



Avkastning på bokfört operativt kapital i välfärdsbolag

27 december 2016

*PwC, 113 97 Stockholm, Besöksadress: Torsgatan 21,
Telefon 08-555 330 00, Telefax 08-555 330 01, www.pwc.com/se*

1	<i>Sammanfattande slutsatser</i>	3
2	<i>Uppdrag och bakgrund</i>	4
3	<i>Bokfört operativt kapital i tjänstebolag</i>	5
4	<i>Utredningens val av jämförelsegrupp</i>	6
5	<i>Vinsttakets innebörd för tillåten rörelsemarginal</i>	9
6	<i>Effekten på Välfärdsbolagen om vinsttaket införs</i>	11
7	<i>Ansvarsbegränsning</i>	13
8	<i>Appendix</i>	14

1 Sammanfattande slutsatser

PwC har fått i uppdrag av Svenskt Näringsliv att genomföra en oberoende analys av det vinsttak som kommit som förslag i Valfärdsutredningen "Ordning och reda i välfärden" (publicerad 8 november 2016).

Utredningens förslag är att begränsa välfärdsbolagens rörelseresultat till statslåneränta med tillägg av sju procentenheter multiplicerat med bolagens bokförda operativa kapital. I utredningen görs gällande att det är skäligt med hänsyn till att välfärdsbolagens avkastning på bokfört operativt kapital överstiger den avkastning som är rådande i tjänstesektorn som helhet.

Vi har genom analyser presenterade i denna rapport kommit fram till följande slutsatser;

- 1. Avkastning på bokfört kapital är ett avkastningsmått som framförallt är applicerbart på kapitalintensiva bolag.** Att beräkna avkastning på bokfört operativt kapital på tjänstebolag med små bokförda tillgångar ger lätt orimliga/intetsägande resultat med oändligt hög avkastning.
- 2. Utredningens jämförelse mellan avkastningen på operativt kapital för välfärdsbolagen och tjänstesektorn saknar relevans.** De två grupperna är inte jämförbara då tjänstesektorn som helhet innehåller branscher som är, till såväl verksamhet som tillgångsstruktur, påtagligt olika välfärdsbranschen.
- 3. Förslaget från välfärdsutredningen är formulerat som ett vinsttak men mynnar i praktiken ut i ett vinstförbud för de allra flesta företagen.** Med anledning av att vinsttaket sätts i relation till välfärdsbolagens mycket låga bokförda operativa kapital blir accepterad rörelsemarginal så låg att förslaget i praktiken kan betraktas som ett vinstförbud.
- 4. Välfärdsbolagens möjlighet att bedriva sin verksamhet blir påtagligt begränsade om utredningens förslag blir verklighet.** Det faktum att bolagen kommer att ha små möjligheter att bygga upp ekonomiska buffertar innebär att verksamheterna blir mycket sårbara för ekonomiska störningar.

2 Uppdrag och bakgrund

PwC ("PwC" eller "Vi") har fått i uppdrag av Svenskt Näringsliv att i en oberoende analys i) diskutera innebörden av att mäta avkastning på bokfört operativt kapital i tjänstebolag, ii) studera ekonomisk data avseende avkastning på bokfört operativt kapital för välfärdsbolag samt iii) behandla konsekvenser ett vinsttak kan förväntas ha på välfärdsbolag.

Den 8 november 2016 publicerade Valfärdsutredningen utredningen "*Ordning och reda i välfärden*" ("Utredningen"). Utredningens förslag är att begränsa välfärdsbolagens rörelseresultat till statslåneränta med tillägg av sju procentenheter multiplicerat med bolagens bokförda operativa kapital ("vinsttaket").¹ Utredningen gör gällande att vinsttaket är motiverat med anledning av att avkastningen på bokfört operativt kapital är högre inom välfärdsbolag än vad den är för andra tjänstebolag.

Det finns anledning att analysera effekterna av att använda det föreslagna vinsttaket, framförallt för att det bokförda värdet av företags tillgångar är baserat på redovisningsprinciper och inte nödvändigtvis korrelerar med marknadens värdering av motsvarande tillgångar.

Med "Välfärdsbolag" syftar vi i denna rapport på aktiebolag inom SNI 85 (Utbildning), SNI 86 (Hälso- och sjukvård) samt SNI 87-88 (Omsorg). Dessa bolag anses i denna rapport utgöra "Välfärdsbranschen". Eftersom målet är att göra en analys av de privatägda Välfärdsbolagen, har vi exkluderat offentligt ägda Välfärdsbolag.

¹ Som definition av operativt kapital har vi genomgående i denna rapport använt oss av Svenska Finansanalytikers Förenings (SFF) rekommendationer, d v s operativt kapital definieras som summan av nettoskuld, minoritetsintressen och eget kapital, alternativt som balansomslutningen minskad med likvida medel*, finansiella tillgångar och icke räntebärande skulder.

*Vi har i det operativa kapitalet inkluderat kassa upp till 10% av omsättningen, i enlighet med Utredningens förslag

3 Bokfört operativt kapital i tjänstebolag

Utredningens förslag är att införa vinstbegränsningar i Välfärdsbolag som ska baseras på måttet ”avkastning på bokfört operativt kapital”. PwC diskuterar innebörden av måttet och förklarar varför det saknar relevans för verksamheter som inte är kapitalintensiva.

Ett företags bokförda operativa kapital definieras som totala tillgångar exklusive finansiella tillgångar, likvida medel och icke räntebärande skulder.

Definition bokfört operativt kapital

$$\text{Bokfört operativt kapital} = \text{Totala tillgångar} - \text{Finansiella tillgångar} - \text{Likvida medel} - \text{Rörelseskulder}$$

De totala tillgångarna i balansräkningen kan sägas bestå av de tre kategorierna i) anläggningstillgångar (t.ex. byggnader och maskiner) ii) finansiella tillgångar (t.ex. aktier) samt avslutningsvis omsättningstillgångar (t.ex. varulager, kundfordringar och likvida medel).

