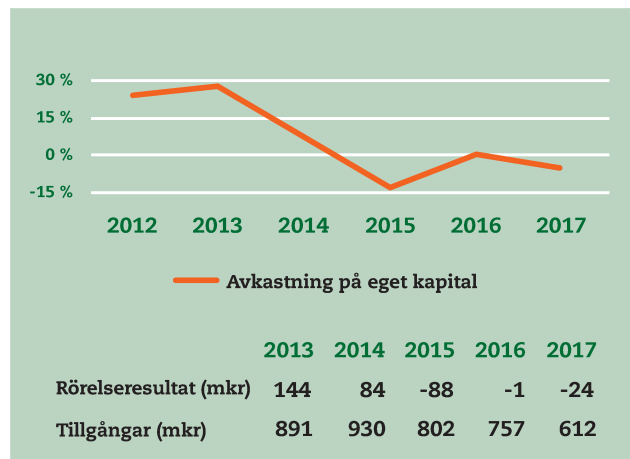
### Arbetsförmedlingen: Dåliga erfarenheter

Staten bör fortsätta äga Arbetsförmedlingen. Detta eftersom tidigare forskning inte ger vid handen att privata alternativ skulle vara bättre.

I april 2018 gick Alliansen ut med hur man vill förändra Arbetsförmedlingen. Man menar att privata aktörer bättre skulle kunna genomföra matchnings- och aktiveringsuppdraget. Samtidigt vill man skapa en ny myndighet med ansvar för översikt och reglering. Vidare ska staten ha ansvar för personer med funktionsnedsättning, nyanlända samt människor som inte är redo för arbetsmarknaden (Alliansen, 2018).

Det är svårt att förutsäga vad som skulle hända vid en framtida privatisering av Arbetsförmedlingen. Baserat på tidigare erfarenheter går det dock att bilda

### Orio i korthet



sig en grov uppfattning om vilka förutsättningar en sådan privatisering skulle ha.

Tidigare erfarenheter från privata aktörer på marknaden för etablering av nyanlända, bland annat så kallade etableringslotsar, pekar på svårigheterna både i att konstruera en marknad samt att övervaka densamma. Dessa problem är troligen inte unika för nyanlända, vilket gör jämförelsen relevant, trots att Alliansen vill att staten även i fortsättningen ska ha ansvar för nyanlända. Problemen kopplade till att övervaka och reglera privata aktörer skulle bli liknande på de andra matchningsmarknaderna som Moderaterna nu vill privatisera.

Under den tidigare Alliansregeringen (2010) infördes en reform gällande nyanländas etablering. Alla hade rätt att välja en etableringslots, vilken skulle hjälpa personen att etablera sig i Sverige. Det rådde i princip etableringsfrihet för etableringslotsarna. Resultaten var dock under förväntan. Marknaden kom att domineras av ett fåtal aktörer, vilka kom att arbeta mer med den sociala etableringen, snarare än den ekonomiska. Det finns inget som tyder på att individer valt lotsar efter hur bra dessa var på att lotsa till jobb (IFAU, 2016).

” Det har förekommit grov organiserad brottslighet som människosmuggling och dödshot mot medarbetare på arbetsförmedlingen.

Riksrevisionen har granskat etableringslotsarna: de pekar på att uppdraget varit alltför brett, vilket lett till att lotsarna fokuserat för lite på arbetsmarknadsåtgärder. Därmed blir ersättningsmodellen tveksam, då socialt stöd inte kan förväntas få den lotsade i arbete. Vidare pekar man på att nyanlända har svårt att göra val, då företagen är likartade, informationen finns på internet och är på svenska. Vidare lockar vissa företag brukare med gåvor och liknande i stället för kvalitet. Dessutom har Arbetsförmedlingen inte haft tillräckliga resurser för att granska lotsarna på ett vettigt sätt (Riksrevisionen, 2014).

Även Arbetsförmedlingen är mycket kritisk: ”enligt Arbetsförmedlingen har hela systemet sparat ut under hösten. Det har förekommit grov organiserad brottslighet som människosmuggling, dödshot mot medarbetare på arbetsförmedlingen och till och med försök att rekrytera nyanlända flyktingar till terrororganisationer.” (SVT, 2015)

Vidare kan man studera tidigare försök kring privat förmedling, exempelvis de så kallade jobbcoacherna. Dessa diskuteras av Institutet för arbetsmarknads- och utbildningspolitisk utvärdering, IFAU. I korthet verkar privata aktörer inte leda till bättre utfall på arbetsmarknaden, även om brukarna där är mer aktiva (IFAU, 2016):

- ♦ Benmarker m.fl. (2013) studerar ett experiment där 5 000 personer som stod långt ifrån arbetsmarknaden slumpmässigt blev tilldelade en privat eller statlig aktör. De bekräftar att det inte finns någon genomsnittlig skillnad i arbetsmarknadsutfall, trots att brukarna fick mer intensivt stöd hos de privata aktörerna. Samtidigt tyder resultaten på att de privata aktörerna var bättre på att hjälpa personer födda utomlands men sämre på att hjälpa unga.

- ♦ Liljeberg m.fl. (2012) studerar jobbcoachning. Omkring 300 000 människor deltog i programmen, varav 130 000 studeras i uppsatsen. De finner att programmen överlag minskar tiden till jobb, även om effekterna är små. Samtidigt finns det inga större skillnader mellan privata och statliga aktörer om man tar hänsyn till att de privata aktörerna främst arbetar med människor som står närmare arbetsmarknaden.
- ♦ Sibbmark och Martinsson (2010a) studerar deltagare i jobb- och utvecklingsgarantin genom en enkätundersökning. Av de omkring 70 000 inskrivna i programmet valdes 5 000 ut slumpmässigt. De finner att deltagare hos privata program uppgav att de hade fler aktiviteter.
- ♦ Sibbmark och Martinsson (2010b) studerar också deltagare i jobbgarantin för unga. Genom en enkätundersökning om 4 000 slumpmässigt utvalda personer, med 2 500 svarande, studerar författarna vad ungdomarna gjorde i detta program. De finner att de som var aktiva hos privata aktörer hade en högre nivå av aktivitet, exempelvis genom att söka fler jobb och träffa sin handledare fler gånger.

**Slutsats:** En privatisering av Arbetsförmedlingens funktioner skulle innebära stora risker. Tidigare erfarenheter med bland annat etableringslotsar och jobbcoacher visar på stora risker där de privata aktörerna inte kunnat övervakas och regleras på ett vettigt sätt. Det finns även ett samhälls-ekonomiskt intresse i att stävja rekryteringen till organiserad brottslighet och terrororganisationer.

Det finns inte någon genomsnittlig skillnad i arbetsmarknadsutfall, trots att brukarna fick mer intensivt stöd hos de privata aktörerna.

”

### Universitetssjukhus: Viktiga nationella intressen

Universitetssjukhusen bör vara i offentlig ägo. Sjukhusens verksamhet utförs i samarbete med forskningen och är vägledande för annan vård i Sverige. Därmed har staten ett särskilt intresse i att påverka sjukhusen. Ett förbud mot privat drift skulle dock kunna hämma en effektivisering av vården.

Regeringen lade en proposition år 2016 vars syfte var att förbjuda landsting från att överlämna driften av universitetssjukhus till privata aktörer (Regeringen, 2016). Alliansen tillsammans med Sverigedemokraterna röstade dock ned propositionen med argumentet att beslutet skulle kunna få negativa konsekvenser för vårdens utveckling (Riksdagen, 2016b).

Landstingen har ansvar för sjukvården i Sverige. Dessa samverkar dock på regional nivå inom sex sjukvårdsregioner. Varje region har ett universitetssjukhus, utom regionen Uppsala-Örebro, vilken har två. Landstingen får själva avgöra om vården ska bedrivas i offentlig eller privat regi. I regeringens proposition ska dock regeringen få avgöra vilka sjukhus som är universitetssjukhus (Riksdagen, 2016b).

Regeringen vill skydda universitetssjukhusen från privat drift eftersom de bedriver särskild vård med nära koppling till forskning. Denna vård ligger i framkant och blir därmed även vägledande för annan vård i landet. Därmed finns det nationella intressen i hur vården bedrivs som ligger bortom intressena hos enskilda landsting eller privata aktörer. Regeringen menar att detta motiverar att driften helt ska ligga inom offentlig regi (Regeringen, 2016).



Universitetssjukhusen har en viktig betydelse för svensk sjukvård och är ett nationellt intresse.

Myndigheten för vård- och omsorgsanalys tycker inte att förslaget ska gå igenom då regeringen inte har utrett de långsiktiga konsekvenserna för patienterna och universitetssjukhusen. Vidare menar man att regeringen har vaga resonemang om vikten av ett sammanhållet ägande (Vårdanalys, 2016).

Vad gäller sakfrågan menar Vårdanalys att ekonomisk teori inte ger vid handen hur man bör reglera denna typ av vård. Å ena sidan är högspecialiserad vård svår att reglera via kontrakt, vilket talar för egen regi. Å andra sidan kan ändrade villkor i sjukvården i framtiden medföra att sjukhusen skulle vilja flytta ut delar av sin verksamhet, vilket då skulle stoppas av denna lag (Vårdanalys, 2016).

**Slutsats:** Universitetssjukhusen har en viktig betydelse för svensk sjukvård och är ett nationellt intresse. Privata företag som driver sjukhusen kommer drivas av sitt eget vinstintresse och innebär en överhängande risk att den nära koppling till forskningen och systemkritisk vård skadas.

#### SLUTSATSER:

##### MODERATERNA ÄR FÖR OPTIMISTISKA OM UTFÖRSÄLJNINGAR

Det vore inte samhällsekonomiskt motiverat att sälja flera av de verksamheter som Moderaterna har öppnat upp för att privatisera i någon form. Dessa är SBAB, Svenska Spels monopoldel, Arbetsförmedlingen samt universitetssjukhusen. Kort har dessa verksamheter en samhällsnyttig funktion.

Samtidigt finns det statligt ägda bolag som på sikt skulle kunna prestera bättre i privat ägo. I vår genomgång hittar vi Svenska spels konkurrensutsatta del samt Orio. Anledningen till detta är att dessa bolag inte har någon samhällsnyttig funktion.

Telia är ett osäkert kort: kan man överföra bolagets systemkritiska infrastruktur till någon annan statlig verksamhet finns det ingen uppenbar anledning för staten att äga bolaget på sikt. Om detta är svårt finns det goda skäl för staten att ha kvar sitt ägande.

Vår analys visar att vissa verksamheter skulle fungera bra i privat ägo, medan andra stannar bäst hos staten. Samtidigt verkar Moderaterna ha en utgångspunkt om att de bör privatiseras. Detta trots att det inte nödvändigtvis finns samhällsekonomiska skäl. Med andra ord verkar partiet ha en övertro på marknadens funktionssätt.

