

Ordförande Anna-Stina Nordmark-Nilsson  
Huddinge Universitetssjukhus AB  
141 86 Stockholm

Stockholms läns landsting, SLL, har bett mig som revisor i Huddinge Universitetssjukhus AB, Bolaget att uttala mig huruvida jag som revisor delar den bedömning som KPMG Corporate Finance, KPMG, gjort dvs. att marknadsvärdet av inkråmet i Bolaget motsvarar det bokförda substansvärdet. Uppdraget till KPMG är ett led i en avbolagisering av Bolaget, där inkråmet avses att säljas tillbaka till SLL inför en planerad sammanslagning med Karolinska Sjukhuset. SLL äger indirekt samtliga aktier i Bolaget.

Till underlag för min bedömning har jag, förutom min erfarenhet som revisor i Bolaget, haft bilagt värdeutlåtande 2003-11-18 från KPMG.

KPMG har i sitt utlåtande angivit ett antal utgångspunkter. Under förutsättning att dessa utgångspunkter är korrekta, delar jag KPMGs slutsats, att marknadsvärdet av inkråmet motsvarar det bokförda substansvärdet och i så fall torde inkråmet kunna överlåtas till bokfört värde utan bolagsskattekonsekvenser.

Stockholm 2003-11-24



Matts Edin  
Auktoriserad revisor

# **Huddinge Universitetssjukhus AB**

## **Värdeutlåtande**

KPMG Corporate Finance  
2003-11-18

## Innehållsförteckning

- Sammanfattning
- Uppdrag och bakgrund
- Huddinge Universitetssjukhus AB
- Värderingsmetodik
- Finansiell information
- Jämförande värdering
- Sammanfattande värdebedömning

## Sammanfattning

- KPMG Corporate Finance ("KPMG"), ett affärsområde inom KPMG Bohilins AB, har av Ingvar Johansson och Kjell Öhrström, Stockholms läns landsting, ("SLL"), erhållit uppdraget att genomföra en översiktlig värdering av inkråmet i Huddinge Universitetssjukhus AB, org.nr. 556574-4520, ("HS" eller "Bolaget"). Inkråmet motsvaras av nettot av HS's tillgångar och skulder. Uppdraget har erhållits som ett led i en avbolagisering av HS där inkråmet avses att säljas tillbaka till SLL inför en planerad sammanslagning med Karolinska sjukhuset ("KS").
- Värderingen bygger på HS's prognoser över framtida intäkts- och kostnadsutveckling samt investeringsbehov. KPMG har för värderingen tagit del av bland annat "Verksamhetsplan och budget 2004 samt planering 2005 och 2006", årsredovisning 2002 och delårsboksutslut 31 augusti 2003.
- Värderingen utgår från antagandet om att HS som ett självständigt bolag drivs vidare enligt nuvarande inriktning och förutsättningar. Inga eventuella synergier vid en sammanslagning med annan verksamhet hos köparen är beaktade.
- Värderingstidpunkt är den 31 augusti år 2003.
- En avstämning med jämförbara transaktioner har genomförts och understödjer denna värdering vid beaktande av förväntad intjäning och risk.
- HS har en befintlig verksamhet som för innevarande år ger ett mindre negativt prognostiserat resultat (-55 MSEK) än budgeterat (-105 MSEK). Samtidigt krävs för att de prognostiserade nollresultaten år 2004 - 2006 skall uppnås att rationaliseringsprogrammen genomförs framgångsrikt samt att producerad vård inte överstiger beställd vård, eftersom HS inte får betalt för överproduktion. Det kräver även att personalomsättningen fortsätter att minska så att personalkostnaderna inte blir större än beräknat.
- KPMG's samlade bedömning är att marknadsvärdet av inkråmet i HS motsvarar det bokförda substansvärdet som per 31 augusti 2003 uppgår till högst 275 MSEK. Substansvärdet kan också beskrivas som nettot mellan HS's bokförda tillgångar och skulder per 31 augusti 2003.

