

Påverkar riskkapitalinvesteringar anställda och samhällsekonomin?

**MARTIN
OLSSON OCH
JOACIM TÅG**

Martin Olsson är forskare vid Institutet för Näringslivsforskning (IFN) och är affilierad till IFAU. Hans forskning är inriktad mot arbetsmarknadsfrågor som rör företag och anställda.

martin.olsson@ifn.se

Joacim Tåg är forskare och programchef vid Institutet för Näringslivsforskning (IFN). Han forskar med hjälp av registerdata om bl a företagen och ägandets roll på arbetsmarknaden, entreprenörskap och karriärer i näringslivet. joacim.tag@ifn.se

Vi tackar för finansiering från Vinnova, Marianne och Marcus Wallenbergs stiftelse och Jan Wallanders och Tom Hedelius stiftelse samt Victor Ahlqvist för forskningsassistans.

Vi diskuterar realekonomiska effekter av riskkapitalinvesteringar i etablerade bolag (private equity). Artikeln baseras på forskning som vi genomfört under de senaste åren och fokuserar på hur företag och anställda påverkas. Vi visar att riskkapitalinvesteringar inte har lett till en generellt ökad arbetslöshetsrisk för anställda. Dock finner vi att de som utför rutinmässiga arbetsuppgifter och arbetsuppgifter som är lätta att flytta till utlandet i större utsträckning har blivit arbetslösa. Vi dokumenterar även en ökad produktivitet efter investeringarna, vilket i kombination med individeffekterna tyder på att investeringar i automatisering och utlokalisering har följt riskkapitalinvesteringar i Sverige.

Riskkapitalinvesteringar kan delas upp i två olika typer: *venture capital*-investeringar, som är investeringar i tidiga skeenden av ett företags livscykel, och *private equity*, som är köp av etablerade, stabila och ofta börsnoterade företag med hög belåningsgrad. I denna artikel fokuserar vi på riskkapitalinvesteringar i form av köp av etablerade bolag och frågar oss vilka realekonomiska effekter de medför.

Riskkapitalägande är en unik organisationsform. Ett riskkapitalbolag startar en fond för att samla in externt kapital. Det insamlade kapitalet investeras sedan för att få en betydande ägarposition i ett par företag. Den betydande ägarpositionen är själva grundidén med riskkapitalägande, eftersom det innebär att riskkapitalbolaget kan utöva aktivt ägande för att påverka företagets värde. Ägandeperioden är tidsbestämd, vanligtvis mellan fyra och sju år. Efter denna period avyttras företaget, fonden läggs ned och eventuella vinster tillfaller investerarna, medan riskkapitalbolaget erhåller olika avgifter. Vanligtvis tar riskkapitalbolaget ut en avgift på 1–2 procent av förvaltad kapital och en så kallad *carried interest* om vinsterna överstiger en förutbestämd nivå.

Riskkapitalinvesteringar är kontroversiella, speciellt när det gäller deras effekter på anställda. Den tyska politikern och tidigare partiordföranden för SPD, Franz Muntefering, kallade riskkapitalbolagen för anonyma gräshoppor som inte bryr sig om vems jobb de förstör (enligt Antoni m fl 2015). Den tidigare danska statsministern Poul Nyrup Rasmussen valde också att kalla riskkapitalbolagen för gräshoppor som skrapar företag tomma på värde för att sedan raskt bege sig vidare (Rasmussen 2008). Den senares skeptiska inställning till riskkapitalbolag avspeglas även i hans arbete inom EU med att öka regelbördan och transparensen inom riskkapitalindustrin. Kritik mot riskkapitalindustrin har även framförts från fackligt håll. Den inter-

nationella fackliga samorganisationen (IFS) släppte i juni 2007 en rapport med titeln ”Where the House Always Wins: Private Equity, Hedge Funds and the New Casino Capitalism”, som menade att riskkapitalbolag inte har något intresse av att investera i anställdas framtid och som därför föreslog en rad olika regleringar av industrin (ITUC 2007).

I denna artikel diskuterar vi realekonomiska effekter av riskkapitalägande utifrån existerande litteratur samt vår egen forskning, som vi bedrivit under senare år. I vår egen forskning har vi bl a ställt oss frågan hur anställdas arbetslöshetsrisk påverkas av riskkapitalägande. Resultaten visar att arbetslöshetsrisken bland anställda i genomsnitt är oförändrad efter ett uppköp. Dock finner vi att i företag som före uppköpet var lågproduktiva får vissa yrkesgrupper en ökad arbetslöshetsrisk. Detta gäller de som utför rutinmässiga arbetsuppgifter och arbetsuppgifter som är lätta att flytta till utlandet. Detta indikerar att riskkapitalinvesteringar i företag med låg produktivitet har efterföljts av investeringar i automatisering och utlokalisering av verksamhet till utlandet. Denna slutsats stöds av att vi finner genomsnittliga produktivitetsökningar bland dessa företag.

