

Fastsettelse av målpris og noteringspris for melk

- betraktninger rundt konkurranse på like vilkår,
med vekt på Tines kapitalkostnader

En rapport utarbeidet av

Professor Trond Bjørnenak, NHH

Professor Thore Johnsen, NHH

Professor Espen Moen, BI

Professor Christian Riis, BI

på oppdrag fra Næringsmiddelbedriftenes Landsforening

mars 2005

Sammendrag

Denne rapporten utdyper tidligere rapport om fastsettelse av Tines merverdier utover bokførte verdier, samt hvordan disse verdiene kan tas hensyn til, både ved fastsettelse av målpris for melk i jordbruksoppgjøret, og ved løpende fastsetting og kontroll av noteringspris fra Tine. En av de sentrale målsettingene er, og bør være, konkurranse på like vilkår. For at forutsetningen om konkurranse på like vilkår skal være oppfylt må:

- *Mer effektive aktører enn den dominerende aktør (Tine) gis rom for normalavkastning*
- *Modellen for fastsettelse av noteringspris for melk må baseres på en pris-minus modell, med sterk kontroll av hva som inngår i minusleddet*
- *Sammenligningsgrunnlaget for effektivitet være den dominerende aktør, ikke en konstruert "påregnelig aktør" som kan være vesentlig mer effektiv enn den dominerende aktør*
- *Særskilte krav som stilles til den dominerende aktør, og som senker denne aktørs effektivitet, kostnadsberegnes særskilt og IKKE legges inn som en generell senking av marginene i konkurransemarkedet*

Denne målsetningen må både i nåværende og tidligere reguleringsregimer søkes oppfylt gjennom en pris minus modell som er konsistent med Jordbruksavtalens forutsetninger om prisuttak i markedet. Dette er tosidig: Tines prisuttak generelt skal ikke overstige målprisen, og noteringsprisen skal heller ikke overstige underliggende råvareverdi i Tines sluttproduktpriser.

For å oppnå konkurranse på like vilkår i en slik modell må det stilles spesielt høye krav til kostnadslegitimering. Årsaken til dette er at modellen i utgangspunktet er konservativ i forhold til å stimulere til økt konkurranse. Dersom den dominerende aktør har markedsrett på enkelte produkter, mens andre produkter er konkurranseutsatt, vil det være behov for en produkt eller produktgruppebasert etterkontroll for å sikre tilstrekkelige muligheter for konkurranse på like vilkår. *En felles tilgangspris for melk sikrer således IKKE konkurranse på like vilkår. Tett kalkyleoppfølging og etterkontroll vil være nødvendig også i dette regime. Kontrollen skal forhindre at Tine etablerer for lave marginer i industridelen generelt eller i de konkurranseutsatte produktgruppene, dvs. overfører sin fortjenestemargin enten til råvaren eller til produktgrupper med liten eller ingen konkurranse.*

Både ut fra ønsket om økt økonomisk effektivitet i foredlingsleddet og ønsket om konkurranse på like vilkår, er det relevant å ta hensyn til merverdier utover bokførte verdier. Econs estimat for "immaterielle eiendeler", som Landbruks- og matdepartementet (LMD) synes å ville legge til grunn i sitt forslag, er vilkårlig og mangler verifisering. Som estimat for merverdier knyttet til immaterielle eiendeler kan beløpet (1 588 millioner) være rimelig, men som et anslag for totale merverdier er det vesentlig for lavt. I utgangspunktet mener vi at den eneste fullverdige tilnærmingen er en total revurdering av Tines eiendeler. Sekundært foreslås det å velge det beste estimat fra vår tidligere analyse. Dette tilsier en rentekomponent i kapitalkostnaden knyttet til merverdier utover bokførte verdier på i overkant av 450 millioner kroner, eller ca. 33 øre pr liter melk. Fordelt på produksjon innenfor markedsordningen blir dette ca. 29 øre pr liter. Totale rentekostnader for merverdier og bokført sysselsatt kapital er basert på dette beregnet til 59 øre. Dette ligger hele 41 øre over det som i 2001 ble kalkulert inn i Tines produktkalkyle. I tillegg kommer en eventuell justering av driftsregnskapet for økte avskrivninger. Basert på dette mener vi at en prising basert på Tines produktkalkyle ikke gir grunnlag for "konkurranse på like vilkår".

