

POLICYSAMMANFATTNING FRÅN ENTREPRENÖRSKAPSFORUM

FINANSMARKNADENS REGLERINGAR

- LÄRDOMAR FÖR VÄLFÄRDSSEKTORERNA?

Martin Andersson och Per Strömberg



PS från Entreprenörskapsforum

En viktig uppgift för Entreprenörskapsforum är att finna nya vägar att nå ut och sprida de resultat som forskningen genererar. Den skrift du håller i din hand är ett resultat av detta arbete.

I en ambition att popularisera och tillgängliggöra delar av den forskning som sker vid universitet och högskolor i Sverige och internationellt tar vi fram policyssammanfattningar under rubriken, PS från Entreprenörskapsforum.

Vill du snabbt och enkelt ta del av slutsatser och policyrekommendationer? Läs då Entreprenörskapsforums Policyssammanfattningar, PS från Entreprenörskapsforum, som på några minuter sätter dig in i flera års forskningserfarenheter.

Om Entreprenörskapsforum

Entreprenörskapsforum är en oberoende stiftelse och den ledande nätverksorganisationen för att initiera och kommunicera policyrelevant forskning om entreprenörskap, innovationer och småföretag. Stiftelsens verksamhet finansieras med såväl offentliga medel som av privata forskningsstiftelser, näringslivs- och andra intresseorganisationer, företag och enskilda filantroper. Författarna svarar själva för problemformulering, val av analysmodell och slutsatser i rapporten.

För mer information se www.entreprenorskapsforum.se.

FINANSMARKNADENS REGLERINGAR

- LÄRDOMAR FÖR VÄLFÄRDSSEKTORERNA?¹

Martin Andersson och Per Strömberg

Om vinstdrivande företag bör tillåtas inom välfärdssektorn och hur de i så fall bör regleras, har varit ett hett debatterat ämne i Sverige under det senaste decenniet. I kölvattnet av ett antal uppmärksammade skandaler, däribland den upplevda vanskötseln vid ett av Caremas äldreboenden och konkursen av den privata skolägaren JB Education, har flera statliga utredningar undersökt vilka regeländringar som behövs för privata företag i välfärdssektorn (inklusive att eventuellt förbjuda privata företag i välfärdssektorn helt och hållet).² Huruvida offentliga tjänster ska läggas ut på vinstdrivande företag och i så fall vilka regleringar som behövs har länge varit föremål för nationalekonomisk akademisk forskning. Ur ekonomisk-teoretisk synvinkel är avvägningen som måste göras relativt klar. Å ena sidan finns forskning som visar att statligt ägande av företag leder till betydande förluster i ekonomisk effektivitet, vilket återspeglas i bl a låg produktivitet och undermåliga produkter och tjänster.³ Detta innebär, givet frånvaro av andra ekonomiska externaliteter, att privat ägande är ekonomiskt överlägset offentligt ägande. Å andra sidan finns skäl att tro att många delar av välfärdssektorerna är förknippade med just sådana externaliteter. Framför allt finns en oro för att vinstincitamentet i privata företag kan stå

-
1. Strömberg är tacksam till Ragnar och Torsten Söderbergs stiftelser för ekonomiskt stöd. Tack till Lars Frisell för värdefulla synpunkter.
 2. Dessa inkluderar "Utredningen om offentlig finansiering av privat utförda välfärdstjänster" (Dir 2015:22), "Ågarprövningsutredningen" (SOU 2015:7) och "Friskoleutredningen" (SOU 2013:56).
 3. Se t ex Shleifer (1998); Megginson och Netter (2001).

i konflikt med leverans av välfärdstjänster av god kvalitet.⁴ På de flesta marknader skulle konkurrens mellan vinstmaximerande företag vara nog för att säkerställa tillräcklig kvalitet. Dessvärre, på grund av marknadsfriktioner såsom asymmetrisk information, ofullständiga kontrakt, inlåsnings av kunder och/eller konflikter mellan enskildas och samhällets preferenser, kan konkurrensen visa sig vara otillräcklig för att säkerställa önskvärda resultat. Det mest kända exemplet är när konkurrensen leder till överutnyttjande av en begränsad resurs vilket i slutändan drabbar alla. Problemet är känt inom nationalekonomin som "allmänningarnas dilemma" och inkluderar överfiske, avskogning och global uppvärmning. Ytterligare en faktor att beakta är när en välfärdsleverantör underlåter att tillhandahålla nödvändiga tjänster vilket får allvarliga konsekvenser för de berörda aktörerna och skattebetalarna som i slutändan måste stå för räkningen. Problem inom välfärdssektorn kan följaktligen beskrivas som en avvägning mellan produktivitet/lönsamhet och kvalitet. Magnituden av denna avvägning varierar naturligtvis inom olika välfärdssektorer. På områden där kvalitet lätt kan mätas och kunder kan göra ett informerat val kommer välfärdsleverantörer att fungera bra med ett minimum av regleringsåtgärder. I andra sektorer – t ex fängelse, polis, eller brandförsvaret – är friktionerna så stora att det är uppenbart att staten bör vara ensamförsörjare. I de flesta välfärdssektorer är dock den optimala lösningen troligen att tillåta privata tjänsteleverantörer tillsammans med offentliga leverantörer på en reglerad marknad.⁵

I vilken utsträckning privata vinstdrivande leverantörer bör tillåtas i ett givet segment av välfärdssektorn, och hur de ska regleras, är en empirisk fråga. Tyvärr finns det för få omfattande empiriska studier på privata välfärdsbolags påverkan på kvaliteten inom sektorn. De flesta argument som visar att privat konkurrens har lett till kvalitetsproblem har varit baserade på enstaka händelser som lyfts fram (och ibland överdrivits) i media, medan mer systematiska empiriska studier hittills har misslyckats med att hitta statistiskt signifikanta skillnader i kvalitet mellan offentliga och privata välfärdsleverantörer.⁶ Medan de flesta bedömare är överens om att befintlig lagstiftning inte har hållit jämna steg med den ökade privatiseringen av välfärdssektorn, skiljer sig åsikterna mycket åt i vilken utsträckning reglering behövs och hur sådan reglering bör utformas. Målet med denna skrift är att visa på lärdomar av erfarenheterna från finanssektorns reglering. En sektor som också är behäftad med asymmetriska informationsproblem och samhällsexternaliteter. Många av de utmaningar välfärdssektorn står inför delas med den finansiella sektorn, där har vi

4. Se Laffont och Tirole (1989); Hart, Shleifer, och Vishny (1992); och Acemoglu, Kremer och Mian (2007).

5. Se Laffont och Tirole (1993).

6. Se t ex Hartman (2011) and Strömberg (2015).

många års erfarenhet från finansiell reglering - ett faktum som hittills förbisetts i den offentliga diskussionen. Vi tror att tillsynsmyndigheter och beslutsfattare har mycket att lära av framgångar och misstag inom finansiell tillsyn när det gäller att utforma reglering i välfärdssektorn.