1. Vad tidigare studier har visat

Jensen (1989) argumenterade tidigt för att riskkapitalägande i form av uppköp av etablerade bolag är en överlägsen organisationsform eftersom aktivt ägande minskar det s k *principal-agent*-problemet. Med *principal-agent*-problemet avses här det problem som kan uppstå vid svag ägarstyrning om ledningen tar beslut utan att beakta ägarnas intressen. Tre aspekter är centrala för att åtgärda detta problem: majoritetsägande, delägande för ledningen och en hög belåning. Majoritetsägandet medför att ägarna har starkare incitament att kontrollera att ledningen gör ett bra jobb, delägandet gör att ledningen och ägarna har samma målfunktion och belåningen sätter press på att generera kassaflöden. Men forskning har också visat att riskkapitalbolagen även bidrar med kapitalinjektioner till nya investeringar samt med kunskap om hur företagen bäst bör ledas (Bloom m fl 2009; Boucly m fl 2011).

Om dessa faktorer bidrar till värdeskapande bör det dyka upp i studier om produktivitetsökningar efter riskkapitalinvesteringar. När Kaplan och Strömberg (2009) samt Tåg (2012) går igenom den existerande litteraturen om realekonomiska effekter av riskkapitalägande är en viktig slutsats att riskkapitaluppköp ofta leder till produktivitetsökningar.¹ Dock är det få studier som empiriskt kunnat nagla fast mekanismen bakom dessa produktivitetsökningar. Ett undantag är Davis m fl (2014) som visar att produktivitetsökningar efter amerikanska uppköp ofta uppnås genom att lågproduktiva arbetsställen stängs ned medan nya mer produktiva arbetsställen startas upp.

Men även om riskkapitalbolag skapar värde (gör kakan större) så ute-

¹ Se även Kaplan (1989a), Lichtenberg och Siegel (1990), Amess (2002, 2003), Harris m fl (2005), Davis m fl (2014) och Bernstein m fl (2016).

sluter det inte att de samtidigt tillskansar värde (tar en större kakbit) från andra intressenter. Här är åtminstone tre grupper av intressenter relevanta: framtida ägare av bolaget, skattebetalarna och anställda i de uppköpta företagen.

Risikkapitalägare har kritiserats för kortsiktighet och att de därmed genererar avkastning på de framtida ägarnas bekostnad. Ett argument som talar mot detta är att det i så fall skulle vara svårt att förklara varför de som köper företaget när risikkapitalbolaget säljer det inte skulle bry sig om att man offrat den långsiktiga lönsamheten. Detta resonemang har empiriskt stöd. Lerner m fl (2011) har studerat hur långsiktigheten i form av patenteringsintensitet påverkats efter 495 uppköp som gjorts mellan 1983 och 2005 i USA. De visar att uppköp tenderar att leda till att fler viktiga innovationer patenterades (mätt med citeringar av patent) och en mer fokuserad patentportfölj. Det är dock viktigt att notera att risikkapitalinvesteringar traditionellt inte har gjorts så ofta i industrier som är forsknings- och utvecklingsintensiva (Hall 1990; Lichtenberg och Siegel 1990), då den höga belåningen gör att risikkapitalbolag eftersträvar investeringar i företag med låg operationell risk. Norbäck m fl (2013) visar även att det kortsiktiga och temporära ägandet i risikkapitaluppköp är viktigt om man ska förstå dess realekonomiska effekter. Med relativt korta ägandeperioder kommer risikkapitalister att fokusera på försäljningspriset av det uppköpta företaget snarare än dess vinst. Därmed skapas starkare incitament att öka företagets produktivitet genom omstruktureringar, eftersom köparens vinster vid en försäljning kommer att öka medan vinsterna minskar för konkurrerande företag på samma marknad.

Tjänar risikkapitalbolagen pengar på skattebetalarnas bekostnad? Detta kan ske genom effektiv skatteplanering, ränteavdrag som följd av hög belåning och genom att fonderna placeras i skatteparadis. Kaplan (1989b) har, genom att studera risikkapitaluppköp på 1980-talet i USA, visat att skattefördelar kan förklara en del av uppköpspriset, men det är svårt att säga om detta enbart gäller uppköp gjorda av risikkapitalbolag. Jenkinson och Stucke (2011) upprepar studien för åren 2003 och 2008 och finner liknande resultat. De lyfter även fram att eftersom de skattefördelar som hög belåning för med sig återspeglas i de priser som betalas för bolagen, så är det svårt att generera avkastning åt investerarna genom skatteavdrag. Det är i stället ägarna till det företag som säljs som tjänar på skatteplaneringen.