## Uppdrag och bakgrund

- KPMG har av Ingvar Johansson och Kjell Öhrström, SLL, erhållit uppdraget att genomföra en värdering av inkråmet i HS. Uppdraget har erhållits som ett led i en avbolagisering av HS där inkråmet avses att säljas tillbaka till SLL inför en planerad sammanslagning med KS.
- Värderingen är avsedd att ge en indikation av marknadsvärdet av inkråmet i HS. Värderingen görs utifrån den neutrale investerarens perspektiv enligt ett antagande om "going concern". Inga synergier är beaktade.
- Följande värdering är avsedd att tjäna som oberoende värderingsutlåtande vid ovan nämnda överlåtelse och kan därför inte åberopas eller begagnas för något annat ändamål utan KPMG's skriftliga samtycke.
- KPMG har för värderingen tagit del av bland annat följande information avseende HS:
  - \* Årsredovisning 2000, 2001 och 2002
  - \* Delårsbokslut 31 augusti 2003
  - \* Månadsbokslut september 2003
  - \* Preliminärt månadsbokslut oktober 2003 utan kommentarer
  - \* "Verksamhetsplan och budget 2004 samt planering 2005 och 2006", HS
  - \* Avtal avseende akutsjukvård mellan HS och SLL (Avtalstid 2003-01-01 – 2004-12-31)
  - \* Justering av ersättningen för år 2004 avseende ovannämnda avtal
  - \* Telefonintervju med ekonomiansvarig Lena Scheelin, 2003-11-11

## Uppdrag och bakgrund, forts.

- KPMG har antagit att erhållna uppgifter från HS är korrekta och fullständiga samt att ingen väsentlig information har undanhållits. KPMG har inte, inom ramen för detta uppdrag, reviderat eller verifierat den erhållna informationen och tar följaktligen inget ansvar för dess riktighet eller fullständighet. Uppdragsgivaren har beretts möjlighet att ta del av värderingen i utkastform för att säkerställa att vi rätt uppfattat och återgivit den information vi erhållit.
- Det bör poängteras att priset vid en eventuell transaktion av annan karaktär än ur den neutrale investerarens perspektiv eller vid en annan tidpunkt än värderingstidpunkten kan påverkas av faktorer såsom synergieffekter och andra aktuella förutsättningar.
- Slutsatser och omdömen återspeglar KPMG's bedömningar vid tidpunkten för rapportens färdigställande.
- Värderingstidpunkt är 31 augusti 2003.

## Huddinge Universitetssjukhus AB

### Verksamheten

- HS öppnades år 1972 för att tillgodose sjukvårdsbehovet hos boende i de södra delarna av Storstockholm.
- Sedan april 2000 drivs HS som ett aktiebolag, helägt av SLL. Inkråmet förvärvades till bokfört värde vid bolagiseringen. Antalet anställda uppgår idag till cirka 6 800 och årsomsättningen är cirka 4,5 miljarder kronor.
- HS är ett av två universitetssjukhus i Stockholms län och tillhandahåller såväl bassjukvård, geriatrisk vård som forsknings-, utvecklings- och utbildningsverksamhet. På HS finns ett stort antal högspecialiserade vårdområden som tar emot patienter från hela landet och även från utlandet. HS har ett utbyggt nätverk med primärvården.
- År 2002 svarade sjukvårdsproduktionen åt SLL för cirka 65 procent av Bolagets intäkter. Övriga intäkter består av försäljning av vårdtjänster, 11 procent, och FoUU-avtal och andra ersättningar, 8 procent. Såld vård till andra län enligt riksavtalet, avtal med Gotlands kommun samt vård till utländska medborgare uppgick till 6 procent av HS's vårdintäkter. Patientavgifter motsvarade 2 procent och övriga intäkter 9 procent.
- Produktionen av akutsjukvård regleras i vårdavtal med SLL. Avtalet mellan HS och SLL, gällande perioden 2003-01-01 – 2004-12-31, har i november 2003 justerats vad det gäller ersättningen för år 2004. Det justerade avtalet innebär oförändrade vårdvolymen men en ökad ersättning om 4 procent. Enligt avtalet får HS inte betalt för vårdtjänster utöver avtalad volym. Trots det måste HS ta emot akutfall och åsamkas därmed hela kostnaden för denna vård.
- År 2001 innebar ett positivt resultat för HS med 55 MSEK. År 2002 däremot redovisade HS ett negativt resultat om -105 MSEK. Orsakerna till detta var framför allt att det under året producerades mer vård för landsstinget än vad som var beställt, vilket innebar att HS inte fick betalt för överproduktionen. Dessutom blev lönekostnaderna större än beräknat, främst beroende på en kraftigare rekrytering än förutsett.