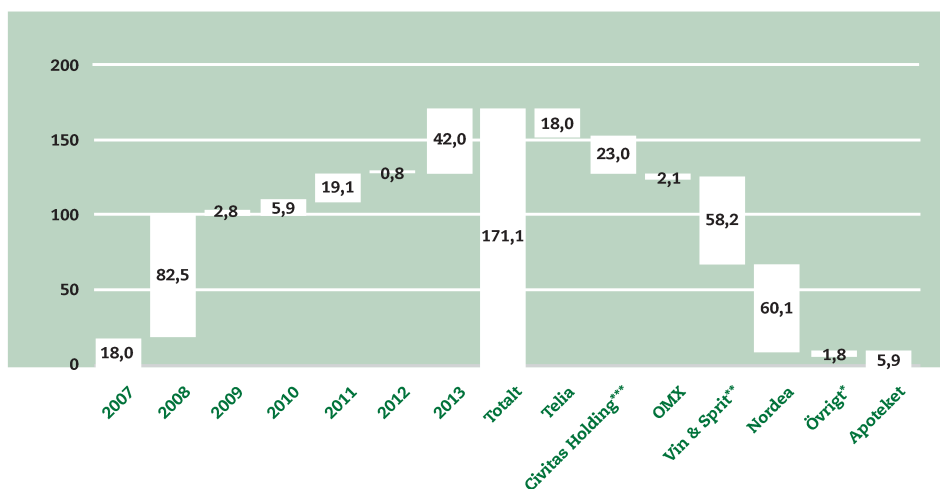
## ALLIANSENS PRIVATISERINGAR – EN TILLBAKABLICK

### En tillbakablick över utförsäljningarna mellan 2006 och 2014

Under alliansregeringen mellan 2006 och 2014 genomfördes stora utförsäljningar av statligt ägda bolag. Nordea, Vin & Sprit och Telia för att nämna några. Totalt sålde den dåvarande alliansregeringen ut bolag till nästan 171 miljarder kronor, i löpande priser.

Graf 1 nedan visar till vänster utförsäljningarna uppdelade efter år och till höger uppdelat på bolag. De största försäljningarna gjordes i början av den första mandatperioden. Mellan 2006 och 2010 såldes bolag för nästan 110 miljarder kronor, rekordåret 2008 sålde alliansregeringen Civitas Holding, sitt innehav i OMX, och Vin & Sprit för mer än 82,5 miljarder kronor. Den enskilt största affären var utförsäljningen av Nordea som såldes i två omgångar 2011 och 2013 vilken totalt omfattade 60,1 miljarder kronor.

**Graf 1: Värdet av utförsäljningar efter år (vänster) och uppdelat på bolag (höger)**



Grafen visar till vänster den årliga mängden utförsäljningar i löpande priser i kronor. Totalt såldes bolag om 171,1 miljarder kronor och som mest såldes bolag värda 82,5 miljarder år 2008. Den högra delen visar summan av försäljningarna fördelat på bolag i löpande priser. Den största utförsäljningen i kronor var Nordea följt av Vin & Sprit.  
Källa: Egna beräkningar, Finansdepartementet

\* Inkluderar Arbetslivsresurs, Vectura och Bilprovningen

\*\* Inkluderar även försäljningen av Beam

\*\*\* I köpet av Civitas Holding ingick Vasakronan

Vi har granskat nästan alla dessa affärer med undantag av försäljningen av Arbetslivsresurs och OMX. Dessa försäljningar var tämligen små, underlaget litet och motiverar därför inte en djupare granskning.

## De ideologiskt färgade argumenten

### Argumenten

I alliansregeringens proposition (Prop. 2006/07:57) anges ett antal argument för utförsäljningarna. Det övergripande målet beskrivs som att skapa förutsättningar för fler jobb och bryta utanförskapet. För att nå detta mål behövs en tydligare rollfördelning mellan privat och offentligt ägande. Detta definieras inte närmare i alliansregeringens text.

Alliansregeringen lyfter fram att *”Statens främsta näringspolitiska uppgift är att ange ramar och regelsystem för näringslivets verksamhet och bidra till att skapa förutsättningar för långsiktig tillväxt.”*

Alliansregeringen oroar sig över att de statliga bolagen:

1. leder till risker för konkurrenssnedvridning och icke-optimala investeringsbeslut
2. har minskade investeringsmöjligheter på grund av att staten måste väga varje kapitaltillskott till ett företag mot välfärdstjänster såsom sjukvård och utbildning.

Enligt alliansregeringen gör detta staten till en dålig ägare av företag.

Alliansens argument håller inte.

För att nå målet om fler jobb och mindre utanförskap är det inte säkert att utförsäljningar hjälper. Det är snarare det motsatta som gäller. Med utförsäljningar riskeras att jobb flyttar utomlands då en privat ägare inte behöver väga in samhällsintresset i sina beslut.

Dessa två huvudargument som Alliansen framförde 2006 håller dock inte i fallen med flera utsålda bolag, exempelvis:

- ♦ I fallet med Nordea kunde staten använt banken för att skapa en bättre konkurrens på marknaden. I dag kan man exempelvis tydligt se att ägandet av SBAB ökat konkurrensen på bolånemarknaden. Om staten behållit sin andel i Nordea kunde den effekten snarare blivit större då staten mer aktivt kunde hållit tillbaka det nuvarande oligopolet av banker.
- ♦ Med Telia är det svårt att se att det statliga ägandet ska ha hållit tillbaka investeringar i digital infrastruktur. Sverige är som bekant ett land med god tillgång på och relativt billig internetuppkoppling.



## GENOMGÅNG AV DE UTSÅLDA BOLAGEN

### Nordea: såldes till underpris och försvagade statens finanser

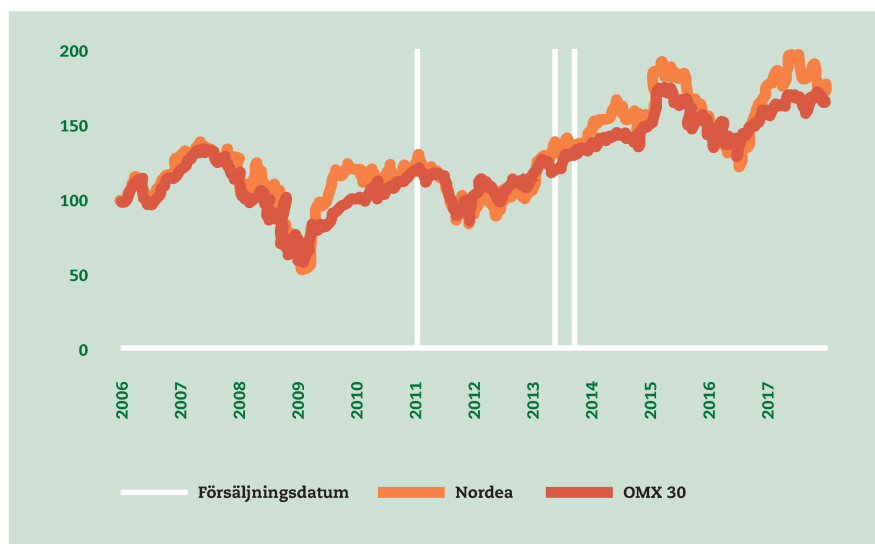
Statens innehav i storbanken Nordea såldes av i tre omgångar under perioden 2011 till 2013. Posterna såldes till ett pris under marknadspriset, vilket är ovanligt då staten ägde stora delar av företaget. Vi uppskattar att staten totalt gått miste om cirka 18 miljarder kronor mellan 2011 och 2018 på grund av försäljningarna.

Den största försäljningen av de statliga bolagen var utförsäljningen av storbanken Nordea. Under mandatperioden 2010 till 2014 såldes hela det statliga innehavet i Nordea av i tre steg:

1. Den 3 februari 2011 påbörjades försäljningen av 255 miljoner aktier till ett pris av 74,5 kronor per aktie (Regeringen, 2011 och SvD, 2011),
2. Den 18 juni 2013 påbörjades försäljningen av 260 miljoner aktier till ett pris av 75 kronor per aktie (SvD, 2013b)
3. sist såldes det resterande innehavet (cirka 284 miljoner aktier) från den 24 september 2013 till ett pris av 76 kronor per aktie. Totalt inbringade försäljningarna sammanlagt cirka 60 miljarder kronor, i löpande priser (Finansdepartementet 2013 och TT 2013).

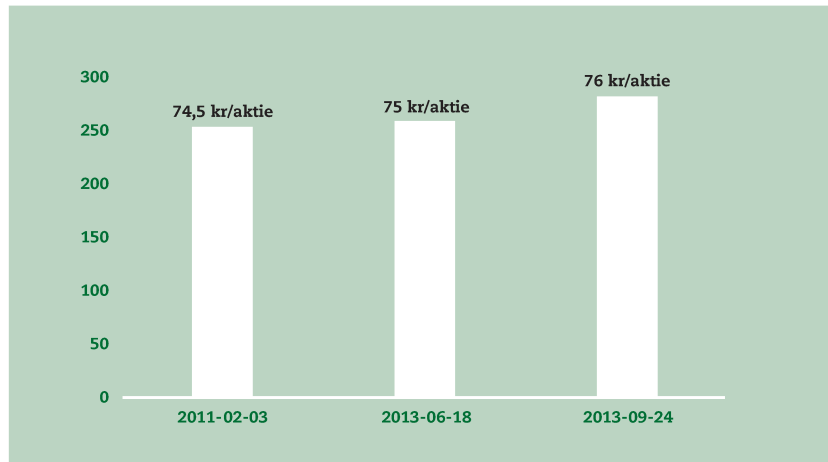
Finansmarknaderna låg lågt under 2011 till 2013 och staten kunde mycket väl ha förväntat sig att få bättre betalt genom att sälja Nordea några år senare. Till detta var det uppenbart att statens finanser skulle belastas då utdelningarna var högre än statslåneräntan.

### Värdeutvecklingen för Nordea justerad för splittar, återköp och utdelningar



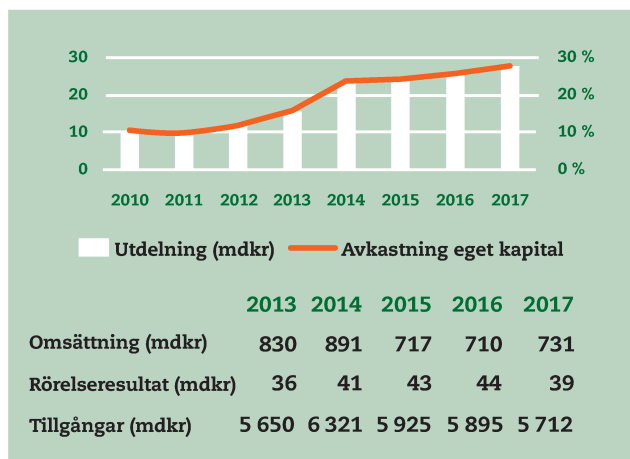
Grafen visar den justerade kursutvecklingen för Nordea Bank AB (NDA-SEK.ST) och OMXS30 i svenska kronor mellan 2006-01-01 och 2017-12-29. Kursutvecklingen är justerad för eventuella splittar, återköp och utdelningar. OMXS30 är ett marknadsviktat index från Nasdaq OMX med de mest omsatta företagen på Stockholmsbörsen.  
Källa: Yahoo: Finance, Nasdaq OMX och Nordeas årsredovisningar.

**Figur 2: Statens försäljning av aktier i Nordea i miljoner aktier**



Grafen visar antalet aktier i miljoner som svenska staten sålt i Nordea Bank AB, vilket datum aktierna såldes och till vilket pris per aktie i svenska kronor.

### Nordea i korthet



Vår analys (se bilaga 1) visar att Nordea såldes till underpris och att staten gick miste om både värdeökningar och utdelningar. Totalt uppskattar vi att denna rabatt mot gängse premiepris legat mellan 9 och 12 miljarder kronor. Till detta gick staten miste om en värdeökning på nästan fem miljarder.

Statens finanser försvagades med cirka 18 miljarder mellan 2011 och 2017 på grund av försäljningarna. Detta förstärktes av de underpris som posterna i Nordea såldes för. Hade posterna sålts till gängse premie hade statens finanser i

stället stärkts med 654 till 976 miljoner under perioden mellan 2011 och 2017.

Till dessa hade svenska intressen värnats bättre vid Nordeas filialisering och flyttdiskussioner om det statliga ägandet hade bibehållits.