Medan det pågår en diskussion om förbud eller begränsning av vinst för företag inom välfärdssektorn, alternativt att begränsa möjligheten för privata aktörer att konkurrera med offentliga leverantörer, stängdes denna debatt för årtionden sedan gällande den finansiella sektorn. Under 1950 och 60-talet ansåg många utvecklingsekonomer att staten bör spela en nyckelroll inom banksektorn även i marknadsekonomier. Som mest, under 1970-talet, kontrollerade staten cirka 40 procent av de största bankernas tillgångar i industriländerna och 65 procent i utvecklingsländerna. Andelen har sedan minskat dramatiskt på grund av de statsägda bankernas allmänt dåliga resultat. Statsägda banker tenderar att göra lägre vinster, ha högre kostnader och en större andel kreditförluster och dåliga lån än privata banker.⁷

Trots att den senaste finanskrisen utlöste en global recession som hade förödande ekonomiska och sociala konsekvenser i många länder höjs få om ens några röster för att upprätthålla en statligt ägd finansiell sektor. Istället har fokus efter finanskrisen legat på att stärka finansiell reglering och tillsyn, som tidigare varit allt för svag. Nedan kommer vi att presentera några förslag på hur olika verktyg som staten använder för att reglera den finansiella sektorn kan användas för att reglera företag i välfärdssektorn utan att motarbeta de positiva effekter som konkurrensen skapar. Rapporten är organiserad enligt följande: I avsnitt II granskas de regleringsmässiga motiven för den finansiella sektorn. Dessa jämförs med argument för att reglera välfärdssektorn. I avsnitt III sammanfattas några erfarenheter och lärdomar från den finansiella tillsynen, särskilt från efterdningarna av den finansiella krisen, och slutsatser dras för reglering och tillsyn inom välfärdssektorn. I det avslutande avsnittet ges en sammanfattning och slutsatser.

2. Därför behövs reglering och tillsyn

2.1 Den finansiella sektorn

En huvudsaklig orsak till reglering av den finansiella sektorn kan härledas till de direkta och indirekta garantier som staten ger finansinstitut. Banker och finansinstitut finansieras genom kortfristiga skulder, vilket gör dem sårbara för s k "bankrusning".

7. För akademiskt bevis se t ex Mian (2002) och Sapienza (2003).

En uttagsanstormning uppstår då kortsiktiga borgenärer (såsom privatkunder) fruktar att banken kommit på obestånd och får bråttom att säkra sina tillgångar före alla andra. Som framgår av den inflytelserika studien av Diamond och Dybvig (1983) kan bankrusning bli självuppfyllande, eftersom även en initialt solid bank kan bli insolvent när den tvingas sälja illikvida tillgångar som understiger det verkliga värdet för att återbetala fordringsägare. Bankrusningar medför därför betydande kostnader för det finansiella systemet, särskilt om det blir rusning på systemviktiga finansinstitut. För att förhindra bankrusningar måste staten försäkra och garantera skulder hos banker. Det mest uppenbara exemplet på detta är insättningsgarantin, som förekommer i de flesta utvecklade ekonomier bl a Sverige, där regeringen garanterar banksättningar (upp till en viss summa). På moderna finansmarknader är statliga garantier ofta bredare och inkluderar en "implicit garanti" som innebär att staten kommer att rädda systemviktiga finansinstitut. Denna garanti har tillkommit eftersom en kollaps av en stor finansiell institution - bank, försäkringsbolag eller finansinstitut – kan leda till stora problem för hushållen, hota betalningssystemet och skada kapitalförsörjningen till företag. I praktiken är dessa implicita garantier mer omfattande än den uttryckliga insättningsgarantin och omfattar andra institut utöver inlåningsbanker. Exempel på detta är statligt övertagande av konkurshotade finansinstitut, generella statsgarantier för bankers skulder i kristider, och likviditet från centralbanken vid brist på kortfristig finansiering. Även om det har varit en del debatt om ett sådant implicit statligt stöd är önskvärt skedde ett uppvaknande när den amerikanska regeringen valde att låta Lehman Brothers gå under 2008. Det utlöste en världsomfattande finanskris som övertygade de flesta regeringar om att sådana garantier är nödvändiga för finansiella institutioner.

Med statliga garantier uppstår dock problemet att incitamenten för den finansiella institutionen avseende risktagande och skuldsättningsgrad ändras. Om bankens upplåning garanteras av regeringen, kommer långivare att vara villiga att låna ut till banken till låg ränta, oavsett bankens stabilitet. Det ger banken incitament att öka skuldsättningen i syfte att öka avkastningen till aktieägarna. Banken ökar även sin riskbenägenhet gällande utlåning och investeringar eftersom mer riskfyllda investeringar ger en högre avkastning. Som en konsekvens ökar statliga garantier risken att finansiella institut blir ekonomiskt nödställda och att skattebetalarna måste stå för kostnaden.

En stor del av bankregleringen och tillsynen av sektorn är därför inriktad på att hindra att finansinstitut skuldsätter sig alltför mycket och tar för stora risker. Den viktigaste regleringen är förmodligen det riskavvägda kapitalkravet som kräver att bankerna har tillräckligt med kapital (på skuldsidan) för att kompensera för den risk de

tar (på tillgångssidan). En stor del av den finansiella tillsynen går därför ut på att se till att dessa kapitalkrav uppfylls. Även kundskydd är ett viktigt skäl för finansiell tillsyn.⁸