En annan vanligt förekommande bild i media är att risikkapitalinvesteringar ofta leder till personalnedskärningar på grund av omfattande besparingsprogram med den följden att personer hamnar i arbetslöshet; se exempelvis *The Economist* (2012a, 2012b), *Financial Times* (2012a, 2012b) eller *Wall Street Journal* (2012). Denna bild styrks dock inte av den akademiska litteraturen, då de flesta studier finner att sysselsättningen i företagen typiskt sett ökar eller förblir oförändrad efter en risikkapitalinvestering. Se exempelvis Kaplan (1989a), Lichtenberg och Siegel (1990), Muscarella och Vetsuypens (1990), Wright m fl (1992), Bergström m fl (2007), Amess och

Wright (2010), Boucly m fl (2011), Davis m fl (2014), Antoni m fl (2015) samt Agrawal och Tambe (2016) för studier från Frankrike, England, Sverige, Tyskland och USA. Men varför stämmer bilden i media och de akademiska resultaten inte överens? En förklaring kan vara att media fokuserar på de som är anställda i företaget när riskkapitalinvesteringen sker, medan akademiska studier fokuserar på hur företagets sysselsättningsnivå påverkas av riskkapitalägande. Dessa två perspektiv behöver inte ge en samstämmig bild. Om exempelvis en investering följs av stora uppsägningar av befintlig personal, men detta till fullo kompenseras av nyanställningar, är sysselsättningsnivån oförändrad. En akademisk studie med fokus på sysselsättningsnivån skulle i detta fall finna att den var oförändrad medan media, som fokuserar på befintlig personal, skulle finna att riskkapitaluppköpet ledde till stora uppsägningar.

2. Vilka har effekterna varit på anställda i Sverige?

I Olsson och Tåg (2017) studerar vi om riskkapitaluppköp påverkar de anställdas arbetslöshetsrisk genom att fokusera på de som är anställda i företagen innan riskkapitalinvesteringen.² För detta ändamål skapar vi en unik databas som kombinerar information från flera olika datakällor. Vi hämtar information om riskkapitalinvesteringar i Sverige primärt från Capital IQ-databasen, som upprätthålls av S&P Global Market Intelligence. Vi kompletterar sedan dessa data med ett fåtal riskkapitalinvesteringar som registrerats av Bergström m fl (2007) men som saknas i Capital IQ. Dessa data kombineras sedan med finansiell information om de uppköpta företagen från Bolagsverkets register (inköpt via konsultföretaget Bisnode) samt med registerbaserad individinformation från Statistiska centralbyrån (LISA-databasen). Den slutgiltiga databasen innehåller information om 239 riskkapitalinvesteringar som påverkade 409 företag och totalt 42 391 anställda mellan åren 2002 och 2008.

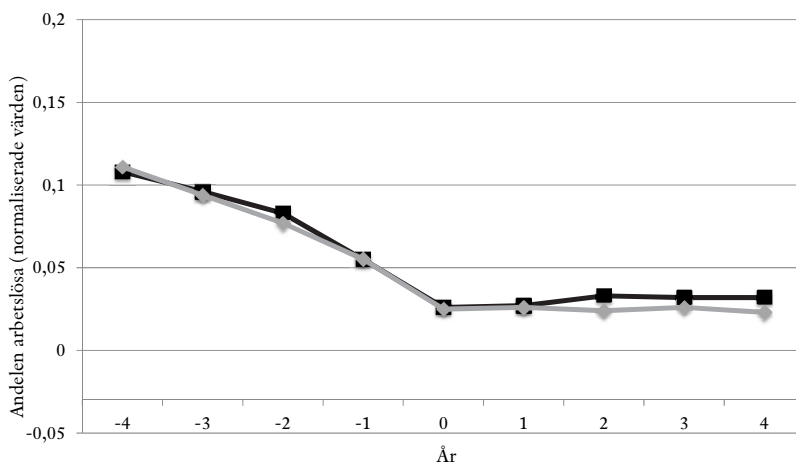
Vi studerar de 42 391 individerna både före och efter riskkapitalinvesteringarna oavsett var de befinner sig på den svenska arbetsmarknaden. Detta eftersom informationen på individnivå är registerbaserad. Vi är primärt intresserade av om riskkapitalinvesteringar leder till högre arbetslöshet bland de anställda och definierar en person som arbetslös under ett givet år om personen erhållit minst en dag av arbetslöshetsersättning.

Ingen märkbar effekt i genomsnitt på arbetslöshetsrisk

Riskkapitalbolag analyserar noggrant vilka företag de ska investera i, vilket medför att uppköpta företag skiljer sig från ett genomsnittligt företag i Sverige. Om de anställdas underliggande arbetslöshetsrisk också skiljer sig åt kommer en jämförelse mellan anställda i företag som erhåller riskkapitalinvesteringar och anställda i ett genomsnittligt företag inte att besvara

² Se även Agrawal och Tambe (2016) samt Antoni m fl (2015) för studier på denna nivå från USA och Tyskland.

Figur 1
Andelen anställda
som är arbetslösa
kring tiden för risk-
kapitalinvesteringar



Anm: Svart linje representerar anställda i företag som blir uppköpta av ett riskkapitalbolag vid år ett; grå linje representerar anställda i kontrollföretag.