Tillgångar som däremot inte bokförs på balansräkningen är t.ex. personal, egenutvecklade varumärken, strukturerade processer och kundrelationer (”mjuka tillgångar”). Anledningen till att de mjuka tillgångarna inte bokförs på balansräkningen är framförallt att skydda företagens långivare. De mjuka tillgångarna är inte lika lätta att sälja i det fall att ett företag får betalningssvårigheter, och fungerar därför inte lika bra som garanti vid utlåning. Att dessa tillgångar har ett värde kan bli styrkas av att börsvärdet av företag ofta överskrider värdet på de bokförda tillgångarna, eller att uppköpspriset vid en transaktion är högre än värdet på de bokförda tillgångarna.

Företag har olika behov av anläggningstillgångar respektive mjuka tillgångar, beroende på den verksamhet som de bedriver. Industrieföretag har behov av fabriker och maskiner för att kunna producera produkter, medan många tjänstebolag driver sin verksamhet med hjälp av personal, kundrelationer och välutvecklade processer. Följaktligen får företag med en hög andel anläggningstillgångar ett högt bokfört operativt kapital medan företag med mjuka tillgångar får ett lågt bokfört operativt kapital.

Sverige har historiskt varit ett industriland där företagets vinst har varit beroende av maskiners produktion. Att mäta avkastning i relation till bokfört operativt kapital har därför varit användbart då det hjälpt till att besvara frågan om hur stor avkastning ett köp av en maskin (eller annan anläggningstillgång) gett. Om ett företag däremot har begränsat med anläggningstillgångar på sin balansräkning blir det oklart vad måttet mäter.

Avkastning på bokfört operativt kapital

$$\text{Avkastning på bokfört operativt kapital} = \text{Rörelseresultat} / \text{Bokfört operativt kapital}$$

För t.ex. apputvecklare eller stadsguider (yrkesutövare som i princip saknar anläggningstillgångar) har det ingen relevans att mäta avkastningen på anläggningstillgångar. I dessa fall är det mängden arbetstid, antalet lärotimmar och hur många kundrelationer som skapats som är av intresse. Om avkastningen för dessa yrkesutövare mäts på bokfört operativt kapital skulle den framstå som mycket hög. Om avkastningen istället mättes på de faktiska tillgångarna (de mjuka) skulle en mer sanningsenlig bild träda fram.

Vår bedömning är därmed att måttet avkastning på bokfört operativt kapital inte är anpassat för att appliceras på den tjänstesektor som byggt sin verksamhet på mjuka tillgångar.

4 Utredningens val av jämförelsegrupp

Utredningen jämför avkastningen för Välfärdsbolag med samtliga bolag verksamma inom tjänstesektorn. PwC granskar jämförelsegruppen och kan konstatera att den inkluderar företag som skiljer sig åt både avseende verksamhet och tillgångsstruktur. PwC:s slutsats är att tjänstesektorn som helhet inte är jämförbar med Välfärdsbolagen.

I Utredningen görs det gällande att tjänstesektorn som helhet kan användas som jämförelsegrupp till Välfärdsbolag med anledning av att båda dessa grupper, enligt utredningen, präglas av lågt bokfört operativt kapital.

Vi har undersökt vilka branscher som innefattas i Utredningens definition av tjänstesektorn och huruvida dessa kan anses jämförbara avseende verksamhet och tillgångsstruktur (tjänstesektorns branscher är listade i tabellen nedan). Vi finner att det inom tjänstesektorn dels finns branscher (t.ex. bemanning, rekrytering, kontorstjänster) som i stor utsträckning synes likna Välfärdsbolagen, dels branscher som förefaller vara av en helt annan karaktär både avseende verksamhet och tillgångsstruktur ("Kapitalintensiva branscher", t.ex. fastighetsbolag och telekommunikationsbolag). I nedanstående tabell har vi markerat de Kapitalintensiva branscherna med grått och Välfärdsbolagen med rosa.

Tjänstesektorn, SNI 45-96²

45 handel med och serviceverkstäder för motorfordon och motorcyklar	73 reklam- och marknadsföringsbyråer; marknadsundersökningsbyråer o.d.
46 parti- och provisionshandel utom med motorfordon	74 andra företag inom juridik, ekonomi, vetenskap och teknik
47 detaljhandel utom med motorfordon och motorcyklar	75 veterinärkliniker
49 landtransportföretag; rörtransportföretag	77 uthyrningsfirmor
50 rederier	78 arbetsförmedlingar, rekryteringsföretag, personaluthyrningsföretag o.d.
51 flygbolag	79 resebyråer och researrangörer; turistbyråer
52 magasin och serviceföretag till transport	80 företag för bevakning och säkerhetstjänst, detektivbyråer
53 post- och kurirföretag	81 företag för fastighetsservice samt skötsel och underhåll av grönytor
55 hotell, semesterbostäder, vandrarhem, campingplatser m.m.	82 kontors- och andra företagstjänstföretag
56 restauranger, cateringföretag, baren och pubar	85 utbildningsväsendet
58 förlag	86 enheter för hälso- och sjukvård
59 film-, video och tv-programföretag, ljudinspelningsstudior och fonogramutgivare	87 vårdhem och bostäder med omsorg
60 radio- och tv-bolag	88 sociala öppenvårdsenheter, socialkontor
61 telekommunikationsbolag	90 enheter för konstnärlig och kulturell verksamhet samt underhållningsverksamhet
62 programvaruproducenter, datakonsulter o.d.	91 bibliotek, arkiv och museer m.m.
63 informationstjänstföretag	92 spel- och vadhållningsföretag
68 fastighetsbolag och fastighetsförvaltare	93 sport-, fritids- och nöjesanläggningar
69 juridiska och ekonomiska konsultbyråer	94 intresseorganisationer och religiösa samfund
70 huvudkontor; konsultbyråer inom pr och kommunikation samt företags organisation	95 reparationsverkstäder för datorer, hushållsartiklar och personliga artiklar
71 arkitektkontor, tekniska konsultbyråer, tekniska provnings- och analysföretag	96 andra konsumenttjänstföretag
72 forsknings- och utvecklingsinstitutioner	