## Värderingsmetodik

- Vid värderingen har utgångspunkten varit att bedöma ett marknadsvärde av inkråmet i HS. Ett marknadsvärde baseras på det pris till vilket en tillgång (eller en skuld) skulle kunna överlåtas på en fri och öppen marknad mellan två oberoende investerare och där tillräcklig tid avsätts för överlåtelseprocessen.
- Värdering av tillgångar grundas normalt dels på en fundamentalvärdering som utgår från diskontering av sk fria kassaflöden från tillgångarna och dels på ett värde som härleds utifrån aktiekursen för jämförbara marknadsnoterade bolag eller priser från genomförda transaktioner i samma bransch.
- En kassaflödesvärdering av en tillgång bygger på prognoser över framtida resultat- och kassaflödesutveckling. Prognoserna utgår från uppskattningar för framtida intäkter och kostnader samt investeringar. De prognostiserade framtida kassaflödena diskonteras därefter med ett avkastningskrav som bland annat avspeglar den risk som är förknippad med kassaflödena.
- I föreliggande värdering är inga synergier för en eventuell köpare beaktade.
- Då värdet med en diskonterad kassaflödesmetod synes bli negativt under aktuella antaganden om förväntade kassaflöden och bedömda risker har vi valt att använda en substansvärdering som grund för värdebedömningen. Substansvärderingen, vilken baseras på Bolagets tillgångar minus skulder, innebär att dessa tillgångar och skulder marknadsvärderas.
- Värderingstidpunkt är den 31 augusti 2003.



## Finansiell information

### Resultaträkningar 2001 - 2006

Huddinge Universitetssjukhus AB Resultaträkning	1/1 - 31/8						Plan 2006
	2001	2002	2003	2003	Budget 2004	Plan 2005	
Intäkter från SLL	2 630	2 789	1 901	2 982	3 111	3 243	3 373
Övriga intäkter	1 392	1 465	990	1 523	1 571	1 622	1 678
Omsättning	4 022	4 254	2 891	4 505	4 682	4 865	5 051
Personalkostnader	-2 458	-2 721	-1 849	-2 780	-2 965	-3 088	-3 221
Övriga kostnader	-1 444	-1 531	-1 001	-1 645	-1 585	-1 649	-1 689
Rörelseresultat före avskrivn	120	2	41	80	132	128	141
Dito marginal	3,0%	0,0%	1,4%	1,8%	2,8%	2,6%	2,8%
Avskrivningar	-97	-120	-87	-135	-128	-120	-128
Rörelseresultat efter avskrivn	23	-118	-46	-55	4	8	13
Dito marginal	0,6%	-2,8%	-1,6%	-1,2%	0,1%	0,2%	0,3%
Finansnetto	7	4	0	0	-4	-8	-13
Resultat före jfr-störande poster	30	-114	-46	-55	0	0	0
Dito marginal	0,7%	-2,7%	-1,6%	-1,2%	0,0%	0,0%	0,0%
Upplösning omställningsreserv	25	9					
Resultat före dispositioner	55	-105	-46	-55	0	0	0
Antal heltidsanställda	6 592	6 760	6 601	6 800			
Omsättning per anställd, TSEK	610	629	657	663			

- HS's resultat före jämförelsestörande poster uppgick under det första verksamhetsåret 1 april – 31 december 2000 till 7 MSEK. Motsvarande resultat för 2001 var 30 MSEK. Marginalerna understeg 1 procent.
- Resultatet för år 2002, en förlust på -114 MSEK, var väsentligt sämre vilket främst beror på att utförd produktion av vårdtjänster översteg med SLL avtalad vårdvolym. Detta fick till följd att HS inte fick fullt betalt för hela produktionen utan gick miste om intäkter uppgående till 76 MSEK (2001; 11 MSEK). Därtill ökade personalkostnaderna under 2002 med cirka 60 MSEK till följd av en lönesatsning utöver avtalet.