Bakgrunn

I mars 2004 leverte denne gruppen en rapport om fastsettelsen av Tines kapitalverdi. Våre estimater for Tines verdier avvok vesentlig fra Econs anslag. Hovedkonklusjonen i vår rapport var:

”Etter vår vurdering er det en del metodiske problemer knyttet til Econs estimatet. *For det første* blander Econ sammen metoder for estimering av merverdier utover bokført kapital og metoder for estimering av immateriell kapital. Sistnevnte er som kjent kun en del av de totale merverdiene. For Tine er det trolig større merverdier i fysiske anlegg enn immaterielle verdier. *For det andre* validerer ikke Econ sitt anslag med ulike metoder. Selv om flere ulike metoder diskuteres benyttes kun en metode til å fastsette verdien. *Sist, men ikke minst* baserer Econ seg på et lite utvalg selskaper og et kort tidsrom i sin analyse. Gitt disse svakhetene (som Econ også bemerker) er det etter gruppens oppfatning overraskende at Econ ender opp med å foreslå et estimat for merverdiene.”

Vi estimerte videre verdien med tre ulike tilnærminger:

”Vi har i vår vurdering benyttet den samme metoden som Econ, men med et mer omfattende datamateriale. Enda viktigere er det at vi har validert metoden med to andre tilnærminger. Resultatene fra de ulike tilnærmingene er meget konsistente. Basert på de tre ulike tilnærmingene har vi kommet frem til at Econs estimat er for lavt. Etter vår vurdering ligger merverdiene i størrelsesorden 3,1 til 4,5 milliarder, der 3,1 milliarder er å betrakte som et gulv for verdifastsettelsen.”

Til tross for betydelige svakheter ved Econs tilnærming, synes LMD å legge dette estimatet til grunn for forslag til fastsettelsen av målpris for melk¹. Fastsettelse av en målpris basert på et slikt grunnlag er etter utvalgets mening vilkårlig, og vil lede til en vesentlig forskjellsbehandling av aktører i videreforedlingsleddet for melkebaserte produkter. Denne delrapporten underbygger dette synet.

Delrapporten tar utgangspunkt i en avklaring av hva som ligger i ”konkurranse på like vilkår”. Deretter diskuteres fastsettelsen av kapitalkostnader og hvilken betydning dette bør ha pr liter melk. Avslutningsvis presenteres ytterligere momenter som bør avklares i det videre arbeidet med markedsordningen for melk.

¹ Jf. Landbruksdepartementets brev av 6.11. 2003 hvor man legger frem statens forslag til fastsettelse av ny målpris (http://odin.dep.no/filarkiv/192563/Maalprisbrev_til_jordbruket.pdf). I dette brevet fremgår det imidlertid at man gjør korrigeringer som innebærer en betydelig mindre justering enn renteeffekten av ECONs estimat. Departementets forslag var å korrigere målpris ned med 3,4 øre. Gruppen har imidlertid ikke gått inn på disse justeringene i detalj.

”Konkurranse på like vilkår”

En overordnet målsetting med den nye markedsordningen for melk er å stimulere til konkurranse i industriledet. Dette søker man oppnådd ved en tilnærming til det man i økonomisk modellsammenheng kan sammenligne med å skille ut et naturlig monopol fra den konkurranseutsatte delen av verdikjeden, og ved at man i en slik modell skal få fastsatt en ikke diskriminerende tilgangspris til innsatsfaktoren fra det naturlige monopolet. Tilsvarende løsninger finner man på en rekke andre områder, for eksempel innen tele, tog og post.

Innen melkesektoren legges det imidlertid også opp til at innsatsfaktoren (råvaren melk) skal kunne omsettes utenfor ”(råvare)monopolet”. Utfordringene dette skaper i reguleringsmodellen, omtales i neste delrapport.