Källa: Författarnas egna beräkningar.

frågan om hur riskkapitaluppköp påverkar anställdas arbetslöshetsrisk. Vi adresserar detta problem genom att använda oss av en så kallad *difference-in-differences*-strategi som tillåter oss att kontrollera för observerbara skillnader på företags- och individnivå mellan den behandlade gruppen (anställda i ett företag som blev riskkapitalägt) och en kontrollgrupp (anställda i ett företag som blev inte riskkapitalägt). Denna metod tillåter även oss att kontrollera för alla skillnader mellan grupperna som inte förändras över tid samt alla makroeffekter som påverkar grupperna på samma sätt.

Vi skapar kontrollgruppen med hjälp av *propensity score*-matchning. I praktiken innebär detta att vi för varje företag som blir uppköpt hittar ett kontrollföretag som är så likt som möjligt i observerbara karakteristika men som inte mottagit en riskkapitalinvestering. Matchningen görs ett år innan företaget mottar en riskkapitalinvestering. Vi identifierar sedan de anställda i dessa företag och följer dem fyra år före och fyra år efter.

I figur 1 visas andelen arbetslösa i behandlingsgruppen (de som erhållit en riskkapitalinvestering) samt i kontrollgruppen före och efter riskkapitalinvesteringen. Själva investeringen sker vid tidpunkt ett. Figuren visar normaliserade medelvärden, där vi kontrollerat för en rad individ- och företagskarakteristika. Eftersom alla personer i vårt urval är anställda ett år innan uppköpet, dvs vid år 0, medför det att andelen arbetslösa i den behandlade gruppen och i kontrollgruppen är som lägst vid denna tidpunkt. Således minskar andelen arbetslösa innan detta år för att sedan öka något åren efter. Från figuren är det tydligt att andelen arbetslösa i de två grupperna är mycket lika perioden innan riskkapitaluppköpet. Efter uppköpsåret uppvisar behandlingsgruppen en något högre andel arbetslösa jämfört med kontrollgruppen. Men när vi skattar effekten är denna relativökning varken ekonomiskt eller statistiskt signifikant. Denna punktskattning visas i

Tabell 1
Genomsnittlig effekt
på anställdas arbets-
löshetsrisk efter ett
uppköp

	(1)	(2)	(3)
Genomsnittlig effekt av uppköp	0,005 (-0,006)	0,102*** (-0,025)	0,086*** (-0,017)
Urval	Samtliga	Rutinmässiga i låg- produktiva företag	Utlokaliserbara i låg- produktiva företag
%-effekt	6,1	96,8	97
Observationer	756 684	55 147	48 785

Anm: "Genomsnittlig effekt av uppköp" avser *difference-in-differences*-skattningar där modellen kontrollerar för individens ålder, kön, arbetsinkomst, utbildningsnivå samt antalet anställningsår på företag, allt mätt ett år innan uppköpet. Vidare kontrollerar modellen för individers arbetslöshetshistorik, för antalet anställda i företaget samt företagets ålder ett år innan uppköpsåret. Slutligen kontrollerar modellen för tillväxten i antalet anställda i företaget mellan $t-1$ till $t=0$ samt länsspecifika effekter. Standardfel anges inom parentes. "%-effekt" avser den procentuella effekten av uppköp relativt den genomsnittliga arbetslöshetsnivån som den behandlade gruppen hade innan uppköpet. *** indikerar statistisk signifikans på 1 procentnivån.

Källa: Olsson och Tåg (2017).

tabell 1, kolumn 1 och antyder att efter riskkapitaluppköp ökar andelen arbetslösa i behandlingsgruppen med 0,5 procentenheter per år.