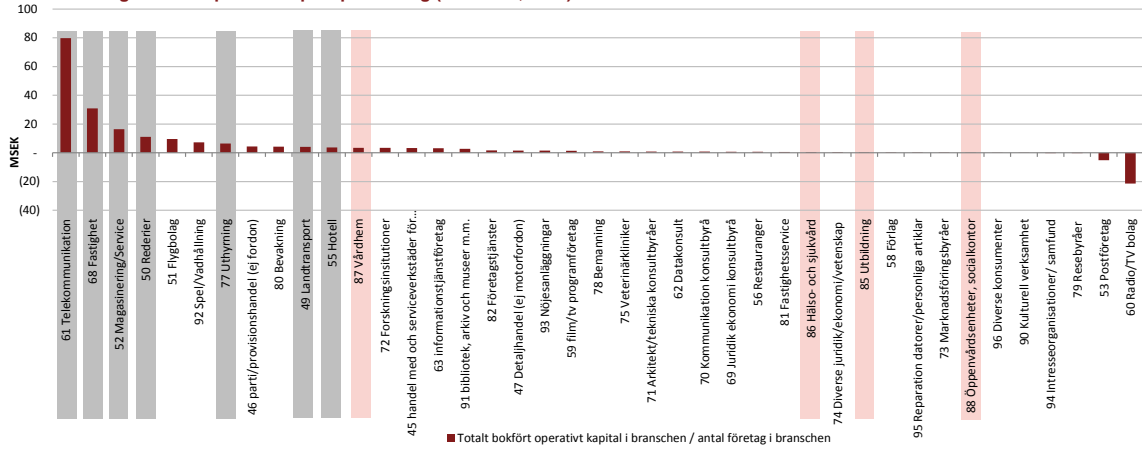
För att avgöra huruvida tjänstesektorn är en enhetlig grupp bolag, och relevant som jämförelsegrupp till Välfärdsbolagen, har vi analyserat det bokförda operativa kapitalet per bransch i tre olika avseenden (se nästa stycke). Resultaten är illustrerade i diagrammen nedan,

² Vi har använt Utredningens definition av tjänstesektorn (SNI 45-99). SNI 97-99 har dock blivit exkluderat på grund av att information om dessa branschskoder ej funnits tillgängliga via SCB.

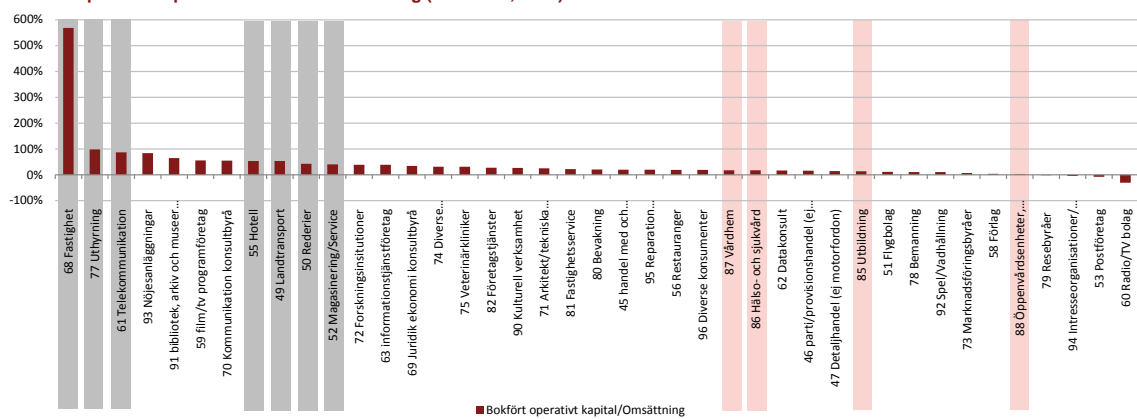
där de Kapitalintensiva branscherna är markerad med grått och Vårdförbolagen är markerade med rosa.

Vi har analyserat det operativa kapitalet i de olika branscherna baserat på i) genomsnittligt bokfört operativt kapital per företag i branschen, ii) bokfört operativt kapital per omsatt krona och iii) bokfört operativt kapital per anställd. Diagrammen visar sammantaget att det bokförda operativa kapitalet är lågt i vårdförbranschen, oavsett om det uttrycks som ett genomsnitt per företag eller i relation till omsättningen eller antalet anställda. Genom att visa på relationen mellan operativt kapital och omsättning respektive antal anställda framgår att det låga operativa kapitalet per företag i vårdförbranschen inte kan förklaras av att företagen i sig skulle vara små.

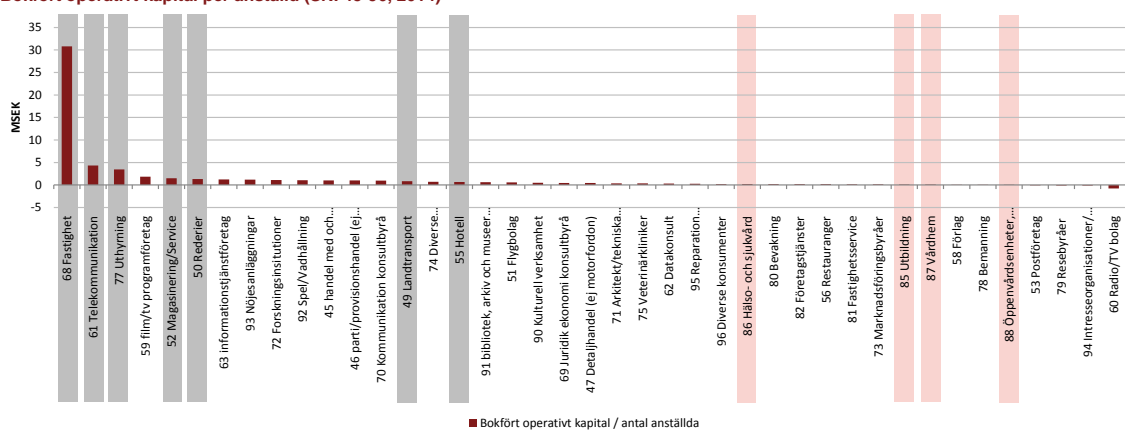
Genomsnittligt bokfört operativt kapital per företag (SNI 45-96, 2014)