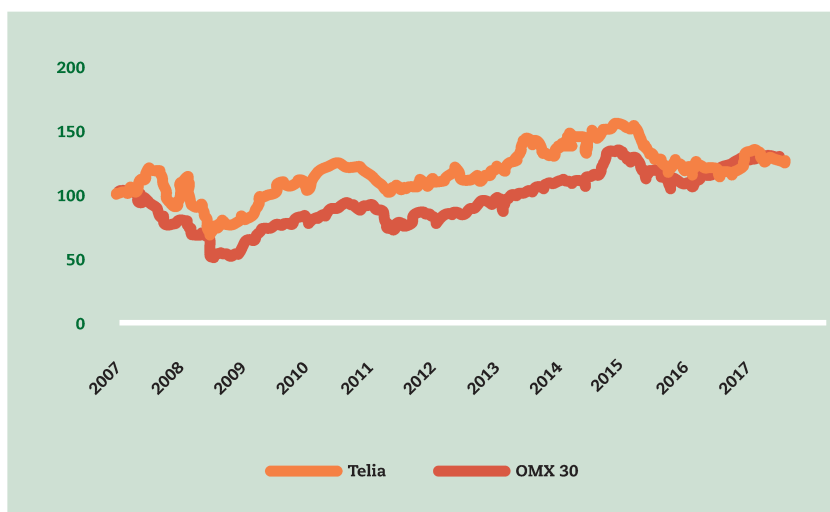
**Slutsats:** Nordea såldes till underpris och staten gick miste om mellan 9 och 12 miljarder kronor. Vidare försvagades statens finanser med mellan 654 och 976 miljoner under perioden 2011 till 2017.

### Telia: såldes till underpris och försvagade statens finanser

Alliansregeringen sålde ut 8 procent av innehavet i Telia i maj 2007, till ett värde av 18 miljarder kronor. Aktierna såldes för 50 kronor per aktie, vilket rimligtvis bör betraktas som ett underpris. Vi uppskattar den omotiverade rabatten, det vill säga vad staten gick miste om, till mellan 359 och 630 miljoner kronor.

Svenska staten har vid två tillfällen sålt aktieposter i Telia. Första gången skedde i juni 2000 då den socialdemokratiska regeringen privatiserade och börsnoterade Telia på Stockholmsbörsen. Totalt sålde staten ut 30 procent av bolaget 2000. Den andra gången var den 3 maj 2007 då den dåvarande alliansregeringen sålde cirka 359 miljoner aktier (motsvarande 8 procent av innehavet) i Telia till ett pris av 50 kronor per aktie. Affären inbringade totalt cirka 18 miljarder kronor (Riksrevisionen 2008).

#### Värdeutvecklingen för Telia justerad för splittar, återköp och utdelningar

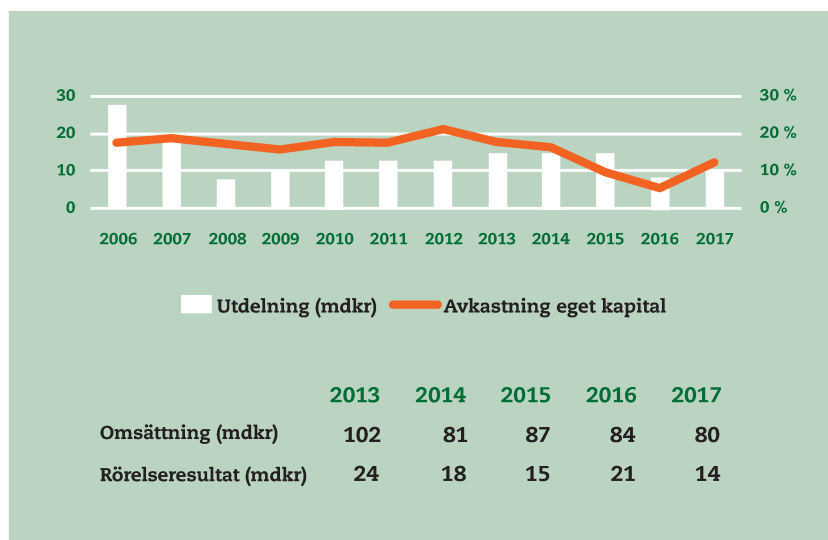


Grafen visar den justerade kursutvecklingen för Telia Company AB (TELIA.ST) och OMXS30 i SEK mellan 2006-01-01 och 2017-12-29. Kursutvecklingen är justerad för eventuella splittar och utdelningar. OMXS30 är ett marknadsviktat index från Nasdaq OMX med de mest omsatta företagen på Stockholmsbörsen.

Försäljningen av Telia gjordes till 50 kronor per aktie och rabatt mot dagskursen. Riksrevisionen (2008) noterar i sin granskning av affären att rabatter är vanliga vid försäljning av större poster – som inte innebär en signifikant kontroll över bolaget – är vanligt men att denna rabatt var relativt hög i jämförelse med liknande transaktioner. Riksrevisionen jämför med aktiens pris den 30 april 2007 och noterar att denna rabatt motsvarar 8,67 procent av försäljningsvärdet och att det funnits utrymme att erbjuda aktierna till en högre kurs.

Vår analys (se bilaga 2) visar att försäljningen av de 360 miljoner aktierna i Telia gjorde att staten undvek en värdeförlust om cirka 6,5 miljarder. Samtidigt har statens finanser försvagats med nästan 7 miljarder i 2017 års priser mellan 2007 och 2017 på grund av de uteblivna utdelningarna.

## Telia i korthet



Tabell 3: Vår och Riksrevisionens beräkningar av rabattens storlek enligt olika mått

Metod	Storlek	Hypotetisk kostnad (mkr)
Förväntad enligt projektgruppens rekommendation till kommun- och finansmarknadsministern den 2 april	5 %	983
Förväntad enligt bankernas basscenario, den 1 maj	7,43 %	1 461
I relation till kursen när boken hade stängts	2 %	359
I relation till stängningskursen den 2 maj	2,91 %	538
I relation till stängningskursen den 30 april (före starten av transaktionen)	8,67 %	1 706
Av medelpriset baserat på analytikernas rekommendationer för 6 månader	3,84 %	718
Av medelpriset baserat på analytikernas rekommendationer för 6-12 månader	5,96 %	1 138
Intervall	2 % till 8,76 %	359 till 1 706

Tabellen visar den uppskattade rabatten som Telia Sonera AB (nuvarande Telia Company AB) såldes för. Vår beräkning är baserad på antal aktier i miljoner och differensen mellan kursen på dagen samt kursen en månad efter. Kursen måna- den efter är justerad för eventuella utdelningar, splittar och återköp. Resterande

tabell är en något modifierad version av Riksrevisionens tabell: "4.2.5 Rabattens storlek enligt olika mått" som återfinns i Riksrevisionens granskning av *Statens utförsäljning av Telia 2007*, RiR 2008:12. Källa: Yahoo: Finance, Riksrevisionen och Egna beräkningar.

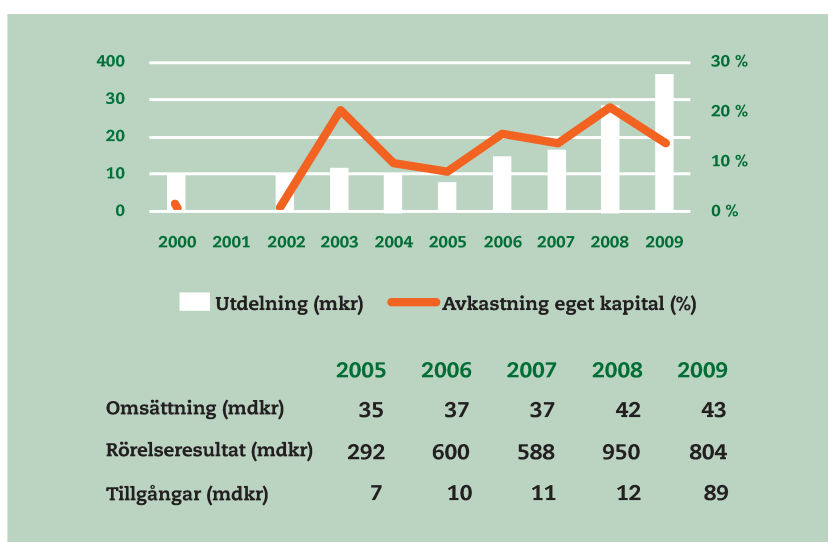
**Slutsats:** Försäljningen av Telia gjordes till ett underpris. Detta visar såväl våra som Riksrevisionens beräkningar. Vi uppskattar den omotiverade rabatten till mellan 359 och 630 miljoner kronor. Samtidigt har statens finanser försvagats med nästan sju miljarder i 2017 års priser mellan 2007 och 2017 på grund av de uteblivna utdelningarna.

### Apoteket: bättre tillgänglighet men såldes potentiellt till underpris

Utförsäljningen av apoteken ökade tillgängligheten av apotek, både i antalet apotek och i öppettider. Dock är det oklart om staten fick bra betalt för apoteken. Staten fick cirka 12,6 miljoner per apotek i sin utförsäljning av 465 apotek år 2009 medan 65 apotek såldes av Segulah för nästan 23 miljoner per apotek 2013.

Mellan 1971 och 2009 hade staten monopol på apoteksförsäljning i Sverige och drev alla drygt 900 apotek i landet. Monopolet avskaffades 2009, och ungefär hälften av apoteken såldes ut under alliansregeringen. Sverige gick då från att vara det enda landet i Europa med ett apoteksmonopol till att vara en fri marknad.

#### Apoteket i korthet



En av huvudanledningarna till avregleringen av apoteksmonopolet var att öka tillgängligheten. Detta måste anses ha lyckats mycket väl (Tillväxtanalys 2012a):

1. Både antal apotek och antal apotek per invånare har ökat i samtliga län. Flest apotek har öppnats i storstadsregioner, som hade lägst antal apotek per invånare innan avregleringen.
2. Tillgängligheten har ökat genom att receptfria läkemedel får säljas utanför apotek, till exempel i matbutiker och på nätet, och att apoteken har ökat sina öppettider från 42 till 53 timmar/vecka.
3. Överlag är kunderna mycket nöjda med detta, och kundnöjdheten har inte förändrats nämnvärt efter avregleringen.

En annan anledning till att apoteksmarknaden avreglerades var att utsätta branschen för konkurrens och på så sätt sänka priserna. Priserna på receptfria läkemedel har däremot utvecklats ungefär i linje med inflationen, även om priserna kan skilja mellan apotek. Enligt Tillväxtanalys väger den ökade tillgängligheten upp för att priserna inte sjunkit (Tillväxtanalys 2012b).

En annan viktig fråga var om staten gjorde en bra affär av att sälja apoteken. Eftersom regeringen bolagiserade de apotek man skulle sälja ut omfattas de inte av offentlighetsprincipen. Därför är det svårt att avgöra om staten hade kunnat få ett högre pris. Den totala försäljningssumman uppgick till 5,9 miljarder kronor vilket innebar cirka 12,6<sup>1</sup> miljarder kronor per apotek. Detta var högre än det lägsta reservationspris som Apoteket Omstrukturering AB:s styrelse beslutat om (Riksrevisionen, 2012).

Fyra år efter avregleringen, år 2013, sålde dock riskkapitalbolaget Segulah apoteksbolaget Medstop med 65 apotek till Oriola-KD/Kronans Droghandel för nästan 1,5 miljarder kronor. Detta innebar nästan 23 miljarder kronor per apotek. Detta är nästan dubbelt så mycket per apotek som när staten sålde dem år 2009.

Att priset per apotek var högre i fallen Apotek Hjärtat och Medstop kan peka mot att priset var för lågt satt när staten sålde. Samtidigt kan det också tolkas som att den privata marknaden kunde skapa värden som inte kunde skapas av staten. Dessutom finns det en möjlighet att Segulah enbart sålde ett antal mycket lönsamma apotek; i så fall ger inte en jämförelse av genomsnittspriset en rättvisande bild.