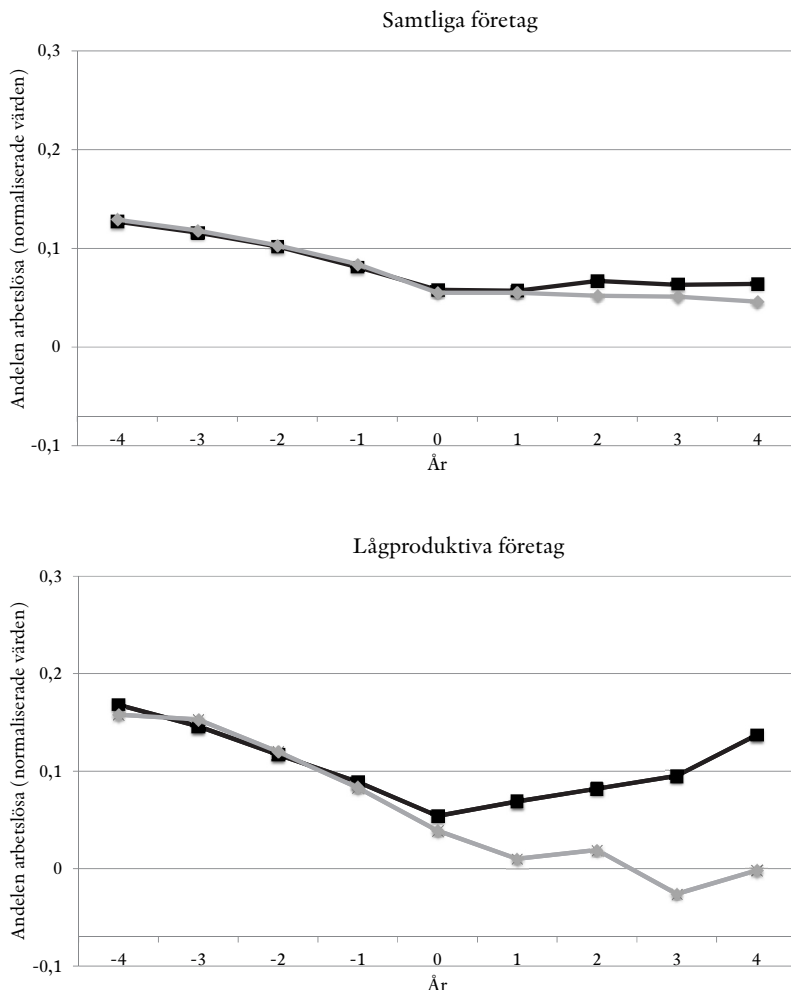
Teoriutveckling kring olikartade effekter

Även om vi inte finner en allmän ökning i arbetslöshetsrisk efter en riskkapitalinvestering, så utesluter detta inte att det finns vissa yrkesgrupper som drabbas hårdare än andra. För att studera detta tar vi fasta på två fenomen: investeringar i digitalisering och automatisering, samt utlokalisering av verksamhet till andra länder. För båda dessa fenomen argumenterar vi för att tidigare ägare inte har haft lika starka incitament att implementera dem som riskkapitalisterna har efter uppköpet. Som Jensen (1989) lyft fram är riskkapitalinvesteringar ofta associerade med att incitamentsstrukturen i företaget förbättras, då främst genom att ledningen och ägarna nu arbetar åt samma håll. Genom att minska dessa agentproblem kan företaget under ledning av riskkapitalister operera effektivare. Investeringar som innebär att anställda tappar sina jobb är ofta tuffa att ta för företagsledningen, varför ett ägarbyte och även eventuellt utbyte av ledningen kan vara en utlösande faktor för att driva igenom dem. Dessa investeringar kan också tänkas vara störst i uppköpta företag som är relativt lågproduktiva jämfört med deras konkurrenter i samma bransch, då låg produktivitet är en indikation på att produktionsmetoderna är utdaterade. Således väljer vi att separat analysera uppköp av lågproduktiva företag.

Automatisering

När det gäller investeringar i automatisering klassificerar vi yrken som rutinmässiga och icke-rutinmässiga, där rutinmässiga yrken antas vara sådana som påverkas mer av investeringar i automatisering. Detta görs uti-

Figur 2
Andelen arbetslösa i
rutinmässiga yrken
före och efter riskka-
pitalinvesteringar



Ann: Svart linje representerar anställda i företag som blir uppköpta av ett riskkapitalbolag vid år ett; grå linje representerar anställda i kontrollföretag.

Källa: Författarnas egna beräkningar.

från det s k *Routine Task Intensity Index* (RTI) utvecklat av Autor m fl (2003) och Autor m fl (2006, 2008). Indexet mäter hur rutinmässiga sysslorna är i ett yrke och använder sig av arbetsbeskrivningar från *Dictionary of Occupational Titles*. Indexet är normaliserat till noll med en standardavvikelse på ett, där ett högre positivt värde indikerar ett mer rutinmässigt yrke där personer relativt lättare kan ersättas av tekniska lösningar. Ett mer negativt värde indikerar ett mer icke-rutinmässigt yrke som kräver abstrakt tänkande och påhittighet, vilket medfört att personer är relativt svårare att ersätta. Ett exempel på ett rutinmässigt yrke är kontorsarbetare, där datorer lett till en minskad efterfrågan på arbetskraft. Ett typiskt icke-rutinmässigt yrke är egenföretagare. På basen av yrkeskodningar i Goos m fl (2014) definierar vi

en person som rutinmässig ifall personens yrke antar ett positivt indexvärde och som icke-rutinmässig i övriga fall.