Bokfört operativt kapital som andel av omsättning (SNI 45-96, 2014)



Bokfört operativt kapital per anställd (SNI 45-96, 2014)



Not: Diagrammen är baserad på data hämtad från SCB

Som illustrerat i diagrammen är variationen stor avseende bokfört operativt kapital inom tjänstesektorn. Branscher med vanligtvis mycket anläggningstillgångar har högt bokfört operativt kapital (framgår tydligt avseende de Kapitalintensiva branscherna) medan branscher med litet behov av anläggningstillgångar, där verksamheten framförallt drivs av tillgångar i form av personal och välutvecklade processer, har lågt bokfört operativt kapital (t.ex. Vårdförbuden). Diagrammen visar särskilt att bokfört operativt kapital inom fastighet, telekommunikation och uthyrning utgör en stor andel av hela tjänstesektorns bokförda operativa kapital.

I diagrammet ovan ser vi även negativt bokfört operativt kapital i vissa branscher, vilket uppkommer när ett företags tillgångar (anläggningstillgångar och rörelsetillgångar) är mindre än dess rörelseskulder. Denna situation förekommer i exempelvis postbranschen som präglas av små anläggningstillgångar och en stor andel förutbetalda intäkter.

Att Vårdförbuden har lågt bokfört operativt kapital är naturligt med hänsyn till deras i) begränsade behov av anläggningstillgångar (framförallt grundat i att Vårdförbuden oftast hyr och inte äger sina lokaler) samt ii) det stora antalet anställda inom Vårdförbuden som skapar en påtaglig löneskatteskuld (rörelseskuld) och därmed minskar det bokförda operativa kapitalet.

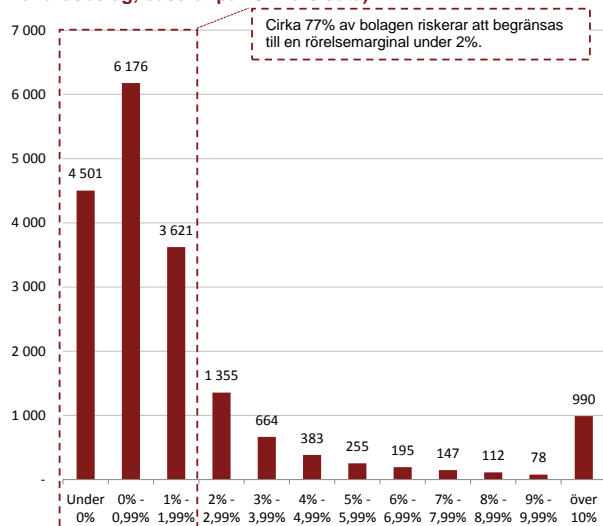
Med anledning av den stora variation som existerar mellan de bolag som är definierade som tjänstebolag finner vi att jämförelser med gruppen som helhet inte är lämpliga avseende avkastningen på bokfört operativt kapital. Vårdförbuden bör, för att jämförelsen ska bli relevant, jämföras med branscher som till sin verksamhet, och därmed även tillgångsstruktur, liknar Vårdförbuden.

5 Vinsttakets innebörd för tillåten rörelsemarginal

Utredningen gör gällande att förslaget syftar till att stävja övervinster. PwC har analyserat de konsekvenser förslaget skulle få på Vårdförbudens rörelsemarginal och finner att förslaget närmast kan beskrivas som ett vinstförbud.

Som diskuterats i föregående avsnitt har Vårdförbuden ett lågt bokfört operativt kapital. Vi har därför beräknat vilka effekter som skulle följa på Vårdförbudens rörelseresultat om vinsttaket infördes. Resultaten av analysen är illustrerade i diagrammet nedan.

Accepterad rörelsemarginal vid vinsttak (SNI 85-88, Vårdförbolag, baserat på 2014 års data)



Not: Tabellen baseras på data från Serrano-registret. Företag med ofullständig data för beräkning av operativt kapital samt de som saknar omsättning är exkluderade från denna analys.

I vår analys av 18 477 Vårdförbolag, illustrerad i ovanstående diagram, noterar vi att 4 501 (c. 24%) av Vårdförbolagen har ett negativt operativt kapital vilket skulle innebära att dessa bolag förbjuds erhålla avkastning om Utredningens förslag blir verklighet. Ovanstående diagram synliggör även att majoriteten av Vårdförbolagen (c. 77%) kommer att begränsas till en rörelsemarginal under 2%.

När vi gör motsvarande analys uppdelat på segment inom Vårdförbranschen ser vi att flera segment skulle komma att påverkas mycket kraftigt, illustrerat i tabellen nedan.