## Finansiell information

### Resultaträkningar 2001 – 2006, forts.

#### Prognos 2003

- Avseende år 2003 budgeterades en förlust på -105 MSEK före bokslutsdispositioner. Enligt bokslutet för de två första tertialen 2003 uppgick resultatet till en förlust på -46 MSEK medan den senaste prognosen utvisar en förlust uppgående till -55 MSEK för helåret 2003. Resultatförbättringen kan främst hänföras till effekten av de åtgärds- och besparingsprogram som implementerats.
- Inför 2003 planerades rationaliseringsåtgärder motsvarande totalt 104 MSEK varav HS bedömer att cirka 80 MSEK kommer att få effekt under 2003. Till dessa besparingar läggs generella åtgärder, såsom anställningsstopp och vårdplatsreducering, som beräknas ge cirka 20 MSEK.
- Ytterligare ett förhållande som inverkat positivt på HS's resultat under 2003 är att knappast ingen överproduktion, utöver avtalade vårdvolymen med SLL, beräknas uppstå. Anledningarna till den mindre produktionen i år är bland annat driftsstörningar som SKAF-strejk och utbrott av k vinterkräksjuka.

#### Budget 2004

- Enligt budget för år 2004 bedömer HS att omsättningen skall öka med knappt 4 procent och att resultatet före bokslutsdispositioner skall bli noll MSEK. SLL står för drygt 66 procent av omsättningen. Övrig omsättning avser laboratorietjänster samt övrig medicinsk service åt andra sjukhus, primärvård och psykiatri.
- Enligt avtalet med SLL avseende akutsjukvård 2004 uppgår vårdvolymen till densamma som för 2003 och priserna ökar med 4 procent. Beträffande förlossningsvården finns inget tak för volymen och en ökning förväntas 2004.

Konfidentiellt

## Finansiell information

### Resultaträkningar 2001 – 2006, forts.

#### **forts. Budget 2004**

- Inför 2004 har ytterligare ett rationaliseringsprogram på totalt 129 MSEK tagits fram och inarbetats i budgeten. Detta räcker emellertid inte till för att HS skall uppnå ett nollresultat 2004. Ytterligare cirka 45 MSEK i besparingar krävs för detta. Inom utredningsprojektet om Stockholms sjukvårdsstruktur ("3S") bedöms att det finns möjligheter att genomföra stora besparingar genom samordning av verksamhet med KS inom hjärt-, lung-, thorax- och kärnvård m.m. Utredningen 3S har i uppdrag att identifiera besparingsmöjligheter på totalt 100 MSEK genom att förändra strukturen och samarbetsformerna mellan de båda universitetssjukhusen KS och HS. Ett antal konkreta förslag till besparingar har tagits fram på verksamhetsnivå men beslut har ännu inte tagits. Slutsatsen av detta blir att det finns risk för att det blir en förlust för 2004 för HS.

#### **Plan 2005 och 2006**

- Omsättningen för åren 2005 och 2006 bedöms av HS öka med knappt 4 procent per år. Vårdavtalen med SLL har förutsatts omfatta oförändrade vårdvolymer jämfört med 2004 och prisjusteringar uppgående till +4 procent per år.
- För att uppnå nollresultat för åren 2005 och 2006 krävs en produktivetsförbättring under tvåårsperioden med motsvarande 105 MSEK. Därtill krävs att löneökningarna inklusive löneglidning ej överstiger 3,5 procent per år.
- Eftersom utredningen ännu inte kan överblicka synergierna mellan HS och KS har HS inte beaktat några resultat-effekter från 3S-utredningen i prognoserna för 2005 och 2006.