Så kallad asymmetrisk information, vilket är en betydande marknadsineffektivitet, är vanligt på världsmarknaden. En klassisk illustration av den potentiellt förödande effekten av asymmetrisk information mellan köpare och säljare är Akerlofs (1970) exempel på marknaden för begagnade bilar. Att bedöma kvaliteten på en bil är svårt och bilförsäljare har därför en informationsfördel gentemot potentiella köpare. Eftersom säljaren vill tjäna pengar bör köpare vara medvetna om att det pris som en bil erbjuds för inte motsvarar det verkliga värdet. Resultatet av denna logik är att om köparen inte kan kontrollera kvaliteten kommer endast bilar av den allra lägsta kvaliteten ("citroner") säljas, till nackdel för både säljare och köpare. Risken för "citroner" försvinner på de flesta marknader när köpare kan bedöma kvaliteten på produkten. När en bil går sönder efter bara ett par månader kommer köparen och klagar hos säljaren. Även om köparen inte lyckas få sina pengar tillbaka eftersom det kan vara svårt att tekniskt bevisa att bilen var felaktig vid köptillfället, kommer köparen förmodligen varna sina vänner från att köpa bilar från denna försäljare. Det är således i säljarens intresse att sälja bilar av hygglig kvalitet för att behålla ett gott rykte. Asymmetrisk information blir mer problematiskt om kvaliteten på en produkt eller tjänst är svår att mäta även i efterhand. Detta är ofta fallet i den finansiella sektorn. Ett exempel är pensions sparande, där en individ bara vet vad den faktiska utbetalningen blir i en mycket avlägsen framtid, när det är för sent att göra något åt det. I allmänhet beror avkastningen på de flesta sparprodukter på utvecklingen inom den finansiella sektorn, de erbjudna produkterna kan också vara komplexa (t ex strukturerade produkter). Resultatet blir en marknad med svårutmejslade skillnader i kvalitet (exempelvis en enskild fondförvaltares färdighet att välja aktier eller risken i finansiella produkter) som konsumenten ska särskilja. Som Campbell et al (2011) hävdar försvåras detta ytterligare av att de flesta enskilda sparare är psykologiskt partiska, vilket visar sig i form av inaktivitet och prokrastinering. Långgivare kan exempelvis locka konsumenter att ta dyra lån genom att marknadsföra dem på ett sätt som drar nytta av att kunden är psykologiskt partisk.⁹

8. Se Campbell, Jackson, Madrian och Tufano (2011).

9. Cambell et al (2011) tillhandahåller ett antal exempel. En av de viktigaste är det väldokumenterade fenomenet med "present-bias" eller partiskhet för nutidsvärdet. Det kan leda till att en individ fattar beslut i dag som minskar välfärden i morgon på ett sätt som den enskilde senare beklagar. Denna partiskhet kan utnyttjas av långgivare, genom att erbjuda hög ränta men med låga lockriser tidigt, vilket leder individer till att falla för den omedelbara frestelsen att konsumera och bortse från de negativa ekonomiska konsekvenserna som kommer senare när lånet måste betalas tillbaka. Därför kan det finnas en logisk grund att begränsa de räntesatser som är tillåtna, förbjuda vissa marknadsföringsmetoder och tvinga fram en ökad öppenhet när det gäller den långsiktiga kostnaden för sådana lån.

Därmed är en viktig roll för finansiell reglering att säkerställa att finansiella produkter är utformade på ett sätt som inte ger säljaren otillbörliga fördelar på konsumenternas bekostnad, att konsumenterna får rättvis och korrekt information om finansiella produkter och så vidare. Dessutom kan enskilda konsumenters önskan stå i konflikt med samhällliga mål. Ett exempel är oron att hushållens skulder så småningom kommer att leda till finansiell instabilitet. Enskilda hushålls val att låna pengar kan leda till ökade risker som inte internaliseras av den enskilde låntagaren eller den långgivande banken. Den offentliga finansiella stabiliteten kan därmed bli ett "allmänningarnas dilemma". En tredje grund för reglering, som förekommer i många branscher och inte är specifik för finansmarknaderna, är att säkerställa tillräcklig konkurrens. Många segment av finansbranschen har betydande stordriftsfördelar. Den svenska bankmarknaden domineras av en handfull stora banker som erbjuder ett brett utbud av finansiella tjänster till konsumenter. I synnerhet tenderar hushållen att få många av sina finansiella tjänster – t ex lån, insättningskonton samt pensioner och sparprodukter - från samma bank. Tjänster är dessutom i vissa fall sammanförda. Med tanke på fåtalet stora aktörer samt att kunder tenderar att hålla sig till samma bank finns en tydlig oro att bankerna möjligen kan ta för mycket betalt på bekostnad av konsumenterna, till exempel genom att erbjuda mycket låg inlåningsränta eller ta ut stora avgifter på fonder.

2.2 Välfärdssektorn

Vi tror att välfärdssektorn delar många problem med den finansiella sektorn samt att motiven för reglering är mycket lika. Därför kan många lärdomar dras från den finansiella sektorn om hur reglering och tillsyn inom välfärdssektorn bör utformas.

För det första delar välfärdssektorn problemet med implicita garantier från staten vilket leder till potentiella incitamentsproblem hos välfärdsleverantörer. Den kontinuerliga leveransen av offentliga välfärdstjänster, som skola och sjukvård, är i slutändan statens ansvar som finansierar tjänsterna med skattebetalarnas pengar. I Sverige ligger en stor del av ansvaret hos landsting och kommuner. Om en privat entreprenör misslyckas att leverera en viss tjänst till hushållen blir det offentliga ansvarig för att lösa problemet. Exempelvis, om en privatägd skola går i konkurs ligger ansvaret att hitta en ny skola till eleverna från den konkursatta skolan på kommunen. Följaktligen medför den privata leverantörens konkurs ytterligare kostnader för allmänheten som inte internaliseras av det konkursmässiga företaget. Detta kan i sin tur potentiellt leda till överdrivet risktagande bland privata utförare av välfärd – t ex att driva sin verksamhet med överdriven skuldsättning eller kortsiktigt orienterade strategier. Detta ger staten en logisk grund att reglera verksamheten i likhet med den finansiella sektorn.

För det andra, och ännu mer uppenbart, är konsumentskyddsmotiven för reglering även närvarande i välfärdssektorn. Faktum är att den viktigaste frågan i debatten om privata vårdgivares service har varit den potentiella konflikten mellan lönsamhet och kvalitet. Det finns flera anledningar till varför konkurrensen inte nödvändigtvis leder till optimal kvalitet i välfärdstjänsterna.

Konsumenternas val begränsas effektivt på många välfärdsmarknader vilket leder till att välfärdsleverantörer i praktiken blir monopolister. Till exempel har många individer bara tillgång till en skola, en primärvårdsläkare, ett sjukhus eller ett äldreboende och dessa tjänsteleverantörer får kunder oavsett kvalitet. Även när flera leverantörer finns i närområdet är det ofta svårt för konsumenterna att fatta ett välgrundat beslut. I likhet med pensionssparande kommer det nästan vara omöjligt att avgöra kvalitén på produkten. Det är även möjligt att det dröjer decennier efter ett medicinskt ingrepp innan ett eventuellt dåligt resultat visar sig. Således är det viktigt att regleringar på välfärdsmarknaden säkerställer att tillräcklig information om kvalitet samlas och görs tillgänglig för konsumenter och upphandlare.