Accepterad rörelsemarginal vid vinsttak, Vårdförbolagens fördelning inom respektive segment (baserat på 2014 års data)

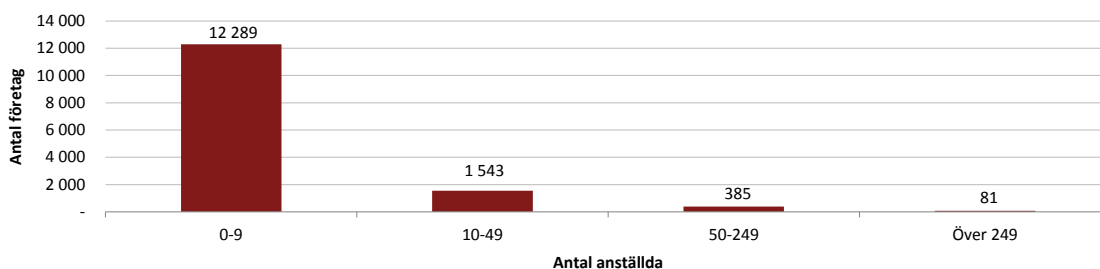
Bransch	Under 0%	0% - 0,99%	1% - 1,99%	2% - 2,99%	3% - 3,99%	4% - 4,99%	5% - 5,99%	6% - 6,99%	7% - 7,99%	8% - 8,99%	9% - 9,99%	över 10%
SNI 85-88 Vårdförbolag	24%	33%	20%	7%	4%	2%	1%	1%	1%	1%	0%	5%
85.1 Förskoleutbildning	21%	64%	5%	2%	2%	0%	1%	1%	1%	0%	0%	2%
85.2 Grundskoleutbildning	22%	59%	7%	2%	3%	2%	1%	1%	1%	0%	0%	2%
85.3 Gymnasial utbildning	21%	40%	13%	7%	4%	2%	1%	1%	2%	1%	1%	7%
86.211 Primärvårdsmottagningar med läkare m.m.	25%	36%	19%	7%	2%	2%	2%	1%	1%	1%	0%	3%
87.301 Vård och oms. särskilda boenden för äldre	15%	43%	17%	5%	7%	2%	0%	1%	2%	0%	0%	8%
88.101 Öppna sociala insatser för äldre personer	16%	54%	18%	4%	1%	1%	2%	0%	0%	0%	1%	3%
88.102 Öppna sociala insatser för personer med f.hinder	39%	46%	8%	2%	0%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	2%

Not: Tabellen baseras på data från Serrano-registret (Företag med ofullständig data för beräkning av operativt kapital samt de som saknar omsättning är exkluderade från denna analys). Se appendix för diagram på denna data. SNI 88.102 Öppna sociala insatser för personer med funktionshinder domineras av personlig assistans.

Tabellen gör exempelvis gällande att c. 94% av bolagen inom 88.102 (Öppna sociala insatser för personer med funktionshinder) kommer att begränsas till en rörelsemarginal under 2%.

Vi har också studerat hur storleken på de Valfärdsbolag som kommer att begränsas till en rörelsemarginal under 2%, diagrammet nedan illustrerar resultatet.

Valfärdsbolag med accepterad rörelsemarginal under 2% (vid avkastningstak), uppdelat på antal anställda (SNI 85-88, Valfärdsbolag, baserat på 2014 års data)



Not: Tabellen baseras på data från Serrano-registret.

Diagrammet synliggör att 12 289 (c. 86%) av de bolag som riskerar att begränsas till en rörelsemarginal under 2% är bolag med färre än 10 anställda.

6 Effekten på Valfärdsbolagen om vinsttaket införs

Utredningen gör gällande att ett centralt mål med Valfärden är en ökad mångfald för brukarna. Vi bedömer att förslaget på avkastning på bokfört operativt kapital riskerar att motverka detta genom att göra det mycket svårt för privata välfärdsaktörer (särskilt de små) att fortsätta driva sin verksamhet.

Genom analyser i föregående kapitel har det klargjorts att Utredningens förslag om ett vinsttak kommer att innebära att majoriteten av välfärdsbolagen kommer att begränsas till en rörelsemarginal under 2%. Av dessa är 86% bolag med färre än 10 anställda.

Nedan presenteras en tabell över hur många månader det tar att spara ihop till olika buffertar (3 och 12 månaders omsättning) under olika rörelsemarginaler (under förutsättningen att all vinst går till bufferten).

		Rörelsemarginal			
		2,0%	1,5%	1,0%	0,5%
Buffert	3 månader omsättning	150	200	300	600
	12 månaders omsättning	600	800	1 200	2 400

Scenarioanalysen gör alltså gällande att det tar mellan 150-600 månader (12,5-50 år) att spara in till en buffert motsvarande 3 månaders intäkter inom ett rörelsemarginalintervall om 0,5%-2%. En buffert motsvarande 12 månaders omsättning i samma rörelsemarginalintervall tar hela 600-2 400 månader (50-200 år). Vår bedömning är att en rörelsemarginal över tid om högst två

procent som regel är otillräcklig i Vårdförbranschen för att driva en ekonomiskt sund och stabil verksamhet.

Effekterna av förslaget om ett vinsttak på operativt kapital innebär i realiteten att det blir svårt för Vårdförbolagen att bygga upp en buffert för oförutsedda utgifter. Vårdförbolagen har behov av en buffert av framförallt följande anledningar;

1. **Snabbt föränderliga intäkter.** Intäkterna förändras snabbt då det inte finns några långsiktiga åtaganden från patienter eller elever. Dessutom är de olika institutionerna mycket beroende av de offentliga ersättningsmodellernas utformning. Anpassning till ändrade regler kan drastiskt försämra Vårdförbolagens ekonomi under en övergångsperiod.
2. **Ej flexibel kostnadsbas.** Hyresavtal är ofta bundna på lång tid och det är inte ovanligt att de sträcker sig mellan 5 och 15 år. Om företaget går sämre under ett år finns begränsad eller ingen möjlighet att sänka lokalkostnaderna. Med hänsyn till existerande arbetsmarknadsregleringar avseende fastanställningar är även personalkostnader att betrakta som icke flexibla.

Att vinsttaket begränsar möjligheten att bygga upp en buffert, i en bransch präglad av volatila intäkter och en icke flexibel kostnadsbas, innebär en ökad risk för Vårdförbolagen. Vår bedömning är att en ökad risk, utan kompensation i form av avkastning, i förlängningen kommer att innebära färre aktörer och försämrade mångfald på marknaden för privat välfärd.