**Slutsats:** Sammanfattningsvis ökade tillgängligheten av apotek efter utförsäljningen, både i antalet apotek och i öppettider. Oron att apoteken på glesbygden skulle försvinna har visat sig obefogad, speciellt med tanke på det stöd som nu riktas till vissa apotek på glesbygden. Det är svårt att säga om staten fick bra betalt för apoteken och någon utredning av frågan har inte gjorts av Riksrevisionen. Däremot finns det indikationer på att priset per apotek var för lågt.

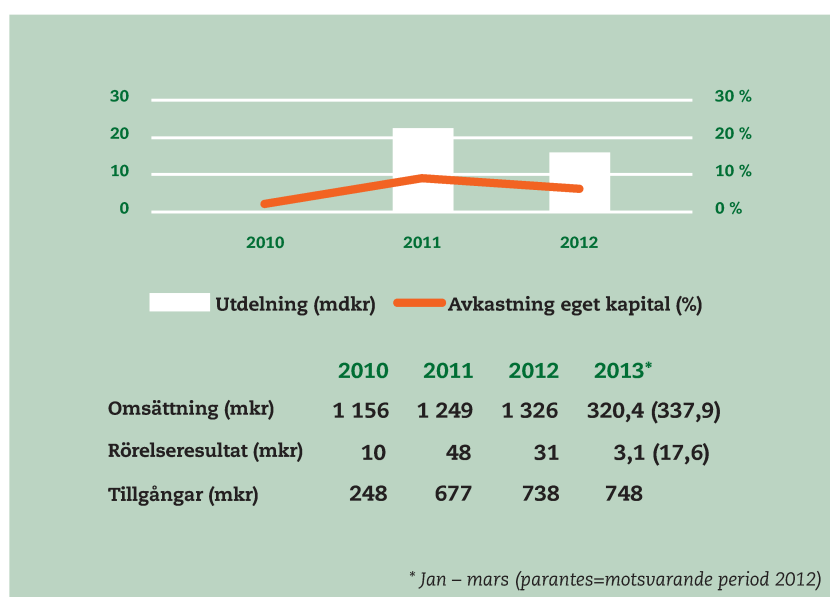
<sup>1</sup> Försäljningssumma om 5,9 miljarder för åtta kluster om 465 apotek som såldes i åtta kluster.

### Vectura: väl genomförd och såldes till ett bra pris

Försäljningen av det statliga transport- och infrastrukturkonsultbolaget Vectura var en lyckad affär. Svenska staten fick bra betalt och Vecturas nya ägare lyckades skapa ett mervärde till bolaget.

Vectura Consulting AB var ett statligt ägt konsultföretag, som bildades 2010 när Vägverket och Banverket slogs ihop till Trafikverket. Vägverket Konsult och Banverket Projektering gick således ihop och bildade Vectura, Sveriges största konsultföretag med inriktning mot transport och infrastruktur. Bolaget såldes sedan 2013 till teknikkonsultföretaget Sweco för 926 miljoner kronor.

#### Vectura i korthet



Priset om 926 miljoner var 30 gånger högre än årsvinsten 2012 vilket är att bedöma som bra. Sweco var beredda att betala detta pris för att man identifierat synergier (kostnadsbesparingar) på över 70 miljoner kronor som Vectura inte skulle kunna genomföra på egen hand. Sweco såldes med ett auktionsförfarande och fyra budgivare ingick där Sweco betalade mest. Detta indikerar att det funnits konkurrens i budgivningen och att det slutliga priset mycket väl reflekterat värdet av Vectura (SvD 2013a).

Ett potentiellt problem med försäljningen var att marknaden för teknik-konsulter, speciellt mot infrastruktursegmentet, skulle konsolideras, vilket riskerade att driva upp priserna. Färre aktörer innebär en större risk för oligopol men också möjlighet till lägre priser tack vare de stordriftsfördelar som uppstår. Offentligheten kan skadas av försäljningen av Vectura till Sweco om priserna på marknaden stiger, eftersom staten genom Trafikverket är den överlägset största köparen av konsulter inom transport och infrastruktur.

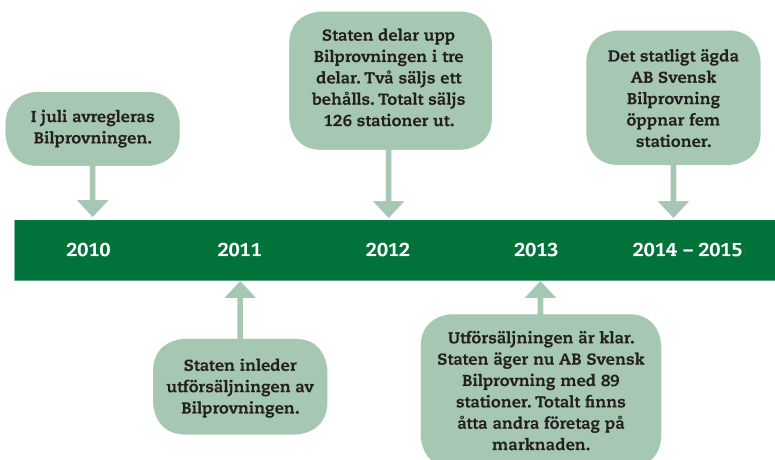
Konkurrensen på marknaden har troligen inte försämrats. Å ena sidan har vi sett en konsolidering på marknaden, vilken förvärvet av Vectura var en del av (se bland annat Trafikverket 2016 samt Byggindustrin 2018). Detta har lett till att koncentrationsgraden ökat och antalet anbud per upphandling sjunkit. Å andra sidan har marknaden karakteriserats av prispress. Sweco, som precis efter förvärvet var mycket dominant, har fått hård konkurrens av företag som ÅF och WSP (Trafikverket 2016).

**Slutsats:** Sammantaget är Vectura ett klassiskt exempel på en verksamhet som passar bättre att ägas i privat än i offentlig regi. Staten fick bra betalt, samtidigt som köparen hade möjlighet att effektivisera verksamheten. Vidare verkar den stora farhågan, höjda priser för Trafikverket, inte heller slagit in. I efterhand kan man se detta som ett bra exempel på när privatisering bidrar till allmänhetens bästa.

### Bilprovningen: svåragjort med otydliga mål

Det är svårt att avgöra hur bra försäljningen av Bilprovningen var: För det första löstes bolaget in av delägande intresseorganisationer och det är svårt att avgöra om priset till Opus Bilprovning var skäligt. För det andra noterade Konkurrensverket att alliansregeringen varit otydliga med målen och i vissa delar satt upp motstridiga mål. För det tredje gjorde inte regeringen någon välfärdsanalys av konsekvenserna innan man privatiserade Bilprovningen och sålde ut delar av det statligt ägda bolaget AB Bilprovningen.

Alliansregeringen avreglerade Bilprovningen i juni 2010. Året därpå började regeringen sälja ut delar av bilprovningen. Detta pågick mellan 2011 och 2013. Totalt såldes 126 besiktningstationer ut medan alliansregeringen behöll 89 stationer i bolaget AB Svensk Bilprovning. Av dessa utsålda 126 besiktningstationer såldes 70 besiktningstationer till Opus Bilprovning och resterande 56 besiktningstationer löstes ut av delägare till AB Svensk Bilprovning.





Tidigare fanns ett antal föreningar som var delägare till AB Svensk Bilprovning, bland annat Motorbranschens Riksförbund, Bilförsäkringsföretagen och Motormännen med flera. Dessa ägare fick ta över 56 besiktningstationer. Totalt fick staten in cirka 375 miljoner kronor (Bilprovningen, 2012) på försäljningen till Opus.

Det är svårt att utvärdera utförsäljningen och privatiseringen. För att utvärdera dessa behöver vi något mått som man kan jämföra mellan aktörer. Vanligen används mått som pris och kvalitet. Det finns dock lite data på dessa mått:

- ♦ Priset är svårt att jämföra eftersom det varierar över landet och när på dygnet man vill göra sin kontroll.
- ♦ Kvaliteten är svår att jämföra eftersom myndigheterna inte kontrollerar de godkända och icke-godkända bilarna (Statskontoret, 2012).

Konkurrensverket skriver 2012 att avregleringen var svår att utvärdera. Utifrån den data man hade använde man en ekonomisk modell för att bedöma avregleringen. Man kom fram till att avregleringen borde ses som lyckad: antalet besiktningstationer och den geografiska spridningen ökade i och med avregleringen, samtidigt som tiderna blev flexibla.

Tidigare var 7:00 till 18:00 på vardagar de enda tiderna som erbjöds. Innan avregleringen fanns det 190 besiktningstationer runt om i landet och i april 2018 fanns det 482 besiktningstationer i Sverige och priset för en besiktning varierade mellan 295 och 750 kronor. (Transportstyrelsen, 2018).

Det man kan säga är att målen för utförsäljningen och avregleringen var otydliga, och i vissa fall självmotsägande, vilket påpekas av Konkurrensverket (2012). Vidare saknades en analys om reformen var samhällsekonomiskt lönsam samt om vi alla ska ha en fordonsbesiktning.

**Slutsats:** Det är svårt att dra några tydliga slutsatser om utfallet. Utförsäljningen och privatiseringen har inte haft några uppenbara negativa konsekvenser. Samtidigt finns det inget underlag för att den på det stora hela skulle ha varit positiv. Trafikverket rekommenderar så sent som 2016 att inga fler regleringar behövs. Det är också svårt att veta om priset på 800 miljoner var ett rimligt pris för besiktningstationerna. Avsaknaden av mätetal och andra referenser gör utvärderingen omöjlig.

---

Det man kan säga är att målen för utförsäljningen och avregleringen var otydliga, och i vissa fall självmotsägande.

---

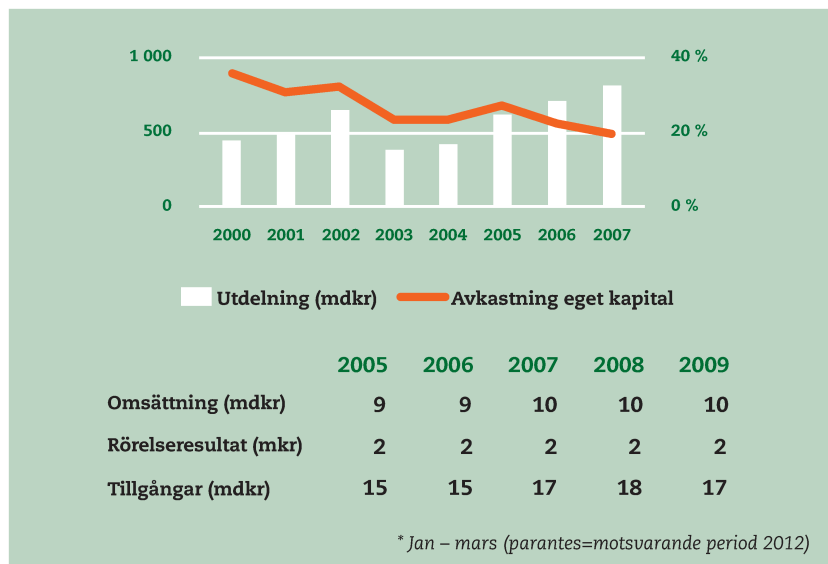


### Vin & Sprit: bra betalt, tveksamheter vid delförsäljning

Försäljningen av det statligt ägda sprittillverknings- och distributörsföretaget Vin & Sprit var en god affär. Svenska staten fick mycket bra betalt. Dock fanns det en del tveksamheter kring försäljningarna i Vin & Sprits delägda bolag Beam, försäljningen resulterade i en realisationsförlust om 2,1 miljarder.