Figur 2 visar den årliga arbetslöshetsincidensen för anställda i rutinmässiga yrken, före och efter ett uppköp. Den övre figuren avser samtliga anställda och den nedre figuren avser anställda i relativt lågproduktiva företag. I lågproduktiva företag sker en markant uppgång i andelen arbetslösa bland anställda i uppköpta företag, relativt anställda i liknande företag som inte blir uppköpta. Den statistiska analysen visar att detta motsvarar en statistiskt signifikant ökning med 10,2 procentenheter per år för anställda efter att deras företag blivit riskkapitalägt; se tabell 1, kolumn 2. Denna ökning motsvarar nästan en dubblad arbetslöshetsrisk (96,6 procent) jämfört med nivån innan uppköpet. Vidare är det tydligt i figuren att ökningen sker redan året efter uppköpet och ökar gradvis under åren därefter. Vi finner ingen effekt på arbetslöshetsrisk bland de som utför icke-rutinmässiga arbetsuppgifter.

När vi i den övre delen av figur 2 tittar på alla anställda som utför rutinmässiga sysslor, dvs oavsett företagets produktivitet, ses inte samma markanta ökning av andelen arbetslösa. Figuren indikerar en något förhöjd andel åren efter uppköp, men den statistiska analysen visar att denna ökning inte är signifikant, varken statistiskt eller ekonomiskt. Även här finner vi inga tecken på att anställda i icke-rutinmässiga yrken påverkas av riskkapitalinvesteringen.

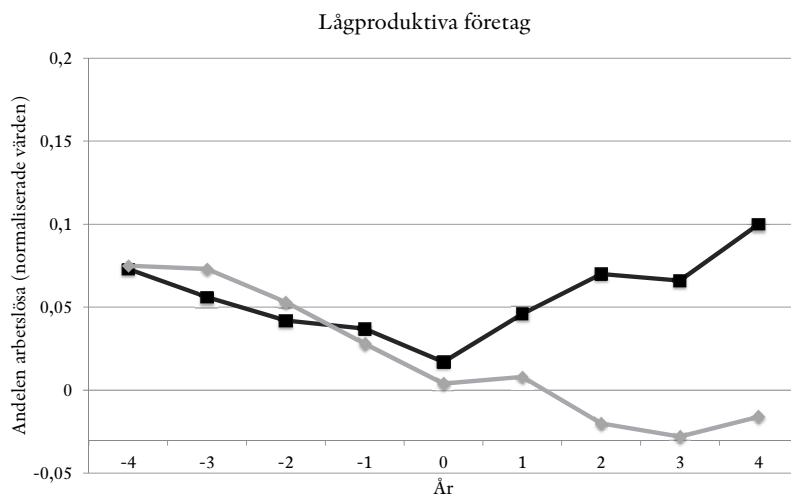
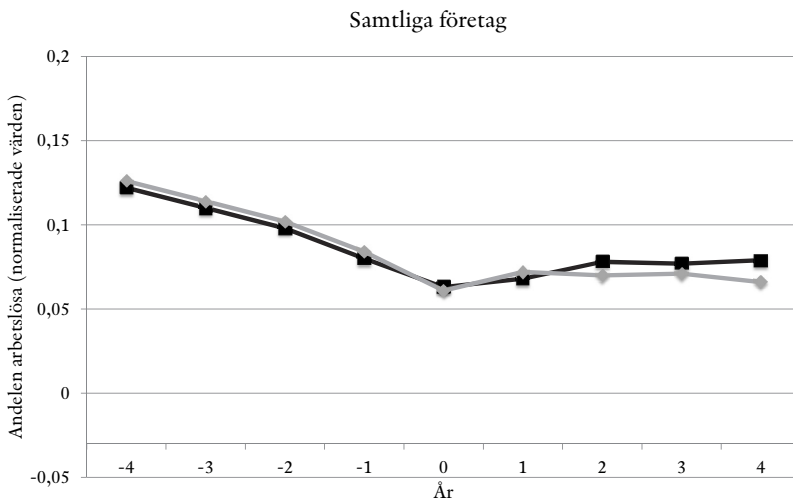
Utlokalisering av produktion

För att studera utlokalisering av produktion delar vi upp personer i vårt urval baserat på hur lätt deras yrken kan utföras av personer i en annan del av världen. Blinder och Krueger (2013) klassificerar yrken genom att intervjua specialister och fråga om hur lätt det är att utlokalisera olika yrken. Yrken som lättare kan utlokaliseras får ett högre positivt indexvärde, medan yrken som är svårare att utlokalisera får ett mer negativt värde. På basis av yrkeskodningar i Goos m fl (2014) definierar vi en person som utlokalisierbar om personens yrke antar ett positivt indexvärde och som icke-utlokalisierbar i övriga fall. Även detta index är normaliserat till noll med en standardavvikelse på ett. Ett exempel på ett yrke som är relativt lätt att utlokalisera är fabriksmontör. Ett yrke som är svårt att utlokalisera är kranförare, en syssla som, åtminstone i dag, kräver att föraren fysiskt befinner sig vid arbetsplatsen.³

Figur 3 visar den årliga arbetslöshetsincidensen för anställda i yrken som är relativt lätta att utlokalisera före och efter en riskkapitalinvestering. I likhet med resultaten för automatisering ses en markant ökning i arbetslöshet efter en riskkapitalinvestering för personer i yrken som kan utlokaliseras och som är anställda i relativt lågproduktiva företag. Den statistiska analysen visar att i genomsnitt ökar arbetslöshetsincidensen med 8,6 procenten-

³ Korrelationen mellan RTI-indexet och utlokaliserings-indexet är 0,3 på individnivå i vårt urval.