De bolag som i första hand kommer att drabbas av vinsttaket är de som har ett lågt bokfört operativt kapital i förhållande till omsättningen. Vår bedömning är att de största aktörerna, på grund av sin storlek och ekonomiska stabilitet, kommer att ha större möjlighet än de mindre att finansiera ökat bokfört operativt kapital (t.ex. genom köp av lokaler som tidigare hyrts), och därmed tillåtas att ha en högre rörelsemarginal. De aktörer som saknar motsvarande storlek och ekonomiska stabilitet har inte samma möjligheter att finansiera investeringar genom banklån, och dessa aktörer riskerar därför att bli dem som begränsas kraftigast av det föreslagna vinsttaket.

7 Ansvarsbegränsning

Denna rapport har endast upprättats för Svenskt Näringsliv. PwC har inte utan föregående skriftligt samtycke ansvar mot en tredje man som tar del av och förlitar sig på rapporten.

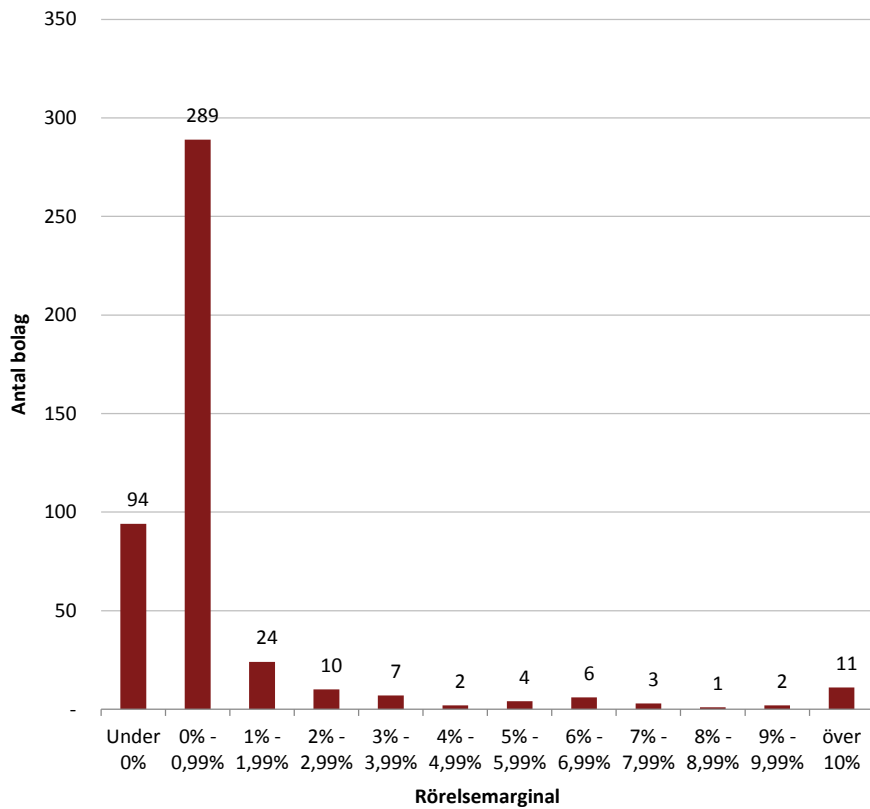
PwC tar inget ansvar för slutsatser, analyser och tolkningar som annan gör med utgångspunkt i denna rapport.

PwC tar inget ansvar för felaktigheter eller mångtydigheter i de datakällor som rapporten bygger på.

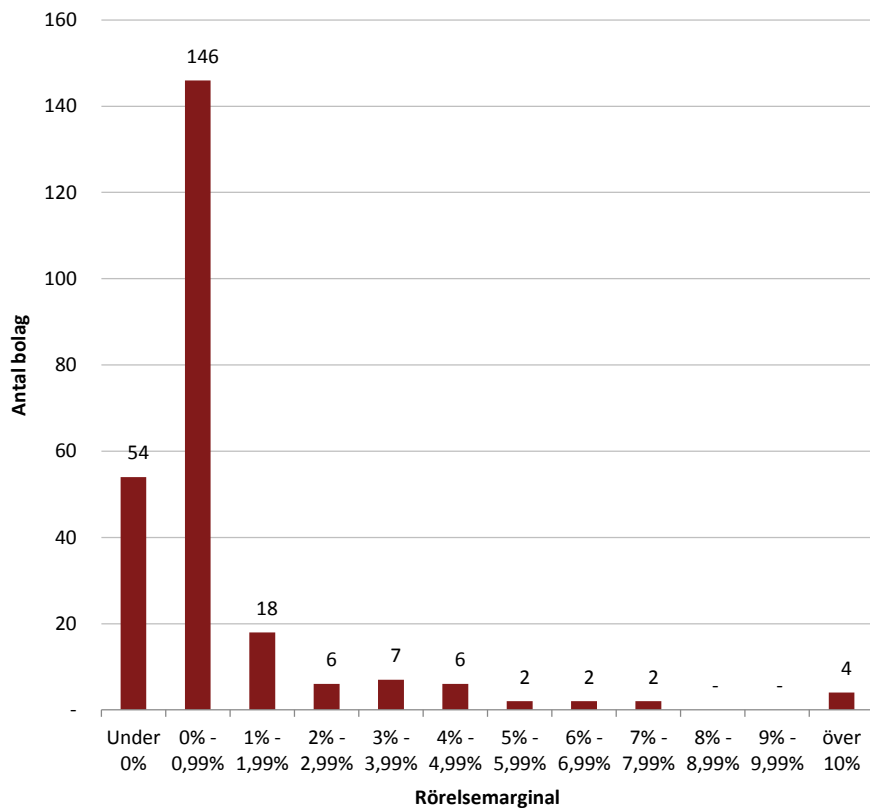
I övrigt gäller ansvar enligt FARs allmänna villkor för rådgivningstjänster 2014:1.