Det statligt ägda Vin & Sprit AB såldes den 23 juli 2008 till den franska alkoholkoncernen Pernod Ricard för cirka 55 miljarder kronor netto<sup>2</sup>, nästan 36 gånger Vin & Sprits vinst för 2007. Vin & Sprit var då delägare i amerikanska spritföretaget Beam, men aktierna i Beam ingick inte i affären med Pernod Ricard utan såldes till det amerikanska konglomeratet Fortune Brands för cirka 2,8 miljarder kronor.

#### Vin & Sprit i korthet



Riksrevisionen (2009) ansåg att den första utförsäljningen av Vin & Sprit till Pernod Ricard var välgjord och att alliansregeringen fick bra betalt. Riksrevisionen noterar också att försäljningen gick mycket bättre till än försäljningen av de 8 procenten Teliaaktier som gjordes något år innan.

Flera stora aktörer deltog i budgivningen och det finns ingen anledning att tro att priser inte budades upp (SvD, 2009). Året innan Vin & Sprit såldes till Pernod Ricard gjorde man en vinst på nästan 1,5 miljarder, av dessa delade man ut 710 miljoner till svenska staten. Beräknat på nettoförsäljningsvärdet motsvarar detta en avkastning för ägarna på nästan 3 procent. Detta är låg avkastning, vilket antyder att staten tjänade på att sälja Vin & Sprit.

<sup>2</sup> Pernod Ricard betalade 55 miljarder, försäljningspriset minus bolagets skuld.

Inte heller hade försäljningen en negativ effekt på statens finanser som i fallet med försäljningen av aktieposten i Telia och Nordea. 2007 låg statslåneräntan på lite över 3 procent så den besparade räntan motsvarade de förlorade intäkterna från Vin & Sprit.

TVå år efter försäljningen 2010 sålde Pernod Ricard delar av den svenska spritverksamheten och ett antal varumärken till den statligt ägda finska sprittillverkaren Altia för 82 miljoner euro, motsvarande 835 miljoner kronor (Altia, 2010). I affären ingick bland annat Blossa, O.P. Anderson, Skåne Akvavit och Explorer. Sett till de 55 miljarder som Pernod Ricard köpte Vin & Sprit för är denna affär mycket liten. Detta ger inte vid handen att den ursprungliga försäljningssumman var för låg.

Den andra försäljningen av aktieposten i Beam var dock mindre väl utförd. Riksrevisionen (2009) var mycket kritisk till förfarandet och försäljningen ledde till en realisationsförlust på 2,1 miljarder.

Förlusten blir något lägre om man jämför med vad aktierna kostade vid inköp. 2001 köpte Vin & Sprit 10 procent av aktierna i Beam från Fortune Brands. Priset var 375 miljoner amerikanska dollar. Målet var att stärka kontrollen över Vin & Sprits distribution i USA. År 2006 investerade Vin & Sprit ytterligare 153 miljoner dollar för att behålla sin 10-procentiga andel.

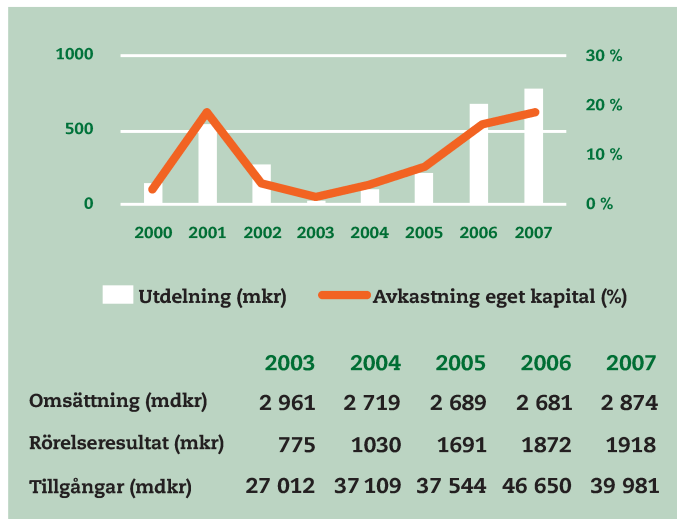
Totalt sett hade Vin & Sprit investerat cirka 375 miljoner dollar i sitt 10-procentiga innehav av Beam. Justerat för inflation motsvarar detta cirka 625 miljoner dollar (cirka 3,8 miljarder kronor) 2006, totalt såldes aktierna för cirka 2,8 miljarder kronor och gav därmed en förlust på nästan en miljard 2006.

**Slutsats:** Försäljningen av Vin & Sprit var en lyckad försäljning. Staten fick mycket bra betalt. Återförsäljningen av aktierna i Beam var dock mindre lyckad och ledde till en förlust.

### **Civitas Holding**

Det statligt ägda Civitas Holding AB såldes den 3 juli 2008 till AP Fastigheter för 24,6 miljarder netto. Bolagets totala värde var 41,1 miljarder men köparen tog över en nettoskuld om 16,5 miljarder vilket gjorde att staten fick in 24,6 miljarder. Köparen AP Fastigheter ägs av de statliga pensionsfonderna Första, Andra, Tredje och Fjärde AP-fonden. Efter affären tog AP Fastigheter namnet Vasakronan.

Riksrevisionens (2010) granskning av försäljningen är positiv till hur försäljningen genomfördes och anser att processen borde garanterat att staten fick ett bra pris för fastigheterna. Dock visar Riksrevisionens granskning att Regeringskansliet inte värderade Vasakronan själva utan litade på det bokförda marknadsvärde som värderats i bolaget. Riksrevisionen pekar på att noggrannare analys borde gjorts innan försäljningen. Till detta noterar Riksrevisionen att det saknades ett lägsta pris för att fullfölja försäljningen.

**Civitas Holding i korthet**

Utöver detta är det svårt att utvärdera försäljningen. En egen värdering med hjälp av en oberoende part borde gjorts. Detta spelar dock mindre roll. Om alliansregeringen sålde bolaget till underpris var "vinnarna" pensionsfonderna som gemensamt ägs av skattebetalarna.

**Slutsats:** Det finns oklarheter i hur försäljningen genomfördes, men eftersom det var AP-fonderna som köpte bolaget är den potentiella skadan för skattebetalarna liten.

**SLUTSATSER:****BLANDADE RESULTAT BLAND ALLIANSENS UTFÖRSÄLJNINGAR**

- ♦ Flera av utförsäljningarna gjordes till underpris. I fallet med Nordea gick staten miste om en premie för den stora post man sålde. I fallet med Telia gjordes utförsäljningen till en omotiverat hög rabatt.
- ♦ Vissa av utförsäljningarna har dock inte gått att utvärdera utifrån och det är beklämmande att ingen myndighet har givits uppdraget att följa upp alla de utförsäljningarna som gjordes och om dessa gjordes till ett bra pris. Apoteksförsäljningen till exempel är svår att utvärdera om man inte sitter på detaljinformation om apoteken. Riskkapitalbolaget Segulah lyckades sälja ett kluster med apotek för nästan dubbelt så mycket per apotek som staten fick bara några år senare.
- ♦ Några av utförsäljningarna gick dock bra, som utförsäljningen av Vectura som får anses varit lyckad. Staten fick bra betalt, samtidigt som köparen hade möjlighet att effektivisera verksamheten.
- ♦ Verksamheter såsom Bilprovningen har varit svåra att utvärdera och det är osäkert om dessa var samhällsekonomiskt effektiva.
- ♦ Överlag kan man notera att alliansregeringens utförsäljningar fick mycket kritik från Riksrevisionen för sina tidiga utförsäljningar. Över tid så blev alliansregeringen bättre på att sälja ut verksamheter. Dock sålde man ut flera verksamheter där argumentet för privat ägande är mycket svagt, såsom Bilprovningen.

## SLUTSATSER

Vår genomgång av de aviserade utförsäljningarna visar att det inte är samhällsekonomiskt motiverat att sälja SBAB, Svenska Spels monopoldel, Arbetsförmedlingen samt universitetssjukhusen. Dessa verksamheter har en viktig och samhällsnyttig funktion. Samtidigt finns det statligt ägda bolag som på sikt skulle kunna prestera bättre i privat ägo. I vår genomgång hittar vi Svenska Spels konkurrensutsatta del samt Orio. Anledningen till detta är att dessa bolag inte har någon samhällsnyttig funktion.

Vissa verksamheter skulle fungera bra i privat ägo, medan andra stannar bäst hos staten. Samtidigt verkar Moderaterna ha utgångspunkten att de bör privatiseras. Detta trots att det inte nödvändigtvis finns samhällsekonomiska skäl. Med andra ord verkar partiet ha en övertro på marknadens funktionssätt.

Genomgången av de tidigare försäljningarna visar att flera av utförsäljningarna gjordes till underpris. I fallet med Nordea gick staten miste om en premie på 9 till 12 miljarder kronor och i fallet med Telia gjordes utförsäljningen till en omotiverat hög rabatt vilket kan ha minskat intäkterna med mellan 359 och 630 miljarder.

Som i fallet med de aviserade utförsäljningarna finns det bra exempel. Men dessa goda exempel tar inte skuggan ifrån de dåliga. Alliansregeringens motiv till att sälja ut gemensamma bolag baserade sig främst på ideologiska argument och resultatet blev därefter. Några gick inte att utvärdera, vissa affärer gick bra medan fler blev rent ut sagt dåliga.

## KÄLLOR

Alliansen (2018), "Alliansen kommer att lägga ned Arbetsförmedlingen", (Hämtad 2018-07-10) <https://moderaterna.se/alliansen-kommer-att-lagga-ned-arbetsformedlingen>.

Altia (2010), "ALTIA FÖRVÄRVAR VIN- OCH SPRITPORTFÖLJ FRÅN PERNOD RICARD", Pressmeddelande 15 februari 2010

Benmarker, H., E. Grönqvist och B. Öckert (2013), "Effects of outsourcing employment services: evidence from a randomized experiment", *Journal of Public Economics*, vol 98, s. 68–84.

Bilprovningen (2012), "Bilprovningen säljer delar av stationsnätet till Opus", (hämtad 09-07-2018) <https://www.bilprovningen.se/bilprovningen/press--nyheter/nyheter/2012-07-09-bilprovningen-saljer-delar-av-stationsnätet-till-opus.html>.

Byggindustrin (2017), "Globala trender formar konsulternas vardag", (hämtad 10-07-2018) <http://byggindustrin.se/artikel/nyhet/globala-trender-formar-konsulternas-vardag-21356#>

Deloitte för Sveriges Kommuner och Landsting (2014), "En statlig telekom-infrastruktur: Övergripande genomgång av möjligheter och utmaningar".

Engzell-Larsson, Lotta för Dagens Industri (2017-01-20), "Skilj av MilitärTelia från börsbolaget".

Finansdepartementet (2011). "Regeringen inleder försäljning av aktier i Nordea", Pressmeddelande

Finansdepartementet (2013). "Regeringen inleder försäljning av aktier i Nordea", Pressmeddelande

Gerdes, C. (2014). "Hur påverkas kompletterande aktörers marknadsandelar av rating?", Working Paper 2014:2, Arbetsförmedlingen, Stockholm.

Hart, Oliver, Andrei Shleifer, and Robert W. Vishny. "The proper scope of government: theory and an application to prisons." *The Quarterly Journal of Economics* 112.4 (1997): 1127-1161

Konkurrensverket (2012). "Regelförändringar i transportsektorn", Uppdragsforskningsrapport 2012:6 Liljeberg, L., S. Martinson och J. Thelander (2012) för IFAU, "Vad innebär det att bli coachad? En utvärdering av jobbcoachningen vid Arbetsförmedlingen", Rapport 2012:24.