Figur 3
Andelen arbetslösa i yrken enkla att utföra utomlands före och efter riskkapitalinvesteringar



Ann: Svart linje representerar anställda i företag som blir uppköpta av ett riskkapitalbolag vid år ett; grå linje representerar anställda i kontrollföretag.

Källa: Författarnas egna beräkningar.

heter per år under en fyraårsperiod efter ett uppköp (se tabell 1, kolumn 3). Denna ökning är statistiskt signifikant på enprocentsnivån och motsvarar en årlig ökning av arbetslöshetsincidensen med ca 97 procent. I likhet med automatiseringsresultaten finner vi att arbetslösheten är oförändrad för personer i yrken som kan utlokaliseras om de är anställda i uppköpta företag som *ex ante* var högproduktiva, samt för anställda i yrken som är svåra att utlokalisera.

Dessa resultat tyder på att automatisering och utlokalisering av arbetssysslor är mer vanligt förekommande i företag som har en lägre produktivitet vid uppköpet jämfört med konkurrerande företag i samma industri.

Detta leder till att anställda i rutinmässiga yrken och i yrken som lämpar sig att utlokalisera drabbas av högre arbetslöshet, till skillnad från anställda i icke-rutinmässiga yrken och i yrken som inte kan utlokaliseras. Vår studie lyfter alltså fram en ny mekanism genom vilken riskkapitalinvesteringar kan leda till ökad produktivitet i företaget: investeringar i automatisering och utlokalisering av verksamhet.

3. Vad händer med företaget?

För att ytterligare belägga denna mekanism studerar vi slutligen om riskkapitalinvesteringar leder till produktivitetsförändringar i de företag där vi ser effekter på anställda med rutinmässiga arbetsuppgifter och arbetsuppgifter som går att utlokalisera. Här analyseras förädlingsvärde per anställd i de uppköpta företagen och i de företag som ingår i kontrollgruppen. Analysen visar att i företag med relativt låg produktivitet som blir uppköpta ökar i genomsnitt förädlingsvärdet per anställd åren efter ett uppköp. Årsvisa *difference-in-differences*-skattningar visar att fyra år efter ett uppköp har det genomsnittliga förädlingsvärdet per anställd ökat med 88 procent relativt den nivå som de lågproduktiva företagen hade innan. Denna produktivitetssökning tyder således på att automatisering och utlokalisering av produktion till utlandet ska förstås som delar av en omstruktureringsprocess.

4. Katalysatorer för produktivetsförbättringar

I denna artikel diskuteras realekonomiska effekter av riskkapitalägande med fokus på hur företag och anställda påverkas. Sammanfattningsvis tyder forskningen på att riskkapitalbolag kan ses som katalysatorer för förändring i företag. Den akademiska litteraturen pekar på produktivitetssökningar i företagen efter riskkapitalinvesteringar och vi har visat att riskkapitalinvesteringar i etablerade bolag i Sverige inte har lett till en generellt ökad arbetslöshetsrisk för anställda. Vi pekar även på en specifik mekanism genom vilken produktiviteten kan ökas: investeringar i automatisering och utlokalisering av verksamhet i lågproduktiva företag. Konsistent med detta finner vi att de som utför rutinmässiga arbetsuppgifter och arbetsuppgifter som är lätta att flytta till utlandet möter en ökad risk för arbetslöshet. Vår studie indikerar att temporärt ägande av riskkapitalbolag kan ses som ett komplement till ett mer långsiktigt ägande i det svenska näringslivet.

Agrawal, A och P Tambe (2016), "Private Equity and Workers' Career Paths: The Role of Technological Change", *Review of Financial Studies*, vol 29, s 2455–2489.

Amess, K (2002), "Management Buyouts and Firm-Level Productivity: Evidence from a Panel of UK Manufacturing Firms", *Scottish Journal of Political Economy*, vol 49, s 304–316.

Amess, K (2003), "The Effect of Management Buyouts on Firm-Level Technical Efficiency: Evidence from a Panel of UK Machinery and Equipment Manufacturers", *Journal of Industrial Economics*, vol 51, s 35–44.

Amess, K och M Wright (2010), "Leveraged Buyouts, Private Equity and Jobs", *Small Business Economics*, vol 38, s 419–430.