## Finansiell information

### Kassaflöde 2003 - 2006

Huddinge Universitetssjukhus AB		2003	2004	2005	2006
Kassaflöde		MSEK			
Omsättning		4 505	4 682	4 865	5 051
Tillväxt		5,9%	3,9%	3,9%	3,8%
Personalkostnader		-2 780	-2 965	-3 088	-3 221
Övriga kostnader		-1 645	-1 585	-1 649	-1 689
Rörelseresultat före avskrivningar (EBITDA)		80	132	128	141
EBITDA-marginal		1,8%	2,8%	2,6%	2,8%
Avskrivningar		-135	-128	-120	-128
Rörelseresultat efter avskrivningar (EBIT)		-55,0	4,0	8,0	13,0
EBIT-marginal		-1,2%	0,1%	0,2%	0,3%
Ränta på operationell kassa (2,0%)		2,7	2,8	2,9	3,0
+ Avskrivningar		135,0	128,0	120,0	128,0
Förändring i rörelsekapital		-31,0	-5,3	-5,5	-5,6
Investeringar		-123,0	-110,0	-107,0	-149,0
Skatt på EBIT		15,4	-1,1	-2,2	-3,6
Fritt kassaflöde före finansnetto	28,0%	-55,9	18,4	16,2	-14,2

- Kassaflödet före finansnettot bedöms svagt enligt prognoserna för åren 2004 – 2006.
- Som underlag till beräkningarna i ovanstående tabell har nödvändig likviditet för HS's verksamhet antagits uppgå till 3 procent av omsättningen. Vidare har omsättningstillgångar (exkl kassa) och kortfristiga icke räntebärande skulder antagits uppgå till ungefär samma storlek vilket innebär att HS's rörelsekapital uppgår till 3 procent av omsättningen, d v s motsvarar likviditeten.
- HS avser att investera knappt 150 MSEK per år i maskiner och inventarier varav en mindre del finansieras genom leasingavtal med SEB. Investeringar i byggnader bekostas av hyresvärden Locum som får tackning för investeringarna genom att höja HS's hyra.

## Finansiell information

### Kassaflöde 2003 – 2006, forts.

- Om HS istället för att leasa en del av de nyanskaffade inventarierna år 2005 och 2006 hade gjort motsvarande direktinvesteringar i egen räkning skulle de prognostiserade kassaflödena ha blivit negativa.
- Nuvärdet av det framtida fria kassaflödet utgör avkastningen på det operativa kapitalet i HS (se nästa sida). Det operativa kapitalet kan enkelt uttryckas som tillgångar minus icke räntebärande skulder vilket finansieras av eget kapital och netto räntebärande skulder (= räntebärande skulder minus överskottslikviditet och finansiella tillgångar).
- Enligt HS's balansräkning per 2003-08-31 uppgår räntebärande skulder till 316 MSEK och det egna kapitalet till 275 MSEK. Det operativa kapitalet uppgick således till 591 MSEK per 2003-08-31. Därvid har ingen hänsyn tagits till över-/underskottslikviditet.
- En värdering av det operativa kapitalet baserat på prognostiserade framtida kassaflöden enligt tabellen på föregående sida är inte meningsfullt att göra eftersom kassaflödet år 2006 förväntas bli negativt, vilket i sin tur indikerar att efterföljande kassaflöden också kan bli negativa.
- Om det antages att det vägda avkastningskravet efter skatt uppgår till 10 procent kan det enligt en något förenklad beräkning konstateras att det skulle krävas ett uthålligt resultat på nivån 69 MSEK efter avskrivningar (marginal 1,5 procent) om HS's operativa kapital på 590 MSEK skall ges en rimlig avkastning. Vid beräkningen har antagits att avskrivningarna långsiktigt överensstämmer med det årliga investeringsbehovet.
- Vid en långsiktigt uthållig resultatnivå på omkring 70 MSEK efter avskrivningar skulle således det operativa kapitalet vara värt det bokförda värdet av tillgångar och icke räntebärande skulder per 2003-08-31, 590 MSEK. I närtid synes inte denna resultatnivå kunna uppnås men det kan vara möjligt att den kan kompenseras genom att resultatnivån överträffas längre fram i tiden.
- Slutsatsen av ovanstående blir att en substansvärdering blir aktuell.