8 Appendix

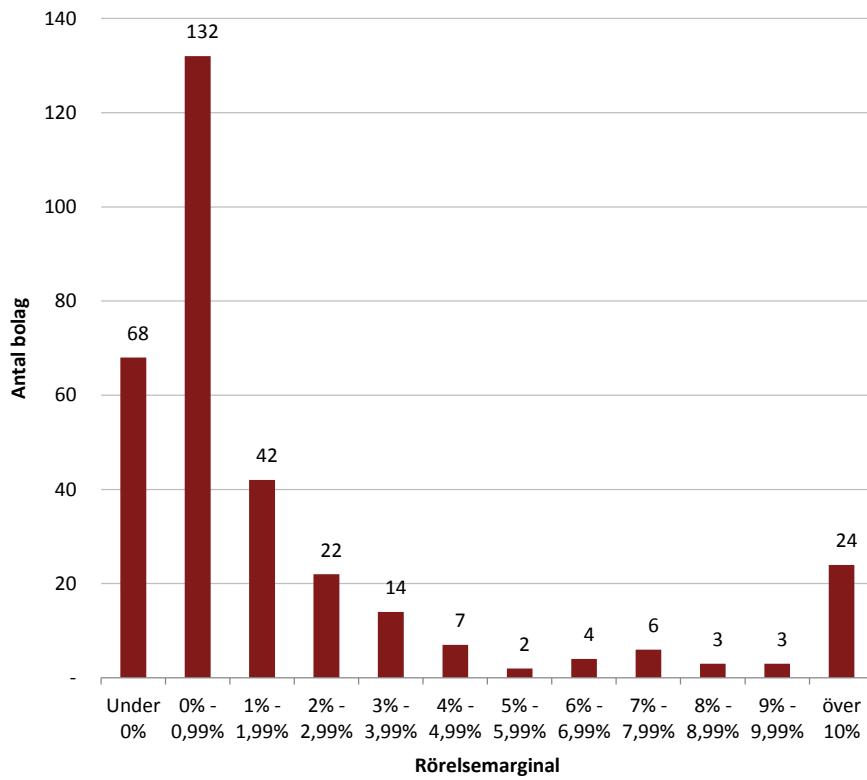
Accepterad rörelsemarginal vid vinsttak (SNI 851, Förskoleutbildning, baserat på 2014 års data)



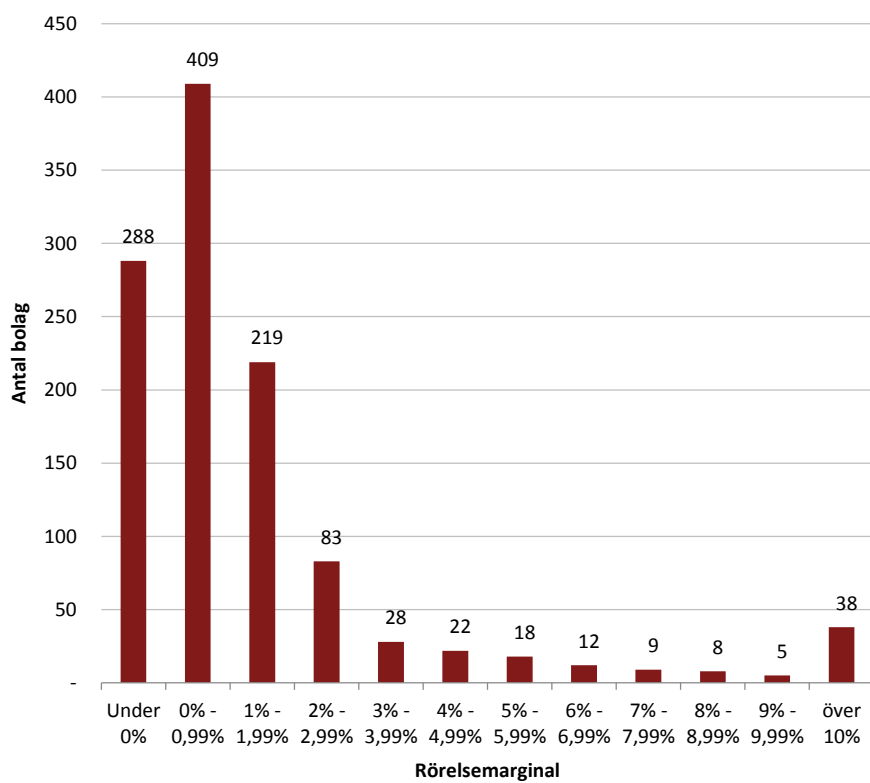
Accepterad rörelsemarginal vid vinsttak (SNI 852, Grundskoleutbildning, baserat på 2014 års data)



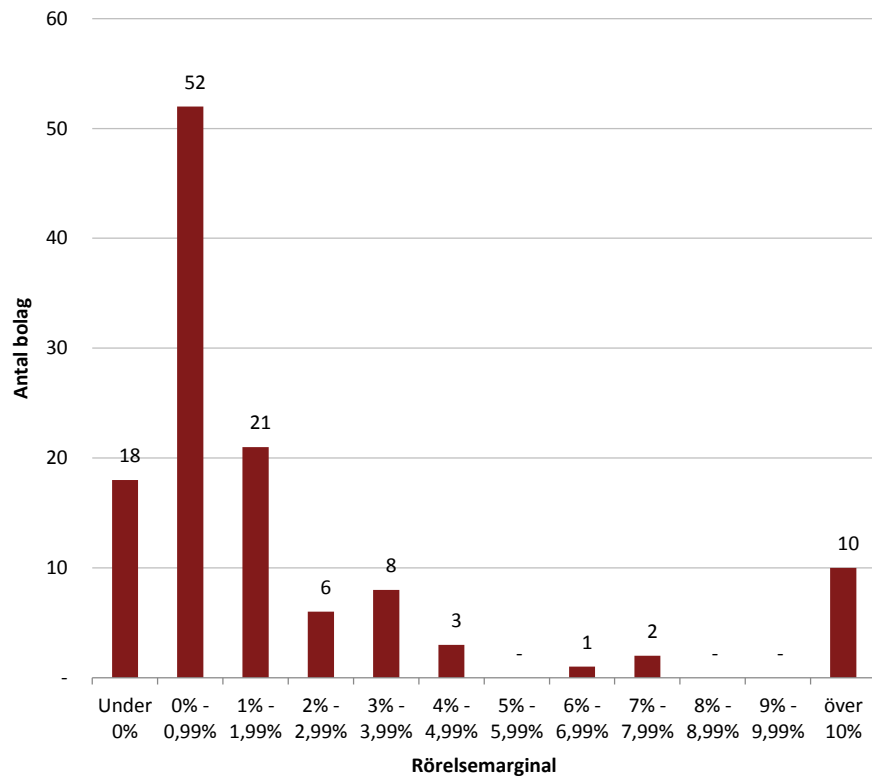
**Accepterad rörelsemarginal vid vinsttak (SNI 853,
Gymnasial utbildning, inkl kommunal vuxenutbildning i
privat regi, baserat på 2014 års data)**