REFERENSER

- Antoni, M, E G Maug och S Obernberger (2015), "Private Equity and Human Capital Risk", ECGI – Finance Working Paper 518/2017, ssrn.com/abstract=2602771.
- Autor, D H, L F Katz och M S Kearney (2006), "The Polarization of the US Labor Market", *American Economic Review*, vol 96, s 189–194.
- Autor, D H, L F Katz och M S Kearney (2008), "Trends in US Wage Inequality: Revisiting the Revisionists", *Review of Economics and Statistics*, vol 90, s 300–323.
- Autor, D H, F Levy och R J Murnane (2003), "The Skill Content of Recent Technological Change: An Empirical Exploration", *Quarterly Journal of Economics*, vol 118, s 1297–1333.
- Bergström, C, M Grubb och S Jonsson (2007), "The Operating Impact of Buyouts in Sweden: A Study of Value Creation", *Journal of Private Equity*, vol 11, s 22–39.
- Bernstein, S, J Lerner, M Sorensen och P Strömberg (2016), "Private Equity and Industry Performance", *Management Science*, vol 63, s 1198–1213.
- Blinder, A S och A B Krueger (2013), "Alternative Measures of Offshorability: A Survey Approach", *Journal of Labor Economics*, vol 31, s 97–128.
- Bloom, N, R Sadun och J van Reenen (2009), "Do Private Equity Owned Firms Have Better Management Practices?", *American Economic Review*, vol 105, s 442–446.
- Boucly, Q, D Sraer och D Thesmar (2011), "Growth LBOs", *Journal of Financial Economics*, vol 102, s 432–453.
- Davis, S J m fl (2014), "Private Equity, Jobs, and Productivity", *American Economic Review*, vol 104, s 3956–3990.
- Financial Times* (2012a), "Video Attacks Romney's Record", 10 januari 2012.
- Financial Times* (2012b), "The Bane of Bain", 13 januari 2012.
- Goos, M, A Manning och A Salomons (2014), "Explaining Job Polarization: Routine-Biased Technological Change and Offshoring", *American Economic Review*, vol 180, s 2509–2526.
- Hall, B (1990), "The Impact of Corporate Restructuring on Industrial Research and Development", *Brookings Papers on Economic Activity: Microeconomics*, s 85–135.
- Harris, R, D S Siegel och M Wright (2005), "Assessing the Impact of Management Buyouts on Economic Efficiency: Plant Level Evidence from the United Kingdom", *Review of Economics and Statistics*, vol 87, s 148–153.
- ITUC (2007), "Where the House Always Wins: Private Equity, Hedge Funds, and the New Casino Capitalism", www.ituc-csi.org/IMG/pdf/ITUC_casino.EN.pdf.
- Jenkinson, T och R Stucke (2011), "Who Benefits from the Leverage in LBOs?", manuskript, ssrn.com/abstract=1777266.
- Jensen, M C (1989), "The Eclipse of the Public Corporation", *Harvard Business Review*, vol 67, s 61–74.
- Kaplan, S N (1989a), "The Effects of Management Buyouts on Operating Performance and Value", *Journal of Financial Economics*, vol 24, s 217–254.
- Kaplan, S (1989b), "Management Buyouts: Evidence on Taxes as a Source of Value", *Journal of Finance*, vol 44, s 611–632.
- Kaplan, S N och P Strömberg (2009), "Leveraged Buyouts and Private Equity", *Journal of Economic Perspectives*, vol 23, s 121–146.
- Lerner, J, M Sorensen och P Strömberg (2011), "Private Equity and Long-Run Investment: The Case of Innovation", *Journal of Finance*, vol 66, s 445–477.
- Lichtenberg, F och D S Siegel (1990), "The Effects of Leveraged Buyouts on Productivity and Related Aspects of Firm Behavior", *Journal of Financial Economics*, vol 27, s 165–194.
- Muscarella, C J och M R Vetsuypens (1990), "Efficiency and Organizational Structure: A Study of Reverse LBOs", *Journal of Finance*, vol 45, s 1389–1413.
- Norbäck, P-J, L Persson och J Tåg (2013), "Buying to Sell: Private Equity Buyouts and Industrial Restructuring", CEPR Discussion Paper 8992, CEPR, London.
- Olsson, M och J Tåg (2017), "Private Equity, Layoffs, and Job Polarization", *Journal of Labor Economics*, vol 35, s 697–754.
- Rasmussen, P N (2008), "Taming the Private Equity 'Locusts'", *Project Syndicate/Europe's World*, vol 8, s 130–133.
- The Economist* (2012a), "Monsters, Inc?", 28 januari 2012.
- The Economist* (2012b), "Bain or Blessing?", 28 januari 2012.
- Tåg, J (2012), "The Real Effects of Private Equity Buyouts", i Cumming, D (red), *The Oxford Handbook of Private Equity*, Oxford University Press, Oxford.
- Wall Street Journal* (2012), "Romney at Bain: Big Gains, Some Busts", 9 januari 2012.
- Wright, M, S Thompson och K Robbie (1992), "Venture Capital and Management-Led Leveraged Buyouts: A European Perspective", *Journal of Business Venturing*, vol 7, s 47–71.