## Finansiell information

### Operativt kapital 2002 och 2003

Huddinge Universitetssjukhus AB	Delårsrapport	
Operativt kapital	MSEK	2002-12-31 2003-08-31
Maskiner och inventerier	363	332
Aktier mm	2	2
Omsättningsstillgångar	890	860
- Kassa och bank	-200	-82
+ Operationell kassa (3% av omsättn)	128	135
- Korfristiga ej räntebärande skulder	-667	-604
Rörelsekapital	150	310
Operativt kapital	516	644
Eget kapital	321	275
Räntebärande skulder */	267	316
- Kassa och bank	-200	-82
+ Operationell kassa (3% av omsättn)	128	135
Netto räntebärande skulder	195	370
Finansiering	644	961

\*/ Beloppen innehåller ett räntefritt stående förskott från SLL på 152 MSEK. Förskottet betraktas emellertid som finansiering av det operativa kapitalet.

- Rörelsekapitalet omfattar en bedömd nödvändig likviditet för verksamheten hos HS uppgående till 3,0 procent av omsättningen.
- Det operativa kapitalet finansieras av eget kapital och räntebärande skulder. Vidare avgår bedömd överlikviditet, 72 MSEK per 2002-12-31, respektive tillkommer behov av ytterligare likviditet per 2003-08-31, 53 MSEK.

## Finansiell information

### Balansräkningar 2000 - 2003

Huddinge Universitetssjukhus AB	Delårsrapport				Prelimitär	
	Balansräkning 31 december	MSEK	2000-12-31	2001-12-31		2002-12-31
Maskiner och inventarier		298	341	363	332	325
Aktier i S:t Eriks Ögonsjukhus AB mm		25	2	2	2	0
Anläggningstillgångar		323	344	366	334	325
Kassa och bank		309	310	200	82	336
Övriga omsättningsstillgångar		580	641	690	779	644
Omsättningsstillgångar		888	952	890	860	981
<b>Tillgångar</b>		<b>1 211</b>	<b>1 295</b>	<b>1 256</b>	<b>1 195</b>	<b>1 306</b>
Eget kapital		372	427	321	275	303
Sollditet		30,7%	32,9%	25,6%	23,0%	23,2%
Avsättningar för pensioner		15	61	107	156	167
Omsättningsreserv		34	9			
Räntebärande skulder		157	157	160	160	160
Rörelseskulder		633	642	667	604	675
<b>Eget kapital och Skulder</b>		<b>1 211</b>	<b>1 295</b>	<b>1 256</b>	<b>1 195</b>	<b>1 306</b>

Inga ställda pantar eller ansvarsförbindelser.

- Det bokförda substansvärdet i HS per 2003-08-31 utgörs av det operativa kapitalet 590 MSEK från vilket avräknas räntebärande skulder om 316 MSEK varefter erhålles 275 MSEK (motsvarar eget kapital).
- Den största enskilda tillgångsposten i balansräkningen utgörs av maskiner och inventarier. I samband med bolagiseringsprocessen avseende HS inventerades och marknadsvärderades maskiner och inventarier till 332,2 MSEK per 1999-08-31, vilket översteg bokfört värde något. Enligt slutavräkning per 2000-04-01 överläts maskiner och inventarier till HS för bokfört värde, 302,2 MSEK. Eftersom avskrivningar därefter bedöms ha gjorts i erforderlig omfattning samt att HS uppger att inga nyinvesteringar har varit felaktiga bedöms bokfört värde, 332 MSEK, motsvara ett marknadsvärde för HS's maskiner och inventarier i ett going concern-perspektiv.