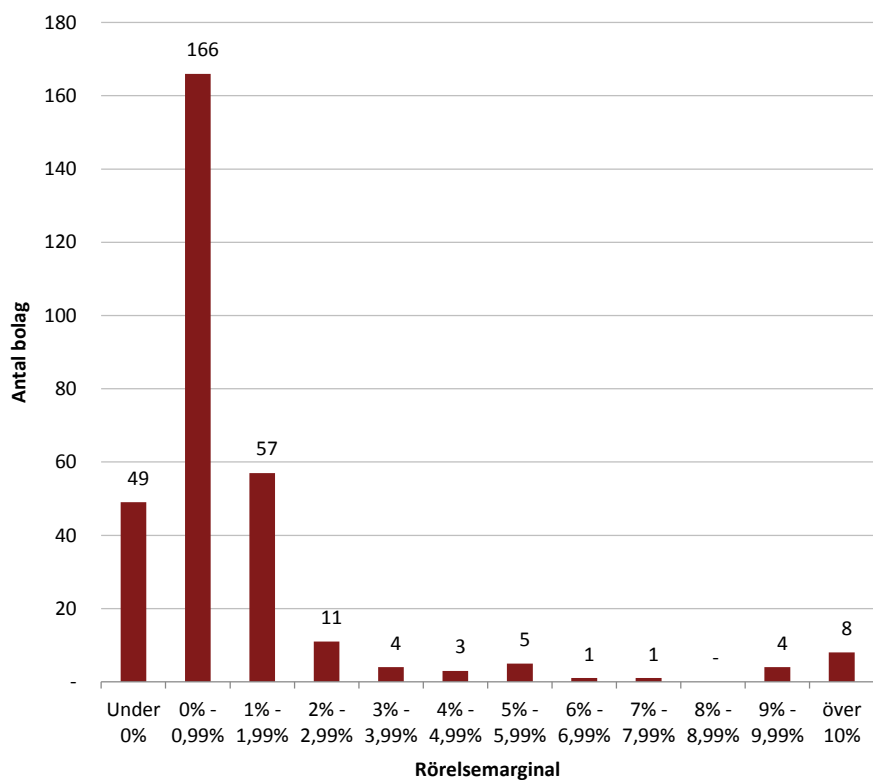
**Accepterad rörelsemarginal vid vinsttak (SNI 86 211,
Primärvårdsmottagningar med läkare m.m., baserat på
2014 års data)**



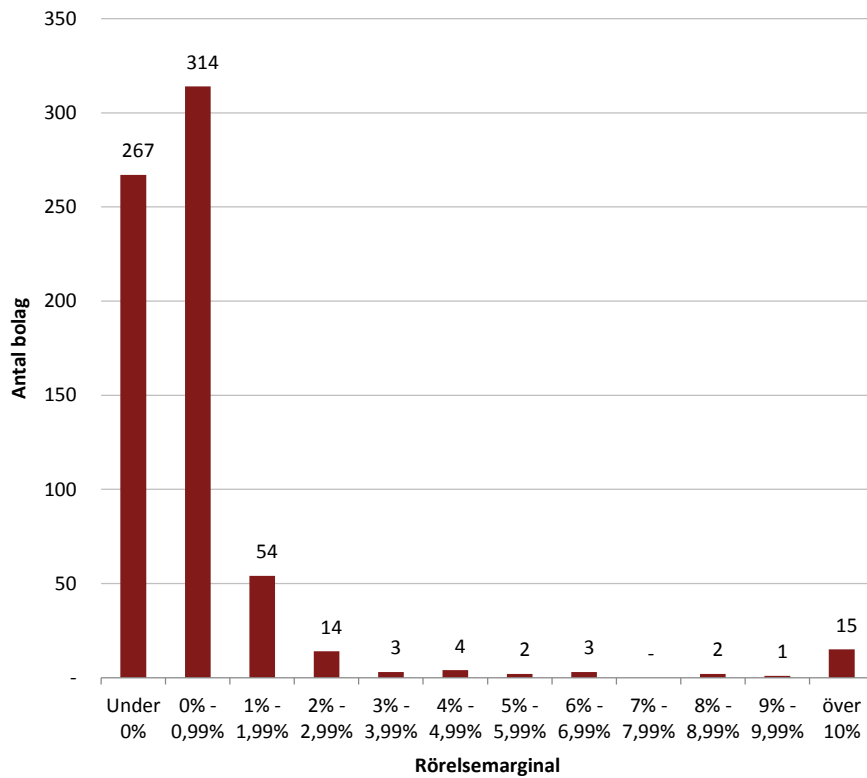
**Accepterad rörelsemarginal vid vinsttak (SNI 87 301,
Vård och oms. särskilda boenden för äldre, baserat på
2014 års data)**



**Accepterad rörelsemarginal vid vinsttak (SNI 88 101,
Öppna sociala insatser för äldre personer, baserat på
2014 års data)**



**Accepterad rörelsemarginal vid vinsttak (SNI 88 102,
Öppna sociala insatser för personer med
funktionshinder, baserat på 2014 års data)**



Not: SNI 88 102, Öppna sociala insatser för personer med funktionshinder, domineras av personlig assistans