Monica Kleja för Ny Teknik (2013-11-13), "Saab Parta nya mål – och namn".

Orio (2018), "Hållbarhetsredovisning, årsredovisning, 2017".

Persson, Maths (red.) för Myndigheten för samhällsberedskap (2018), "Framtida utveckling som kan påverka arbetet med samhällsskydd och beredskap – en uppdatering".

Orio (2018), "Hållbarhetsredovisning, årsredovisning, 2017".

Persson, Maths (red.) för Myndigheten för samhällsberedskap (2018), "Framtida utveckling som kan påverka arbetet med samhällsskydd och beredskap – en uppdatering".

Regeringen (2106), "Driftsformer för universitetssjukhus", Regeringens proposition 2016/17:167. [https://www.regeringen.se/496596/contentassets/724d189a3b7a49a18a6085428d603903/driftsformer-for-universitetssjukhus-prop-2016-17\\_167.pdf](https://www.regeringen.se/496596/contentassets/724d189a3b7a49a18a6085428d603903/driftsformer-for-universitetssjukhus-prop-2016-17_167.pdf)

Regeringen (2018), "2018 års redogörelse för företag med statligt ägande", skrivelse 2017/18:140.

Riksdagen (2016a), "Alliansens näringslivsmotion, motion 2016/17:3123". <https://www.riksdagen.se/sv/dokument-lagar/dokument/motion/alliansens-naringslivsmotion-H4023123>

Riksdagen (2016b), "Driftsformer för universitetssjukhus – Socialutskottets betänkande 2016/17:SoU21". [https://www.riksdagen.se/sv/dokument-lagar/arende/betankande/driftsformer-for-universitetssjukhus\\_H401SoU21](https://www.riksdagen.se/sv/dokument-lagar/arende/betankande/driftsformer-for-universitetssjukhus_H401SoU21)

- Riksrevisionen (2008), "Regeringens försäljning av åtta procent av aktierna i TeliaSonera", RIR 2008:12.
- Riksrevisionen (2009) "Regeringens försäljning av V&S Vin & Sprit AB", RIR 2009:09.
- Riksrevisionen (2010) "Regeringens försäljning av Vasakronan", RIR 2010:12.
- Riksrevisionen (2012) "Statens försäljningar av apotek", RIR 2012:10.
- Riksrevisionen (2014), "Etableringslotsar – fungerar länken mellan individen och arbetsmarknaden?", RIR 2014:14.
- SBAB Bank AB (2018a), "Vår historia", (Hämtad 2018-07-10) [https://www.sbab.se/1/om\\_sbab/om\\_sbab/kort\\_om\\_oss/var\\_historia.html](https://www.sbab.se/1/om_sbab/om_sbab/kort_om_oss/var_historia.html).
- SBAB Bank AB (2018b), Årsredovisning 2017.
- Sibbmark, K. och S. Martinson (2010a), "Vad gör de i jobb- och utvecklingsgarantin?", Rapport 2010:15, IFAU, Uppsala.
- Sibbmark, K. och S. Martinson (2010b), "Vad gör de i jobbgarantin för ungdomar?", Rapport 2010:22, IFAU, Uppsala.
- Sibbmark, K., Söderström, M. och Åslund, O. (2016) för Institutet för arbetsmarknads- och utbildningspolitik utvärdering (IFAU), "Marknadsmekansimer i teori och praktik – erfarenheter från etableringslotsarna", Rapport 2016:19.
- Simon Frid för Hela Gotland (2018-07-01), "Vi har inga planer på att privatisera Svenska Spel".
- Skiftet (2018), SSS.
- Shleifer, Andrei. "State versus private ownership." Journal of economic perspectives 12.4 (1998): 133-150.
- Statens offentliga utredningar (SOU 2017:30), "En omreglerad spelmarknad".
- Statskontoret (2012). "Utvärderingar av om och avregleringar – en kartläggning", Dnr 2011/277-5
- Svenska Dagbladet (2011). "Staten får 19 miljarder för Nordea"
- Svenska Dagbladet (2013a). "Nordeaförsäljning gav 19,5 miljarder"
- Svenska Dagbladet (2013b). "Sweco köper statliga Vectura"
- Svenska Dagbladet (2018a) "Bankjättarna förlorar stort till bolåneuppstickarna".
- Nylander, Jan och Friberg, Alban för Sveriges Television, "AF: Lotsarna ett feltänk från början". <https://www.svt.se/nyheter/inrikes/etableringslotsarna-laggs-ner>
- Sweco (2013), "SWECO OCH VECTURA GÅR SAMMAN – BILDAR NORDENS LEDANDE TEKNIKKONSULT MED 9 000 ANSTÄLLDA", (hämtad 10-07-2018) <http://www.sweco.se/nyheter/press/2013/sweco-och-vectura-gar-samman--bildar-nordens-ledande-teknikkonsult-med-9000-anstallda/>
- Telia (2018a), "Dividend" <https://www.teliacompany.com/en/investors/share-related-information/dividend/>
- Telia (2018b), "Investerare", (Hämtad 2018-07-10) <https://www.teliacompany.com/sv/investerare/>
- Tillväxtanalys (2012a), "Geografisk tillgänglighet till läkemedel", Dnr 2010/220.
- Tillväxtanalys (2012b), "Kostnadsutvecklingen för läkemedel på den omreglerade apoteksmarknaden", Dnr 2009/067.
- Trafikverket (2016). "Leverantörsmarknadsanalys 2016"
- Transportstyrelsen (2016a), "Fordonsbesiktningensmarknaden 2016", Dnr TSV 2016:2344.

Transportstyrelsen (2016b), "Fordonsbesiktningmarknaden september till och med december 2016", Dnr TSV 2016-340.

Transportstyrelsen (2018), "Fordonsbesiktningmarknaden januari till och med april 2018", Dnr TSV 2018-229.

TT (2013). "Nordea-aktier gick för miljardbelopp"

TT för Svenska Dagbladet (2008-03-31), "Vin & Sprit säljs för 55 miljarder".

TT för Svenska Dagbladet (2018-02-07), "Storbankernas vinst: 106 miljarder kronor".

TT för Svenska Dagbladet (2018-05-13), "Moderaterna vill sälja SBAB och Telia".

Almgren, Jan för Svenska dagbladet (2018-02.08), "Ministern om Telia: Klart vi inte är nöjda".<https://www.svd.se/mikael-damberg-om-telia-klart-vi-inte-ar-nojda>

Svenska Spel (2018), "Årsredovisning 2017".  
[https://om.svenskaspel.se/AnnualReport/2017/globalassets/pdf/svspel\\_aar2017\\_sve.pdf#full](https://om.svenskaspel.se/AnnualReport/2017/globalassets/pdf/svspel_aar2017_sve.pdf#full)

Myndigheten för vård- och omsorgsanalys (2016), "Driftsformer för universitetssjukhus".  
<https://www.vardanalys.se/om-vardanalys/remissyttranden/driftsformer-for-universitetssjukhus/>



# BILAGA 1: NORDEA

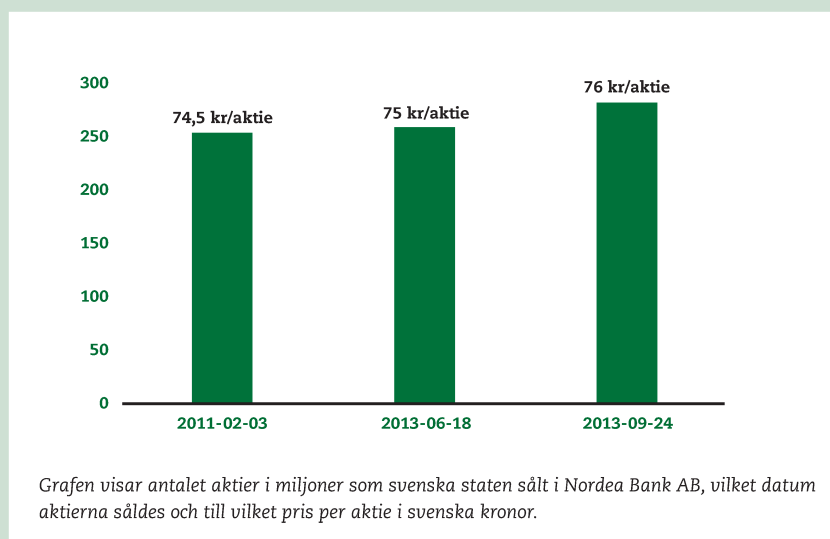
## SAMMANFATTNING

Statens innehav i storbanken Nordea såldes av i tre omgångar under perioden mellan 2011 – 2013. Posterna såldes till ett pris under marknadspriset, vilket är ovanligt givet statens stora innehav. Totalt uppskattar vi att staten gått miste om cirka 18 miljarder kronor mellan 2011 och 2018 på grund av försäljningarna. Hade posterna sålts till gängse premie hade statens finanser stärkts med 654 till 976 miljoner under perioden 2011 till 2017. Därutöver hade svenska intres-sen värnats bättre vid Nordeas filialisering och flyttdiskussioner om det statliga ägandet hade bibehållits.

## ÖVERBLICK

Den största försäljningen av de statliga bolagen var utförsäljningen av stor-banken Nordea. Under mandatperioden 2010 till 2014 såldes hela det statliga innehavet i Nordea av i tre steg. Den 3 februari 2011 påbörjades försäljningen av 255 miljoner aktier till ett pris av 74,5 kronor per aktie, den 18 juni 2013 påbör-jades försäljningen av 260 miljoner aktier till ett pris av 75 kronor per aktie och sist såldes det resterande innehavet (cirka 284 miljoner aktier) från den 24 sep-tember 2013 till ett pris av 76 kronor per aktie. Totalt inbringade försäljningarna sammanlagt cirka 60 miljarder kronor, i löpande priser.

Figur 1: Statens försäljning av aktier i Nordea i miljoner aktier



Försäljningarna gjordes i det första fallet till ungefär samma aktiepris som aktien handlades för – genomsnittligt pris under månaden för Nordea låg på 75,10 kronor per aktie. En månad efter hade aktiekursen fallit till 67,01. Detta ger en rabatt på mellan 5,2 procent till negativa 10,1 procent, 995 till -1 911 miljoner kronor. Intervallet från positivt till negativt indikerar att den första aktieposten om cirka 255 miljoner aktier såldes till marknadspris. De andra två aktieposterna om cirka 260 miljoner aktier respektive cirka 284 miljoner aktier såldes dock till en rabatt, det vill säga troligtvis under marknadspris. Den andra försäljningen gjordes för 75 kronor per aktie medan aktiekursen på dagen stängde på 78,77 kronor och var ungefär densamma en månad efter. Detta gav en rabatt på cirka 5 procent eller 975 miljoner kronor. Den tredje aktieposten såldes även till en rabatt på mellan 4,2 till 4,9 procent, 909 till 1 049 miljoner.