Det finns även en parallell till fallet som nämnts ovan, där hushållen tar för stora lån, då enskilda konsumenters val i vissa välfärdssektorer kan stå i konflikt med samhällsmål. Ett exempel på detta är från skolektorn, där föräldrar kan ha incitament att välja skolor där barnet har större sannolikhet att få bättre betyg. Detta kan ge skolor incitament att konkurrera i betyg med betygsinflation som följd. Ett annat exempel är när vinstdrivande leverantörer av välfärdstjänster "plockar russin ur kakan" genom att attrahera de mest lönsamma, eller minst "dyra" kunderna, medan de dyrare segmenten lämnas till offentlig sektor. Till exempel kan en privat skola erbjuda en pedagogisk metod som är särskilt lämpade för högpresterande studenter. Genom att privatskolan attraherar denna kundkrets lämnas den kommunala skolan med en mer resurskrävande elevpool. Därför måste regleringen utformas rätt för att se till att lindra sådana externa effekter, t ex genom att tvinga alla välfärdsleverantörer, oavsett om de är offentliga eller privata, att erbjuda samma nivå av tjänster till alla, alternativt kompensera offentliga leverantörer för kostnaderna att "plocka russin ur kakan"; eller för skolektorn att se till att nationella prov är centralt graderade för att stoppa betygsinflation.

En viktig aspekt av välfärdstjänster i Sverige är att det i allmänhet är kommuner och landsting snarare än konsumenten som upphandlar en välfärdsservice som sedan betalas av staten med skattebetalarnas pengar. När det är svårt att mäta både kvalitet och kostnader är utmaningen att utforma ett ersättningssystem som motiverar de privata välfärdsleverantörerna att leverera tillräcklig kvalitet på ett

kostnadseffektivt sätt.¹⁰ När välfärdsleverantörer får en fast ersättning som är typiskt i många välfärdsupphandlingar i Sverige, finns incitament att skära ned kostnader för att öka vinsten. Men när kvaliteten är svår att mäta och definiera avtalsmässigt kan sådana kostnadsminskningar ske på bekostnad av kvalitet. Detta har ofta framförts som kritik i den svenska offentliga debatten. Å andra sidan, när ersättningen baseras på faktiska kostnader ger det ett starkare incitament att tillhandahålla kvalitet men då sker det på bekostnad av kostnadseffektivitet. Det finns då en risk för att leverantören skapar en artificiell efterfrågan på de mest lukrativa välfärdstjänsterna.¹¹ Som diskuteras i Laffont och Tirole (1989, 1993) är den optimala ersättningen från staten oftast en kombination av en fast avgift och en rörlig ersättning för faktiska kostnader.

Viktigt för reglering är att det inte är självklart att den upphandlande enheten, ofta kommun/landsting, nödvändigtvis har rätt incitament att upphandla kvalitet framför kvantitet. Många kommuner har snäva ekonomiska marginaler vilket kan göra dem benägna att välja leverantörer med lägst kostnad, oavsett kvalitet. Ytterligare en faktor som potentiellt kan snedvrída incitamenten för upphandlaren är att kommun/landsting normalt har egna leverantörer av välfärdstjänster på samma marknad och alltså direkt konkurrerar med de privata företagen vars service de upphandlar. Det innebär att tillsynen behöver göras av en oberoende statlig myndighet utan koppling till de kommuner/landsting som upphandlar tjänsterna.

3. Lärdomar från finansiell tillsyn och reglering

3.1 Mål och organisering av tillsyn

Analogt med den finansiella tillsynen bör mandatet för tillsynen av välfärdssektorerna vara att säkerställa kontinuerlig leverans av välfärdstjänster och att se till att leverantörerna är säkra. Tillsynsmyndighetens befogenheter bör omfatta:

- Licensering av tjänsteleverantörerna i branschen.
- Se till att tillräcklig och korrekt information offentliggörs från tjänsteleverantörer inom sektorn.
- Utfärda administrativa sanktioner mot företag i branschen, inklusive böter och återkallande av licenser.

10. Även Levin & Tadelis (2010) diskuterar effekterna av kvalitetsmätningar och privatiseringar. När kvalitet är lätt att mäta leder normalt privatiseringar till lägre kostnader utan negativ inverkan på kvaliteten vilket därmed ökar effektiviteten.

11. Se textbevis i Gruber, Kim, och Mayzlin (1999) om kejsarsnitt.

- Företa korrigerande åtgärder, d v s rätt att ingripa eller ta över företag där risken för finansiellt misslyckande är nära förestående.

Den globala finanskrisen visade på misslyckandet med en enklare revision av banker där finanseringsstandarden tilläts försvagas under ett antal år. De finansiella myndigheternas misslyckande att agera beslutsamt vid brister kan spåras till både strukturella och kulturella faktorer som är relevanta även för tillsynen av välfärdssektorn.

För det första är det uppenbart att vissa tillsynsorgan, och de regeringar som utsett dem, hade blivit påverkade av de industrier som de skulle reglera. Detta innebär inte att tillsynsmyndigheterna var engagerade i korruption i form av tjänster och gentjänster, men i en subtilare mening där branschen lyckats befästa att det som var i den finansiella sektorns intressen även var i statens intresse. Före krisen var det inte ovanligt att finansiella tillsynsmyndigheter, utöver den finansiella stabiliteten och konsumentskyddet, också hade ett uttalat mål att främja landets finansiella sektor - detta var till exempel fallet i Sverige. Det borde vara uppenbart att sådana motstridiga mål skapar intressekonflikter och hindrar bestämda insatser. Misstaget får inte upprepas inom välfärdssektorn. Tillsynsmyndigheten av välfärdssektorn måste vara ett oberoende organ, ha tillräckliga resurser och tydliga mål - utan en politisk agenda.

En viktig skillnad mellan den finansiella sektorn och välfärdssektorn är att en stor andel av företagen i den senare industrin ägs och drivs av staten. Vi anser det är nödvändigt att den offentliga välfärdens tjänsteleverantörer kontrolleras på samma sätt som privata företag och är föremål för liknande licenskrav och påföljder. Faktum är att i den finansiella sektorn har många av de största problemen med överdrivet risktagande och regelbrott varit i statligt ägda bolag.¹² Att en skola, sjukhus eller äldreboende ägs av staten, landsting eller kommun garanterar inte att de levererar tjänster av tillräcklig kvalitet.

Det innebär att det är viktigt att tillsynen är oberoende och kan stå emot påtryckningar från de statliga och lokala offentliga institutioner som de är tänkta att övervaka. Dessutom måste den ansvarige för tillsynsmyndigheten vara rimligt isolerad från politisk inblandning. Detta kan uppnås genom att ha klart avgränsade skäl för uppsägning (t ex endast i fall av "allvarligt fel") och en ekonomisk buffert i händelse av uppsägning (d v s något slags "fallskärm").