Målsettingen om økt konkurranse i foredlingsleddet er begrunnet ut fra et ønske om økt økonomisk effektivitet. Dette oppnår man ikke dersom mer effektive aktører ikke slipper til i markedet, dvs. dersom andre aktører kan produsere mer effektivt enn Tine bør disse gis muligheter for dette. Gitt en sluttbrukerpris (dvs. pris til konsument/detaljist) vil også minimering av kostnader i industriledet kunne sammenfalle med Tines eiere sine interesser. Dette trenger imidlertid ikke være tilfelle, særlig ikke etter at reguleringen av Tines prisuttak er flyttet fra sluttbrukerpriser til råvareprisnivå². For det første kan Tine være tjent med å presse konkurrenter ut, for så å utnytte sin markedsposisjon til å ta ut høyere priser (”rovprisindestrategi”). For det andre kan konkurranse for Tine innebære krav til omstillinger, både effektivitetsmessig og strukturmessig. Konkurransereduserende tiltak kan derfor være en løsning for å unngå eller redusere hastigheten i omstillingene, eventuelt opprettholdelse av et høyere aktivitetsnivå enn det som maksimerer avkastningen. Merk imidlertid at dette ikke nødvendigvis er ønskelig for Tines eiere, da en større andel av sluttbrukerprisen enn nødvendig vil tilfalle foredlingsleddet, og at høyere sluttbrukerpriser normalt reduserer etterspørselen og dermed innenlandsk omsetning av råvaren. ***Når dette likevel er en aktuell motsetning skyldes dette at man ikke uten videre kan anta at Tines eiere, som er mange og vanskelig kan opptre samlet, ikke nødvendigvis har den samme nyttefunksjon som Tines ledelse. Sistnevnte kan for eksempel være mer opptatt av et høyt aktivitetsnivå og omfattende foredlingsdrift, snarere enn maksimering av avkastning til eierne.***

Et argument som er fremmet er Tines særskilte pålegg, for eksempel mottaksplikt. Slike pålegg er ikke spesielt uvanlig for dominerende aktører (jf. Posten og Telenor). Denne typen krav bør imidlertid skilles ut og kostnadsberegnes særskilt³, og ikke dekkes inn gjennom et generelt senket krav til effektivitet. Det er viktig å legge til grunn at aktører som er mer effektive enn Tine bør kunne overleve og øke sin markedsposisjon, ikke at de skal være mer effektive enn en ”påregnelig aktør”. Dette vil bli utdypet senere.

Konkurranse på like vilkår medfører således følgende:

- *Mer effektive aktører enn den dominerende aktør (Tine) bør gis rom for normalavkastning. Dette innebærer at det stilles samme krav til avkastning i Tine som i andre selskap*
- *Sammenligningsgrunnlaget for effektivitet bør være den dominerende aktør, ikke en konstruert ”påregnelig aktør” som kan være vesentlig mer effektiv enn den dominerende aktør*

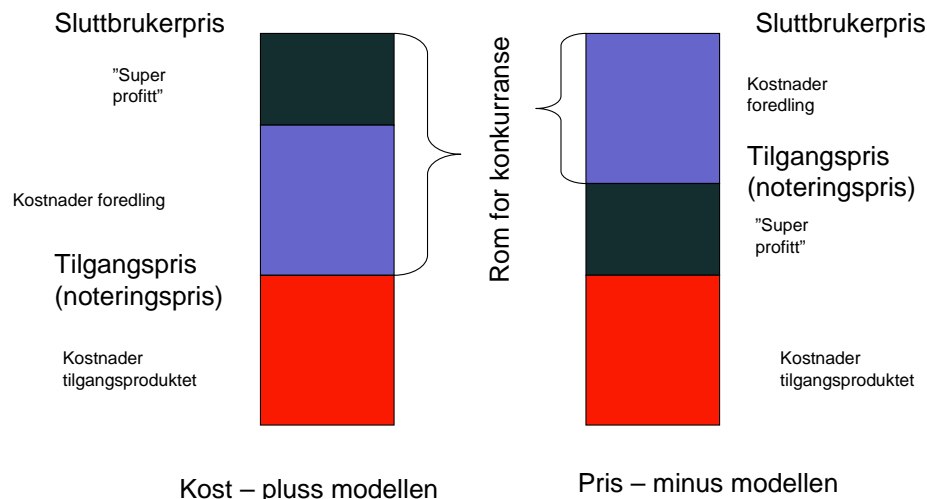
² For melk skjedde dette i jordbruksavtalesystemet fom. 01.07.2000, og med samordning til en målpris på råvaren fom. 01.01.2004.