**Tabell 1: Beräkning av rabatter i Nordeaförsäljningen**

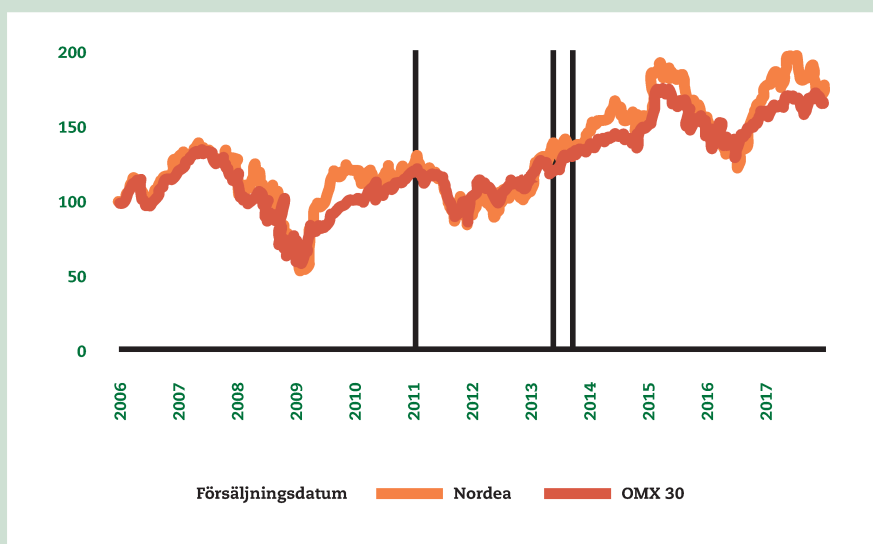
Försäljningsdatum	Antal aktier (m)	Kr/aktie	Aktiekurs på dagen	Aktiekurs en mån efter	Rabatt mot dagskursen	Rabatt mot månaden efter	Rabatt mot marknadspris (mkr)
2011-02-03	255	74,50 kr	78,40	67,01	5,2 %	-10,1 %	995 till -1911
2013-06-18	260	75 kr	78,75	78,77	5,0 %	5,0 %	975 till 975
2013-09-24	284	76 kr	79,20	79,69	4,2 %	4,9 %	909 till 1049

Tabellen visar den uppskattade rabatten som Nordea Bank AB såldes för. Beräkningen är baserad på antal aktier i miljoner och differensen mellan kursen på dagen och kursen en månad efter. Kursen månaden efter är justerad för eventuella utdelningar, splittar och återköp. Källa: Yahoo: Finance och Egna beräkningar

Det generella börsläget har förbättrats kraftigt sedan försäljningarna och Nordea är i dag värderat 25 till 30 procent högre än när regeringen genomförde försäljningarna av Nordea. Den sista december 2017 låg kursen på 99,3 kronor ojusterad för utdelningar och det senaste halvåret, 2018-01-01 till 2018-06-01, har kursen i genomsnitt legat på 92,4 kronor ojusterad för utdelningar.

Grafen nedan visar värdeutvecklingen i Nordea justerat för splittar, återköp och utdelningar och visar att Nordea liksom börsen generellt har stigit kraftigt sedan de sista försäljningarna av Nordea 2013. Från första januari 2014 till sista december 2017 steg värdet på Nordea med 18 procent.

**Figur 2: Värdeutvecklingen för Nordea justerat för splittar, återköp och utdelningar**



Grafen visar den justerade kursutvecklingen för Nordea Bank AB (NDA-SEK.ST) och OMXS30 i svenska kronor mellan 2006-01-01 och 2017-12-29. Kursutvecklingen är justerad för eventuella splittar, återköp och utdelningar. OMXS30 är ett marknadsviktat index från Nasdaq OMX med de mest omsatta företagen på Stockholmsbörsen. Källa: Yahoo: Finance, Nasdaq OMX och Nordeas årsredovisningar.

## FINANSIELLA EFFEKTER

### Såldes till underpris

Försäljningspriset var rabatterat jämfört med marknadspris vid respektive försäljning. Detta är ovanligt när det gäller en aktiepost som är så stor att den ger ett betydande inflytande i bolaget. Sådana poster brukar vanligtvis säljas med en premie på mellan 10 till 15 procent (SvD, 2018). Om staten hade sålt Nordea med gängse premium hade försäljningspriset på de nästan 800 miljoner aktierna varit mellan cirka 69 och 72 miljarder. I stället såldes aktierna för omkring 60 miljarder, 9 till 12 miljarder lägre än vad som borde varit fallet.

Försäljningsdatum	Försäljningspris kronor per aktie	Aktiekurs på dagen	Pris med premie om 10 %	Pris med premie om 15 %	Rabatt mot premie (mkr)
2011-02-03	74,50	78,40	86,24	90,16	2 994 till 3 993
2013-06-18	75	78,75	86,63	90,56	3 023 till 4 046
2013-09-24	76	79,20	87,12	91,08	3 158 till 4 283
					9 174 till 12 322

### Utebliven kursökning

Utöver den rabatt som posterna såldes för, inklusive den uteblivna premien, så har staten inte heller fått del av den värdeökning som Nordea haft sedan försäljningen. Sedan 2011 har aktien stigit kraftigt och låg den sista december 2017 på 99,3 kronor. Detta är en ökning justerad för splittar och återköp på 20,9 kronor jämfört med när den första posten i Nordea såldes 2011-02-03; 20,55 kronor sedan den andra posten såldes 2013-06-18 och 20,10 kronor sedan den sista posten såldes 2013-09-24. Totalt har staten gått miste om en värdeökning på cirka 4,9 miljarder.

Datum	Antal aktier (m)	Aktiekurs på dagen	Ökning mellan försäljningsdatum och 2017-12-31	Utebliven ökning (mkr)	Utebliven ökning i 2017 priser (mkr)
2011-02-03	255	78,40	20,90	1639	1710
2013-06-18	260	78,75	20,55	1618	1631
2013-09-24	284	79,20	20,10	1592	1605
2017-31-01		99,30			
			Totalt	4849	4946

### Uteblivna utdelningar och besparad statslåneränta

De finansiella effekterna för staten av försäljningen av Nordea kommer främst från uteblivna utdelningar och besparingar på räntekostnader. Utdelningen per aktie för Nordea var 2,32 kronor 2011 och har stigit konsekvent, 2017 låg utdelningen per aktie på 6,68 kronor. Detta motsvarar cirka 22 miljarder, i löpande priser, i uteblivna utdelningar. Den genomsnittliga statslåneräntan för staten har dock fallit från 2,57 procent till 0,51 procent under perioden 2011 till 2017.

Genom att sälja Nordea och betala av på statsskulden så har staten alltså sparat denna ränta. Totalt har staten sparat cirka 3,8 miljarder kronor på minskade räntekostnader. Om staten fortfarande skulle ägt de tre aktieposterna i Nordea hade med andra ord haft ett totalt kassaflöde på 18 miljarder mer under sexårsperioden (se tabell 2).

Tabell 2: Effekter av statslåneränta och utdelningar av förändrat Nordeainnehav (löpande priser)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Totalt
Genomsnittlig statslåneränta (SLR)	2,57 %	1,52 %	2,01 %	1,62 %	0,58 %	0,34 %	0,51 %	
Utdelning per aktie (kr)	2,32	2,93	3,84	5,77	5,91	6,18	6,68	
Besparad statslåneränta (mkr)	488	289	1 208	974	349	204	306	3 818
Förlorade utdelningar (mkr)	592	747	979	4 611	4 723	4 939	5 336	21 927
Kassaflöde netto (löpande priser)	-103	-458	229	-3 638	-4 375	-4 735	-5 030	-18 110
Kassaflöde netto (2017 års priser)	-108	-466	231	-3 667	-4 418	-4 782	-5 030	-18 240

Tabellen visar statens uteblivna kassaflöden mellan 2011 och 2017 som går att hänföra till försäljningen av Nordea AB. Kassaflödena för staten minskar på grund av uteblivna utdelningar från Nordea: Kassaflödena ökar på grund av de lägre räntekostnaderna. Detta exempel antar att staten använde överskottet från Nordeaförsäljningen till att betala av på statskulden. Kassaflödet redovisas i både löpande och reala priser. Källa: Riksgälden, Nordeas årsredovisningar, SCB, Yahoo: Finance och Egna beräkningar.

Utöver de uteblivna utbetalningarna så kunde den besparade statslåneräntan varit högre. Eftersom posterna såldes till underpris och utan premie blev intäkten från försäljningen 9 till 12 miljarder kronor lägre än vad som annars skulle varit fallet. Dessa miljarder skulle kunnat ha använts till att ytterligare betala av på statskulden. Den första posten som såldes 2011-02-03 såldes till 3 till 4 miljarder under aktiepris med gängse premium om 10 till 15 procent. Detta resulterade i att staten missat räntebesparingar på cirka 414 till 553 miljoner kronor i 2017 års priser. Totalt sett gick staten miste om 654 till 876 miljoner kronor i uteblivna räntebesparingar på grund av det låga försäljningspriset.

Försäljningsdatum	Rabatt med 10 % premie (mkr)	Rabatt med 15 % premie (mkr)	Sammansatt SLR mellan försäljning och 2017-12-31	Uteblivna räntebesparingar (mkr)	Uteblivna räntebesparingar i 2017 års priser (mkr)
2011-02-03	2994	3993	9 %	284 till 379	414 till 553
2013-06-18	3023	4046	3 %	93 till 125	117 till 157
2013-09-24	3158	4283	3 %	97 till 132	122 till 166
			<b>Totalt</b>	<b>475 till 636</b>	<b>654 till 876</b>

Tabellen visar den uppskattade rabatten som Nordea Bank AB såldes för. Beräkningen är baserad på antal aktier i miljoner och differensen mellan kursen på dagen och kursen en månad efter. Kursen månaden efter är justerad för eventuella utdelningar, splittar och återköp. Källa: Yahoo: Finance och Egna beräkningar

## **VERKSAMHETSMÄSSIGA EFFEKTER**

Under de senaste åren har två frågor dominerat Nordea, den första har handlat om verksamhetens filialisering där Nordea i de olika länder man är verksam tydligare samlades i en koncern med huvudkontor i Sverige. Detta ledde bland annat till att tillsynsansvaret för den svenska finansinspektionen växte kraftigt och att den svenska statens exponering vid en eventuell bankkras växte betydligt. Nordea har en särställning bland de svenska storbankerna i att de betraktas som en av de 30 systemviktiga banker som pekats ut av Baselkommittén. Den andra diskussionen har handlat om var Nordea ska ha sitt huvudkontor.

Den svenska staten har haft betydande intressen i både Nordeas filialisering liksom i deras placering av huvudkontoret då detta innebär betydande förändringar i det offentliga åtagandet på ett sätt som inte är jämförbart med i princip något annat bolag verksamt i Sverige.

Det är uppenbart att ett bibehållet statligt innehav i Nordea hade påverkat dessa diskussioner på ett betydande sätt och att svenska intressen bättre hade tagits till vara.

## **SLUTSATS**

Vår analys visar att Nordea såldes till underpris och att staten gick miste om både värdeökningar och utdelningar. Totalt uppskattar vi att denna rabatt mot gängse premiepris legat på mellan 9 och 12 miljarder kronor. Till detta gick staten miste om en värdeökning på nästan 5 miljarder.

Statens finanser försvagades med cirka 18 miljarder mellan 2011 och 2017 på grund av försäljningarna. Detta förstärktes av de underpris som posterna i Nordea såldes för. Hade posterna sålts till gängse premie hade statens finanser stärkts med 654 till 976 miljoner under perioden 2011 till 2017.

Därutöver hade svenska intressen värnats bättre vid Nordeas filialisering och flyttdiskussioner om det statliga ägandet hade bibehållits.

Delar av det som skett kunde man förväntat sig på förhand. Finansmarknaderna låg lågt under 2011 till 2013 och staten kunde mycket väl förväntat sig att få bättre betalt genom att sälja Nordea några år senare. Det var också uppenbart att statens finanser skulle belastas då utdelningarna var högre än statslåneräntan.