Det är också viktigt att tillsynsmyndigheten för välfärdstjänster har tillräckliga resurser för att utföra sina uppgifter. Regleringsfel i den finansiella sektorn berodde

12. Se t ex Agarwal, Lucca, Seru och Trebbi (2014) och Lucca, Seru, och Trebbi (2014) för bevis på svårigheten att agera oberoende i amerikansk finansiell tillsyn

i många fall på att finansiella tillsynsmyndigheter helt enkelt saknade personalresurser för att genomföra rutinmässig tillsyn eller undersöka eventuella överträdelser. Mer ingripande tillsyn kräver betydligt större personalresurser än revisionsmodellen eftersom det behövs ökad närvaro på plats vid de reglerade enheterna och i den kontinuerliga övervakningen av företagens affärsmodeller. Om resurserna är knappa måste mer djupgående arbetsintensiva tillsynsförfaranden, där det krävs välutbildad personal, noggrant avvägas mot övervakande tillsyn och tillsynsmyndighetens andra aktiviteter. Det finns naturligtvis argument för att tillsynen kan bli för dyr. Det traditionella sättet att hantera denna kostnad är via "förerenaren betalar modellen" som innebär att det finns full kostnadstäckning genom avgifter på tillsynsobjekten. En jämförelse med den svenska Finansinspektionen visar att den totala kostnaden för tillsyn av hela den finansiella sektorn är mindre än tre promille av de stora bankernas årliga vinst.

3.2 Möjlighet att införa sanktioner

Oavsett hur mycket resurser som ägnas åt tillsyn kommer lagstiftare aldrig att helt kunna förhindra fel eller missbruk, därmed är det viktigt att reglerna backas upp av trovärdiga sanktioner vid överträdelser. I de flesta länder gör dock starkt skydd för äganderätten och juridiska hinder det svårt att bekräfta överträdelser vilket har avskräckt, och fortfarande avskräcker, finansiella tillsynsmyndigheter från att ta till kraftfulla åtgärder mot företag. I vissa jurisdiktioner kan anställda på tillsynsmyndigheter även vara personligt ansvariga i de fall som aktieägarvärde förstörs. Men även när de har immunitet kan det potentiellt skadade anseende vid ett förlorat rättsfall (och de eventuellt stora kostnaderna för staten) avskräcka myndigheten från att ta sig an de större marknadsaktörerna. Lärdomen från den finansiella sektorn är att tillsynsmyndigheten måste ha ett register av administrativa sanktioner till sitt förfogande för vilka bevisbördan är mindre krävande än straffrättsliga påföljder. Dessa bör omfatta korrigerande åtgärder, böter, vetomöjlighet för utnämningar till vissa positioner eller avlägsnande av ämbetsmän som anses olämpliga, placering av företag under förmyndarskap samt återkallande av licenser och tvångslikvidation eller sammanslagning med andra företag. Dessutom måste lagen tillhandahålla tillräckliga skydd för uppgiftslämnare. En av de viktigaste källorna lagstiftaren har till sitt förfogande för att upptäcka brott och missbruk är personer som arbetar inom de företag som övervakas. Det måste därför finnas tillräckliga incitament

och skydd för dessa individer, oavsett om de arbetar för privata eller statligt ägda institutioner.¹³

3.3 Utlämnade av information

Ett av hindren för kvalitet i både välfärds- och finanssektorn är, som vi tidigare diskuterat, konsumenternas tillgång till information. Den bästa garantin för att tillräcklig kvalitet tillhandahålls på en marknad är kundens valfrihet men för att denna mekanism ska fungera måste kunderna vara informerade om vilken kvalitet olika leverantörer håller. På grund av problemen för enskilda konsumenter att bedöma kvalitet kommer dock både den finansiella sektorn och välfärdssektorn behöva förlita sig på staten. Lagstiftaren måste både sätta en standard för informationsutlämnandet och se till att tjänsteleverantörer följer standarden. Viktigt är att informationen inte bara innehåller mätning av kvalitet utan också organisationens finansiella resultat och då måste, som vi diskuterar nedan, leverantörernas lönsamhet även ses över. Dessutom är det naturligtvis viktigt att inte bara privata aktörer omfattas av dessa informationskrav, utan även offentligt ägda aktörer. Detta understryker återigen vikten av att ha en oberoende statlig tillsynsmyndighet ansvarig för utlämnandet av information, snarare än kommun/landsting som själva driver några av serviceleverantörerna i sektorn.

3.4 Säkerställande av oavbruten tjänst

Ett av de viktigaste verktygen som finansiella tillsynsmyndigheter har för att förhindra kostsamma haverier av finansinstitut är kapitalreglering. Vi anser att företag som är verksamma i många delar av välfärdssektorn bör åläggas att vara finansiellt sunda för att minska risken för misslyckanden. I likhet med den finansiella sektorn, där en stor del av kapitalregleringarna fokuserar på institutioner i särskilt utsatta sektorer (t ex banker), bör omfattningen av sådana kapitalkrav bero på hur dyrt ett misslyckande skulle vara för användarna. En skolas konkurs, till exempel, innebär stora kostnader för barn och familjer samt för kommunen som ansvarar för att garantera utbildning, medan konkurs av ett lokalt hemtjänstbolag endast får liten effekt med tanke på hur fragmenterad denna marknad är. På samma sätt blir kostnaderna större om ett landsomfattande vård företag går under än en liten lokal leverantör gör det. Detta bör innebära att kapitalkraven ska vara mycket högre på den förra än den senare. Vi tror att det vore mycket förnuftigt att skapa ett regelverk

13. Se Dyck, Morse, och Zingales (2010) för betydelsen av visseblåsare i samband med bolagsstyrning.

som begränsar skuldsättning och som kräver en minsta ekonomisk buffert på "systemviktiga" välfärdsföretag över en viss storlek. Detta skulle kunna ha betydande konsekvenser, till exempel för riskkapitalägda välfärdsbolag inom skolväsendet och hälsovård, där företagen ofta har avsevärd skuldsättning.¹⁴ Det skulle sedan vara tillsynsmyndighetens roll att kontrollera och upprätthålla dessa krav.

I det nya regulatoriska ramverket efter finanskrisen infördes ett annat verktyg i regelverket, så kallade avvecklings- och återhämtningsplaner (eng: "living wills"). Dessa kräver att reglerade finansiella institutioner kan lägga fram en plan på hur de kan avveckla sin verksamhet på ett ordnat sätt. Detta är en idé som vi tror kan vara lämplig även för välfärdssektorn. Exempelvis bör en privat aktör som driver en skola eller ett sjukhus ha en plan för hur god service kan tillhandahållas till elever eller patienter i händelse av att ett företag tvingas stänga ner sin verksamhet. Utöver detta är det också viktigt att tillsynsmyndigheten har rätt att införa snabba korrigerande åtgärder, d v s att tvinga företaget att göra, ibland betydande, ändringar innan problemen blir akuta.