## Jämförande värdering

- Jämförande värdering innebär att olika typer av multiplar härleds från transaktioner avseende jämförbara verksamheter eller från jämförbara noterade bolag. Typiska multiplar som används vid en jämförande värdering är följande:
  - EV/Sales – Värde på operativt kapital i förhållande till omsättning (Enterprise Value/Sales)
  - EV/EBITDA – Värde på operativt kapital i förhållande till rörelseresultat före avskrivningar (Enterprise Value / Earnings before interest, tax, depreciation and amortization)
  - P/e-tal – Värde på eget kapital i förhållande till resultat efter skatt
- Det har endast gjorts en extern försäljning av sjukhus i Sverige som kommer i närheten av den storlek som HS representerar. S:t Görans Sjukhus överläts under slutet av 1999 av SLL till Investment AB Bure.
- Vidare har två sjukhus avbolagiserats under 2003, nämligen Ängelholms Sjukhus AB samt Helsingborgs Lasarett AB, belägna i Region Skåne.
- Jämförelsebolagen har samma avtalskonstruktion som HS har med SLL innebärande att de inte får betalt för eventuell överproduktion.
- S:t Görans Sjukhus överläts för över 200 MSEK. Sjukhuset gick med förlust under 1999. Emellertid innehöll affärsuppörelsen mellan Bure och SLL även avtal om högre vårdpriser från SLL som skulle träda i kraft i samband med överlåtelsen, samt andra värdehöjande komponenter. Detta medför att denna transaktion inte kan utgöra underlag till en jämförande värdering.
- Avseende sjukhusen i Helsingborg och Ängelholm har de åtminstone sedan 2001 varit förlustbringande. Överlåtelsen av inkrämen från de båda sjukhusaktiebolagen till Region Skåne under 2003 baserades på bokförda värden av tillgångar och skulder.
- Sistnämnda transaktioner kan jämföras med förestående transaktion mellan HS och SLL.



## Sammanfattande värdebedömning

- HS har prognostiserat framtida resultat för åren 2004 – 2006. Prognoserna är förknippade med risker i form av rationaliseringsprogram som skall genomföras, produktivitetsförbättringar som skall uppnås samt utfall av kostnadsbesparingar genom samordning av vissa verksamheter med KS. Vidare kan konstateras att avtalade vårdvolymmer med SLL alltid är en riskfaktor eftersom överproduktion inte ger några intäkter till HS.
- En positiv resultattrendens kan emellertid noteras eftersom budgeterad förlust för 2004, -105 MSEK, prognostiseras att bli cirka 50 MSEK mindre.
- Vi har konstaterat - under givna antaganden - att resultatet efter avskrivningar bör uppgå till cirka 70 MSEK för att motivera ett operativt kapital på 590 MSEK, vilket är det bokförda operativa kapital som gäller för HS per 2003-08-31. I närtid synes inte denna resultatnivå kunna uppnås men det kan vara möjligt att den kan kompenseras genom att resultatnivån överträffas längre fram i tiden.
- Substansvärdering är en alternativ värderingsmetod då det framtida kassaflödet är negativt och/eller mycket osäkert. Bokfört substansvärde per 2003-08-31 uppgår till 275 MSEK, vilket motsvarar värdet av eget kapital. Vår bedömning är att bokförda värden av HS's tillgångar och skulder motsvarar marknadsvärden för HS i ett going concern-perspektiv. Den mest osäkra balansposten i sammanhanget är maskiner och inventarier. Emellertid har en inventering och värdering genomförts per 1999-08-31 vilket säkerställer att äldre inventarier fortfarande är i drift samt att de är värda minst bokfört värde.
- Den mycket begränsade jämförande värdering som är möjlig att genomföra styrker vår uppfattning att en substansvärdering ger det bästa resultatet i den utvecklingssituation som HS befinner sig i.
- KPMG's bedömning är att värdet av HS's inkräm är högst 275 MSEK per 2003-08-31.