## BILAGA 2: TELIA

### SAMMANFATTNING

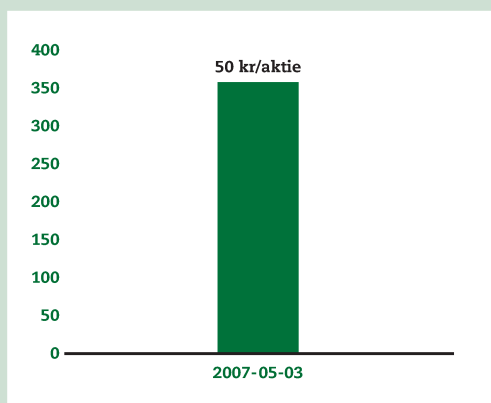
Alliansregeringen sålde ut 8 procent av innehavet i Telia i maj 2007, till ett värde på 18 miljarder kronor. Aktierna såldes för 50 kronor per aktie, vilket rimligtvis bör betraktas som ett underpris. Vi uppskattar den omotiverade rabatten till 359 till 630 miljoner kronor. Värdeutvecklingen för Telia har varit positiv även om värdet på aktien fallit. Genom att staten sålde 360 miljoner aktier i Telia har den undvikit en värdeförlust på cirka 6,5 miljarder. Samtidigt har statens finanser försvagats med nästan 7 miljarder i 2017 års priser mellan 2007 och 2017 på grund av de uteblivna utdelningarna. Det är dock osannolikt att det förekom några verksamhetseffekter som en följd av försäljningen.

### ÖVERSIKT

Svenska staten har vid två tillfällen sålt aktieposter i Telia. Första gången skedde i juni 2000 då den socialdemokratiska regeringen privatiserade och börsnoterade Telia på Stockholmsbörsen. Totalt sålde staten ut 30 procent av bolaget 2000. Den andra gången var den 3 maj 2007 och dåvarande alliansregeringen sålde cirka 359 miljoner aktier (motsvarande 8 procent av innehavet) i Telia till ett pris av 50 kronor per aktie, affären inbringade totalt cirka 18 miljarder kronor (Riksrevisionsverket, 2009). Affären hade dock förberetts av den socialdemokratiska regeringen.

I denna analys av försäljningen kommer vi att fokusera på den senare utförsäljningen. I dag äger svenska staten cirka 37,3 procent av Telia och är fortfarande den absolut största ägaren i bolaget. Det totala börsvärdet för Telia ligger i dag kring 180 miljarder och värdet på statens aktiepost om 37,3 procent motsvarar cirka 67 miljarder kronor. Moderaterna har öppnat för att sälja av hela eller större delar av Telia. Regeringen och näringsministern Mikael Damberg har dock markerat att de inte är intresserade av en avyttring.

Figur 3: Statens försäljning av aktier i Nordea i miljoner aktier



Grafen visar antalet aktier i miljoner som svenska staten sålt i Telia Sonera AB (dåvarande Telia Company AB), vilket datum aktierna såldes och till vilket pris per aktie i svenska kronor.

## Underpris

Försäljningen av Telia gjordes till 50 kronor per aktie och rabatt mot dagskursen. Riksrevisionen noterar i sin granskning av affären att rabatter är vanliga vid försäljning av större poster – som inte innebär en signifikant kontroll över bolaget – men att denna rabatt var relativt hög i jämförelse med liknande transaktioner. Riksrevisionen jämför med aktiens pris 2007-04-30 och noterar att denna rabatt motsvarar 8,67 procent av försäljningsvärdet och att det funnits utrymme att erbjuda aktierna till en högre kurs.

Tabell 3: Vår och Riksrevisionens beräkningar av rabattens storlek enligt olika mått

Metod	Storlek	Hypotetisk kostnad (mkr)
Förväntad enligt projektgruppens rekommendation till kommun- och finansmarknadsministern den 2 april	5 %	983
Förväntad enligt bankernas basscenario, den 1 maj	7,43 %	1461
I relation till kursen när boken hade stängts	2 %	359
I relation till stängningskursen den 2 maj	2,91 %	538
I relation till stängningskursen den 30 april (före starten av transaktionen)	8,67 %	1706
Av medelpriset baserat på analytikernas rekommendationer för 6 månader	3,84 %	718
Av medelpriset baserat på analytikernas rekommendationer för 6-12 månader	5,96 %	1138
Intervall	2 % till 8,76 %	359 till 1706

Tabellen är en något modifierad version av Riksrevisionens tabell: "4.2.5 Rabattens storlek enligt olika mått" som återfinns i Riksrevisionens granskning av Statens utförsäljning av Telia 2007, RiR 2008:12.

Riksrevisionen specificerar inte storleken på en acceptabel rabatt utan konstaterar bara att den rabatt som Telia såldes för troligtvis var för hög. Det är dock rimligt att tänka sig att försäljningen av aktierna borde ligga i linje med stängningspriset och priset i närtid. Vi uppskattar därför den omotiverade rabatten till mellan 359 och 630. Detta är också i det längre spannet av Riksrevisionens rabattintervall.

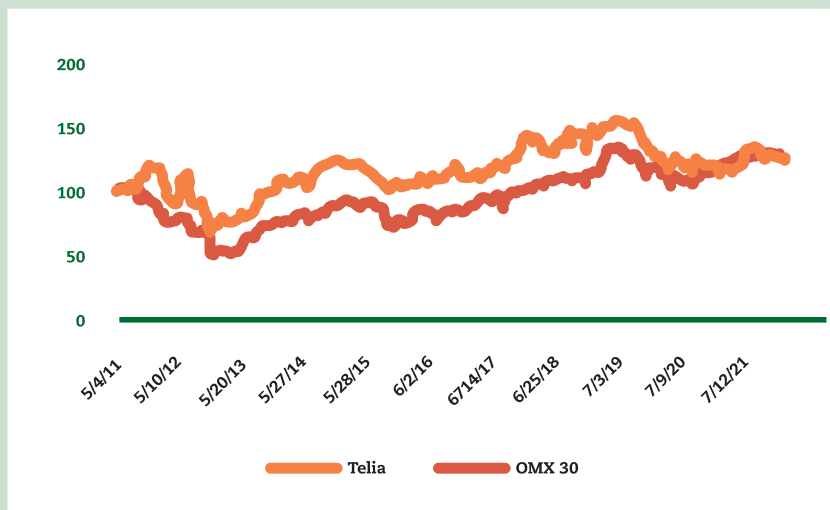
Försäljningsdatum	Antal aktier (m)	Kr/aktie	Aktiekurs på dagen	Kurs månaden efter	Rabatt mot dagskursen	Rabatt mot månaden efter	Rabatt i (mkr)
2007-05-03	360	50 kr	51,25	51,75	2 %	3,5 %	359 till 630

Tabellen visar den uppskattade rabatten som Telia Sonera AB (dåvarande namn på Telia Company AB) såldes för. Beräkningen är baserad på antal aktier i miljoner och differensen mellan kursen på dagen och kursen en månad efter. Kursen månaden efter är justerad för eventuella utdelningar, splittar och återköp. Källa: Yahoo: Finance och Egna beräkningar



Telias aktie låg den 2017-12-29 på 37 kronor. Bolaget har dock genomfört flera återköpsprogram och sedan försäljningen 2007-05-03 har värdet på Telia stigit med nästan 25 procent justerat för splittar, återköp och utdelningar.

**Figur 4: Värdeutveckling för Telia justerad för splittar, återköp och utdelningar**



Grafen visar den justerade kursutvecklingen för Telia Company AB (TELIA.ST) och OMXS30 i SEK mellan 2006-01-01 och 2017-12-29. Kursutvecklingen är justerad för eventuella splittar och utdelningar. OMXS30 är ett marknadsviktat index från Nasdaq OMX med de mest omsatta företagen på Stockholmsbörsen.

## FINANSIELLA EFFEKTER

### Negativ kursutveckling

Kursutvecklingen för Telia har varit negativ och detta beror både på att marknaden värderar Telia lågt samtidigt som Telia löpande delar ut pengar till sina aktieägare. Totalt har Telias kurs fallit 14,7 kronor mellan 2007-05-03 och 2017-12-31. Svenska staten undvek således en utebliven värdeminskning på cirka 6,5 miljarder i 2017 priser.

Datum	Antal aktier (m)	Kurs	Förändring mellan försäljningsdatum och 2017-12-31	Utebliven förlust mkr	Utebliven ökning i 2017 priser
2007-05-03	360	51,25 kr	-14,70	-5 292	-6 547

### Uteblivna utdelningar och besparad statslåneränta

Även om kursutvecklingen varit negativ så har statens finanser belastats av de uteblivna utdelningarna. Utdelningen per aktie var 4 kronor 2007 men har sedan dess fallit till 2,3 kronor per aktie år 2017. Totalt motsvarar detta nästan

11 miljarder, löpande priser, i uteblivna utdelningar. Den genomsnittliga statslåneräntan för staten har också fallit från 4,14 procent år 2007 till 0,51 procent 2017.

Genom att sälja Telia och betala av på statskulden har staten sparat denna ränta. Totalt har staten sparat cirka 4,2 miljarder kronor på minskade räntekostnader. Totalt sett har statens finanser försvagats med nästan 7 miljarder under perioden 2007 till 2017 på grund av Teliaförsäljningen.

**Tabell 4: Effekter av statslåneränta och utdelningar av förändrat Telia innehav**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Totalt
Genomsnittlig statslåneränta (SLR)	4,14 %	3,87 %	3,11 %	2,77 %	2,57 %	1,52 %	2,01 %	1,62 %	0,58 %	0,34 %	0,51 %	
Utdelning per aktie (kr)	4	1,8	2,25	2,75	2,85	2,85	3,	3	3	2	2,3	
Besparad statslåneränta (mkr)	744	695	599	498	462	273	361	291	104	61	92	4 183
Förlorade utdelningar (mkr)	1 437	647	808	988	1 024	1 024	1 078	1 078	1 078	718	826	10 705
Kassaflöde netto (löpande priser)	-693	48	-250	-490	-562	-751	-717	-787	-974	-657	-735	-6 567
Kassaflöde netto (2017 års priser)	-858	57	-277	-547	-612	-776	-728	-799	-993	-671	-735	-6 938

#### VERKSAMHETSMÄSSIGA EFFEKTER

De verksamhetsmässiga effekterna av försäljningen framstår som små i jämförelse med andra förändringar i den statliga bolagsportföljen. Sedan Telias börsintroduktion har staten bara varit en av flera delägare och ägarförhållandet påverkades bara delvis av försäljningen.

#### SLUTSATS

Försäljningen av Telia gjordes till ett underpris, både våra och Riksrevisionens beräkningar visar att Telia såldes till underpris. Vi uppskattar den omotiverade rabatten till 359 till 630 miljoner kronor. Värdeutvecklingen för Telia har varit positiv även om värdet på aktien fallit. Genom att staten sålde 360 miljoner aktier i Telia har den undvikit en värdeförlust på cirka 6,5 miljarder. Samtidigt har statens finanser försvagats med nästan 7 miljarder i 2017 års priser mellan 2007 till 2017 på grund av de uteblivna utdelningarna.



Tankesmedjan Tiden vill stimulera  
progressiv debatt kring de avgörande frågor  
samhället står inför: globaliseringen, klimatet, arbetslös-  
heten och den ökande ojämlikheten i resurser och möjligheter.

Tankesmedjan Tiden vill visa att det är möjligt att göra progressiv politik i en tid som  
är både globaliserad och lokal. Vi vill visa att en sådan politik varken behöver vara dogmatisk,  
låst vid sin historia eller ett resultat av kortsiktiga kampanjstrategier och triangulering.

Vi ger bland annat ut debattskrifter, tar fram rapporter  
och ordnar seminarier.

Tankesmedjan Tiden innefattar även tidskriften  
Tiden Magasin.

TANKESMEDJAN TIDEN  
BOX 522, 101 30 STOCKHOLM

[tankesmedjantiden.se](http://tankesmedjantiden.se)