3.5 Främja långsiktighet genom ägarprövning och licensiering

På marknader där det finns en potentiell konflikt mellan vinstmaximering och andra intressenters mål, såsom tillhandahållande av hög kvalitet, är ett av de viktigaste sätten att mildra sådana konflikter att främja ett långsiktigt fokus bland marknadsaktörerna. Ju mer ett företag bryr sig om sitt långsiktiga värde snarare än kortsiktiga vinster, desto mindre incitament kommer företaget ha att kompromissa med kvaliteten. När ett företag inser att det sannolikt kommer att lämna marknaden kan allvarliga problem uppstå. Detta är ett välkänt problem på de finansiella marknaderna där företag nära ekonomisk kollaps kan "gamble for resurrection", det vill säga ta stora risker för att försöka rädda företaget i vetskap om att aktieägarna, på grund av begränsat ansvar, inte kommer behöva stå för kostnaden. Därför är ett av de viktigaste regleringsmålen att skapa ett långsiktigt fokus bland de företag som är verksamma på marknaden. Vi har redan nämnt att en konsekvens av ett sådant mål är att kräva att företag håller en minimikapitalbuffert och stanna under vissa skuldsättningsnivåer så att kostnaden av ett fallissemang även drabbar ägarna direkt. Emellertid är den viktigaste faktorn som påverkar långsiktighet av vinstdrivande företag den förväntade framtida lönsamheten. För att göra långsiktiga investeringar och utveckla sin verksamhet måste ägarna kunna ta igen dessa investeringar i form av förväntade framtida kassaflöden.

14. Se Axelson, Jenkinson, Strömberg och Weisbach (2013).

Detta innebär att tillsynsorgan som ett kriterium bör ta hänsyn till den ekonomiska lönsamheten av verksamheten vid beviljande av tillstånd. Om ett företag inte kan presentera en affärsplan som är ekonomiskt sund på lång sikt bör inte en licens beviljas. Detta kriterium spelar en viktig roll vid licensiering av företag inom den finansiella sektorn. I välfärdssektorn verkar det dock gå stick i stäv med många av argumenten som framförts i den offentliga debatten där fokus snarare har legat på att se till att privata välfärdsföretag inte "tjänar för mycket pengar".

Utöver sunda affärsmodeller är förutsägbarheten av marknadsmiljön en viktig relaterad faktor som påverkar långsiktigt fokus. Även om förväntad avkastning på en given investering förväntas vara tillräcklig, innebär osäkerhet typiskt att företagen skjuter upp långsiktiga investeringar tills miljön har blivit mer förutsägbar.¹⁵ Detta har en viktig reglerande effekt som innebär ett undvikande av alltför många regeländringar och säkerställer att tillsynsstandarder är förutsägbara för marknadsaktörerna. Bankernas utlåning har av den anledningen varit långsam i Europa under de senaste åren då de tvekar att öka sin utlåning med tanke på osäkerheten om vad det nya regelverket kommer innebära. Så länge det råder stor osäkerhet om i vilken utsträckning privata, vinstdrivande leverantörer bör tillåtas inom välfärdssektorn, och hur de kommer att regleras, bör vi på samma sätt inte förvänta oss många nya investeringar av företagen inom sektorn.

Chefer och anställdas ersättning har också i vissa fall visat sig påverka i vilken utsträckning företagen är verksamma på ett kort- visavi långsiktigt sätt. Till exempel har bonus för chefer och medarbetare visat sig orsaka större risktagande, både i finansiella och icke-finansiella företag.¹⁶ Följaktligen övervakar tillsynsmyndigheter i finanssektorn också ersättningsstrukturer i finansiella företag. Den grundläggande principen bakom just denna reglering är att se till att styrelsen i ett bolag har gjort en grundlig analys av den valda ersättningsmodellen så att den är i linje med bolagets långsiktiga mål, och att bonusar betalas ut över åtminstone tre år, vilket ger en möjlighet att ta tillbaka bonusar som erhållits på felaktiga grunder. Detta kan vara ett argument för lagstiftare att granska ersättningsstrukturer för vissa nyckelpersoner i välfärdsföretag. En annan central fråga är vilka formella krav som bör ställas på ägare, styrelser, och vd i tillståndsprocessen. Individens rykte bör vara en viktig disciplinfaktor för att främja långsiktighet. Ju mer en vd eller styrelseledamot bryr sig om hans eller hennes rykte, desto större incitament att inte att bära sig illa åt genom att t ex fuska med kvalitet eller bryta regler. Följaktligen har en viktig del av

15. Se Dixit and Pindyck (1994)

16. Se Gopalan, Milbourn, Song, och Thakor (2013), Edmans, Fang, och Lewellen (2014) eller Shue och Townsend (2014).

den finansiella tillsynen varit att testa om nyckelpersoner är ”lämpliga”. Därigenom hindras uttryckligen personer som tidigare varit involverade i t ex ekonomisk brottslighet eller allvarlig misskötsel av liknande verksamhet för att ge sig in på marknaden. Dessutom kan mer omfattande krav på kontroll- och styrningsprocesser säkerställa att företagsledningen verkligen har en grundlig förståelse för hur verksamheten drivs vilket utesluter oseriösa aktörer från marknaden.

Historiskt sett har mycket mindre vikt lagts på chefers och styrelseledamöters bakgrund i välfärdssektorns företag. En anledning till detta har förmodligen varit en vilja att främja konkurrens och företagande i välfärdssektorn genom att tillåta mindre etablerade individer att starta företag på denna marknad. Erfarenheterna från den finansiella sektorn visar dock att de flesta problem har hittats bland de mindre och nystartade företagen i sektorn, t ex på marknader med utlåning till privatpersoner (sms-lån och liknande) eller försäkringsmäklari. Nyligen har ett liknande mönster observerats i flera välfärdssektorer något som betonades i den senaste statliga utredning om tillståndsgivningskrav inom välfärdssektorn – Ägarprövningsutredningen (SOU 2015:7).

Även om licensiering är ett viktigt reglerande verktyg för att främja långsiktighet inom finans- och välfärdssektorn, finns en uppenbar avvägning mellan att begränsa inträde genom licensiering och att främja konkurrensen på dessa marknader. En grundlig licensieringsprocess ökar hindren för inträde och ger nuvarande producenter incitament att hålla så hög kvalitet att de inte riskerar att förlora sin licens. I allmänhet är mindre seriösa producenter de som gynnas mest av mycket låga hinder för inträde.

Detta är ett område där det finns en potentiell konflikt med det allmänna intresset av att ha en konkurrensinriktad miljö där företagare lätt kan få tillgång till marknaden och bidra med ökad effektivitet. Erfarenheter från Sveriges finanssektor visar också att initiativ för att öka konkurrens efter finanskrisen i början av 90-talet ofta ledde till att mindre seriösa aktörer kom in på marknaden, vilket ibland var skadligt för det statliga ansvaret för konsumentskydd.

3.6 Input- vs output-baserad tillsyn

En av de viktigaste regleringslärdomarna från finanskrisen som vi tror är viktig för välfärdssektorn har att göra med de faror som ett alltför stort beroende av efterlevnadsbaserad reglering och tillsyn baserad på en ”checklista” för med sig.

Före finanskrisen rådde en laissez-fairedoktrin som dikterade att banker och finansiella institutioner var bäst lämpade att mäta och hantera sina risker själva och att regleringsingripanden borde hållas till ett minimum (t ex Bank of England 2011).

De flesta lagstiftare och tillsynsmyndigheter i Europa och USA följde denna filosofi, framförallt Alan Greenspan för Federal Reserve. Greenspan hävdade att eftersom det är omöjligt att veta exakt när kredittillväxten är ohållbar eller när fastigheter är övervärderade, bör myndigheterna inte ens försöka föregripa kriser utan bara hjälpa till att städa upp efter krisen. Detta resulterade i finansiella företag som var verksamma under en stor grad av frihet med mycket små ekonomiska buffertar.

Tillsyn på den tiden var efterlevnadsbaserad med fokus på kontroller av förekomsten av formella processer, företagets egna styrfunktioner, dokumentation och fastställda nyckeltal.¹⁷ Likt revisioner som tenderade att fokusera på detaljer och formaliteter och ofta använde ett tillvägagångssätt fokuserat på avböckningar på en checklista av mestadels reaktiv karaktär.

Ett problem med den efterlevnadsbaserade strategin var att den ofta ledde till ett risktagande beteende bland finansiella institutioner, där "spelet" var att försöka ta så mycket risk som möjligt samtidigt som de formella kraven uppfylldes. Ett exempel på detta var den dokumenterade tendensen att investera i de mest riskfyllda räntebärande värdepapperna som fortfarande uppfyllde ett visst kreditbetyg, eftersom värdepapper med bättre betyg kräver mindre lagstadgat kapital. När krisen väl slog till var ett resultat av detta att riskerna och därmed förlusterna för t ex AAA-klassade bolånebaserade värdepapper, visade sig vara betydligt högre än vad som historiskt varit fallet för krediter i samma riskklass.¹⁸ Med andra ord genom att fokusera regleringen på det rapporterade kreditbetyget snarare än att försöka förstå det verkliga risktagandet av banker skapades incitament för finansinstitut att ta dolda risker.

Efter finanskrisen 2008 har fokus lagts på återreglering av finanssektorn för att minska riskbeteendet, t ex genom att komplettera det riskbaserade kapitalkravet med absoluta belåningsgrader. Men som t ex Andersson et al (2013) hävdar är det lika relevant att förstärka kontrollen. Författarna betonar behovet av att överge revisionsliknande tillsyn till förmån för en mycket mer djupgående modell. Djupgående tillsyn kännetecknas av kontinuerliga bedömningar av de reglerade företagen och användning av framåtblickande bedömningar och tidigt ingripande.

Problemet med potentiellt risktagande är mycket närvarande även i välfärds-tjänsterna. Med tanke på att den faktiska kvaliteten på välfärdstjänster kan vara svår att mäta fokuserar ofta tillsynen på att kräva viss mätbar input från leverantörer. Till exempel kan skolor vara skyldiga att ha ett visst antal lärare per elev eller så

17. Se Vinals and Fiechter (2010).

18. Se t ex Benmelech and Dlugosz (2014), Becker och Ivashina (2015), Becker och Opp (2014), och Rajan, Seru, och Vig (2014).

kan det krävas att vårdgivare avslutar behandlingar inom en viss tidsperiod. Även om dessa åtgärder kan samvariera med kvalitet kommer fokus på detta sannolikt leda till suboptimering, t ex att anställa billiga men dålig lärare eller skicka hem patienter innan de faktiskt botas. Med andra ord kan inriktningen på en särskild input tänkt att vara korrelerad med den output du faktiskt är intresserad av, men som är svår att definiera och mäta objektivt, leda till att organisationen fokuserar på att maximera observerbar input snarare än faktisk output.

Därför tror vi att en effektiv reglering av välfärdstjänster måste fokusera mer på output istället för input och skulle med all nödvändighet vara kvalitativ lika mycket som input-orienterad. Även om tillsyn inte ska förbise processer bör tillsynen fokusera mer på kvalitativ analys av dessa processer snarare än att bara försöka upptäcka formella brister.¹⁹

4. Sammanfattning och slutsatser

Den pågående debatten om hur välfärdssektorn bör regleras är väl motiverad. Vi anser dock att problemen med välfärdstjänsterna inte beror på huruvida vinstdrivande företag tillåts verka inom dessa sektorer i sig. Problemen har kommit till stånd eftersom dessa sektorer privatiserades innan effektiv reglering och tillsyn var på plats. Vinstdrivande företag har en viktig roll att spela i välfärdssektorn - liksom i den finansiella sektorn – för att öka den ekonomiska effektiviteten och produktiviteten. Men för att de ska kunna spela denna roll effektivt är det viktigt att rätt "spelregler" finns på plats. Erfarenheterna från många årtionden av reglering av finanssektorn ger nyttiga lärdomar för välfärdssektorn i detta avseende. Välfärdssektorn är en bred sektor där leverantörer bedriver ett brett utbud av olika aktiviteter och det är osannolikt att "en storlek passar alla" i termer av reglering. Ändå har vi försökt illustrera att det i allmänhet finns en hel del viktiga lärdomar att ta in från den finansiella sektorn när det gäller hur man ska hantera de regulatoriska utmaningarna i välfärdssektorn. Vi tror att alltför mycket av den politiska debatten har fokuserat på att begränsa eller förbjuda vinster inom välfärdssektorn och att fokus istället bör ligga på att utveckla genomgripande reglering och tillsyn för både privata och offentliga leverantörer av välfärd.

För det första bör en av de viktigaste delarna av detta ramverk vara att säkerställa transparens och tillhandahållande av information, både vad gäller kvalitetsaspekter och finansiella resultat.

19. De klassiska referenserna på detta problem är Holmström och Milgrom (1991) och Baker (1992).

För det andra, precis som med den finansiella sektorn, måste vi inse att inte alla välfärdsmarknader är lika och mängden av reglering och kontroll som krävs kommer att variera marknad för marknad.

För det tredje kommer licensiering vara en av de viktigaste åtgärderna som står till lagstiftarens förfogande. Även licenskravens stränghet bör skilja sig åt mellan marknaderna även om det kommer vara viktigt på alla marknader för att säkerställa sunda finanser och lönsamhet för privata aktörer. Denna insikt går emot en stor del av den aktuella retoriken där många tycker att företag inte bör göra vinster. Det är också värt att notera att erfarenheter från finanssektorn visar att det är minst lika sannolikt att hitta problem i statligt ägda eller ideella företag. Vi tror att det sannolikt är fallet även i välfärdssektorn.

För det fjärde hävdar vi också att det är meningsfullt för välfärdsregleringar att låna åtgärder, såsom kapitalbuffertkraven, skuldbegränsningar och "living wills" för stora aktörer, särskilt på marknader där kontinuerlig leverans av tjänster är av största vikt. Möjligheten för lagstiftaren att ta över företag vid kollaps, som är fallet på de finansiella marknaderna, bör också övervägas inom välfärdssektorn.

För det femte betonar vi att ramarna för tillsyn måste fokusera på resultat och kvalitativ tillsyn snarare än en efterlevnadsbaserad "checklistemetod", detta för att undvika allvarliga problem med risktagande som fanns inom finanssektorn och ledde fram till finanskrisen.

Slutligen menar vi att det är av yttersta vikt att ett kontrollorgan för välfärdssektorn är oberoende, har tillräckliga resurser samt tillräckliga befogenheter och sanktionsförmåga för att fullgöra sitt uppdrag. Dessutom måste både privata och offentliga aktörer regleras och kontrolleras av samma myndighet och mot samma kriterier.

Referenser

- Aggarwal, Sumit, David Lucca, Amit Seru och Francesco Trebbi, 2014, "Inconsistent regulators: Evidence from banking," *Quarterly Journal of Economics*, forthcoming.
- Akerlof, George, 1970, "The market for 'Lemons': Quality uncertainty and the market mechanism," *Quarterly Journal of Economics* 84(3), 488-500.
- Andersson, Martin, Uldis Cerps och Martin Noréus, 2013, "The case for analytical supervision: A Swedish perspective." In: A.J. Kellerman et al (eds.), *Financial Supervision in the 21st Century*, Springer-Verlag, Berlin-Heidelberg.
- Baker, George, 1991, "Incentive contracts and performance measurement," *Journal of Political Economy* 100(3), 598-614.
- Becker, Bo och Victoria Ivashina, 2014, "Reaching for yield in the bond market," *Journal of Finance*, forthcoming.
- Becker, Bo och Marcus Opp, 2015, "Regulatory reform and risk-taking: Replacing ratings," working paper, Stockholm School of Economics.
- Benmelech, Efraim och Jennifer Dlugosz, 2009, "The alchemy of CDO credit ratings," *Journal of Monetary Economics* 56, 617-634.
- Campbell, John, Brigitte Madrian, Howell Jackson och Peter Tufano, 2011, "Consumer Financial Protection," *Journal of Economic Perspectives* 25(1), 91-114.
- Diamond, Douglas och Philip Dybvig, 1983, "Bank runs, deposit insurance, and liquidity," *Journal of Political Economy* 91(3), 401-419.
- Dixit, Avinash och Robert Pindyck, 1994, *Investment Under Uncertainty*. Princeton University Press.
- Dyck, Alexander, Adair Morse och Luigi Zingales, 2010, "Who blows the whistle on corporate fraud?" *Journal of Finance* 65(6), 2213-2253.
- Edmans, Alex, Vivian Fang och Katharina Lewellen, 2014, "Equity vesting and managerial myopia," working paper, London Business School.
- Gopalan, Radhakrishnan, Todd Milbourn, Fenghua Song och Anjan Thakor, 2013, "Duration of executive compensation," *Journal of Finance*, forthcoming.
- Gruber, Jon, John Kim och Dina Mayzlin, 1999, "Physician fees and procedure intensity: the case of Cesarean delivery," *Journal of Health Economics* 18, 473-490.
- Hart, Oliver, Andrei Shleifer och Robert W. Vishny, 1997, "The proper scope of government: Theory and an application to prisons," *Quarterly Journal of Economics* 112(4), 1127-1161.

- Hartman, Laura (Ed.), 2011, *Konkurrensens konsekvenser. Vad händer med svensk välfärd*. SNS Förlag, Stockholm.
- Holmström, Bengt och Paul Milgrom, 1991, "Multitask Principal-Agent Analyses: Incentive Contracts, Asset Ownership, and Job Design," *Journal of Law, Economics, and Organization* 7, 24-52.
- Laffont, Jean-Jacques och Jean Tirole, 1989, "Provision of quality and power of incentive schemes in regulated industries." *In: Equilibrium theory and applications: Proceedings of the sixth international symposium in economic theory and econometrics*. William Barnett m fl (eds.), Cambridge University Press.
- Laffont, Jean-Jacques, och Jean Tirole, 1993, *A theory of incentives in procurement and regulation*. MIT Press.
- Levin, Jonathan och Steven Tadelis, 2010, "Contracting for government services: Theory and evidence from U.S. cities," *Journal of Industrial Economics* 58(3), 507-541.
- Lucca, David, Amit Seru och Francesco Trebbi, 2014, "The revolving door and worker flows in banking regulation," *Journal of Monetary Economics*, forthcoming.
- Meggison, William L. och Jeffrey M. Netter, 2001, "From state to market: A survey of empirical studies on privatization," *Journal of Economic Literature* 39(2), 321-389.
- Mian, Atif, 2003, "Foreign, private domestic, and government banks: New evidence from emerging markets," *Journal of Banking and Finance* 27(7), 1219-1410.
- Rajan, Uday, Amit Seru och Vikrant Vig, 2014, "The failure of models that predict failure: Distance, Incentives, and Defaults," *Journal of Financial Economics*, forthcoming.
- Sapienza, Paola, 2004, "The effects of government ownership on bank lending," *Journal of Financial Economics* 72(2), 357-384.
- Shleifer, Andrei, 1998, "State versus private ownership," *Journal of Economic Perspectives* 12(4), 133-150.
- Shue, Kelly och Richard Townsend, 2014, "Swinging for the fences: Executive reactions to quasi-random option grants," working paper, University of Chicago Booth School of Business.
- Strömberg, Per, 2015, "Effekter av olika ägarformer på företagen: En kartläggning av forskningsläget med implikationer för svenska välfärdssektorn." Expertutlåtande om Ägarprövningsutredningen, dir. 2014:3.
- Viñals, Jose, och Jonathan Fiechter, 2010, "The making of good supervision: Learning to say 'no'," Staff Position Note SPN/10/08, International Monetary Fund.

Författare är Martin Andersson, Partner på konsultfirman Oliver Wyman och tidigare generaldirektör för Finansinspektionen och Per Strömberg, professor vid Handelshögskolan i Stockholm.



WWW.ENTREPRENORSKAPSFORUM.SE