³ Dette er også gjort i melkesektoren, for eksempel ved at innfraktkostnader utjevnes over reguleringssystemets ”geografi-ordninger”, og at kostnader som påløper Tine som markedsregulator dekkes av omsetningsavgiften.

- *Særskilte krav som stilles til den dominerende aktør, og som senker denne aktørs effektivitet, bør kostnadsberegnes særskilt og IKKE legges inn som en generell senking av marginene i konkurransemarkedet*

Pris minus modellen og effektivitetskrav

Tilgangspriser kan prinsipielt fastsettes på grunnlag av en ”kost pluss modell”, dvs. man baserer tilgangsprisen på kostnader + fortjenestekrav, eller en ”pris minus modell”, dvs. man tar utgangspunkt i sluttbrukerprisen og trekker fra kostnader for referanseaktøren (i dette tilfelle Tine). Uansett modell er det differansen mellom sluttbrukerprisen og tilgangsprisen som definerer grunnlaget for konkurransen i foredlingsleddet. Dersom målsetningen er å drive ned sluttbrukerprisene er ofte kost plussmodellen den beste, da effektiv konkurranse vil lede til lavere priser. Dersom hovedfokuset er på effektivitet i foredlingsleddet i tilfeller der det er lite konkurranse i sluttbrukermarkedet, gir pris minus modellen det beste grunnlaget. Årsaken til dette er at en ny aktør kun vil kunne etablere seg dersom den kan overleve på marginene mellom sluttbrukerpriser og tilgangspriser, dvs. er mer effektiv enn referansemarginen (dvs. typisk den dominerende aktøren). Forskjellen mellom de to tilnærmingene er vist i figur 1.



Figur 1. Forskjeller mellom kost pluss og pris minus for tilgangsprising (noteringspris)

For tilgangsprisen (noteringsprisen) til melk må man velge en pris minus modell. Dette skyldes hovedsakelig at den dominerende aktør både dominerer sluttbrukermarkedet og råvaremarkedet. Prisen mellom de to vil derfor for Tine være å oppfatte som en internpris. Selv om det fastsettes en målpris vil Tine ha muligheter til å betrakte dette som en internpris og tilpasse sluttbrukerprisen slik at det ikke gir rom for konkurranse. Dette kan for eksempel skyldes at Tine ønsker å presse ut konkurrenter, for så å sette opp prisen, eller at alternativ anvendelse av melken er eksport til en lavere pris og at det derfor er bedre å foredle den innenlands, eller at man har en målfunksjon som ikke er å maksimere avkastningen, men å være størst mulig. Uansett må man sikre at ikke Tine manipulerer med differansen mellom sluttbrukerpris og noteringspris og at denne differansen sikrer reell, effektiv konkurranse.

Et annet moment er at målet for reguleringen ikke er å minimere sluttbrukerpriser, men å sikre et inntektsgrunnlag for bonden, samt stimulere til effektivitet i foredlingsleddet. Jordbruksavtalens målpris-regulering, som representerer en maksimalbegrensning på årsbasis for gjennomsnittlig prisuttak på råvaren i markedet og slik sett er inntektspotensialet bonden avtaler med staten, innebærer at en kost pluss modell for fastsetting av tilgangspris til melk ikke kan anvendes uten at

hele reguleringssystemet blir endret. Det skyldes at det vi her velger å kalle (konkurransenøytral) *tilgangspris* på råvaren melk, dvs. noteringsprisen, samtidig fungerer som ”målepunkt” for Jordbruksavtalens avgrensning av markedsinntektene i melkesektoren (målprisen).

Det skal i gjeldende landbrukspolitiske system være tillatt for Tine, som markedsregulator, å ta ut en råvarepris på melk ”på eller under” målpris⁴. Samtidig kan en tilgangspris (noteringspris) som skal gi grunnlag for konkurranse på like vilkår, ikke overstige den underliggende råvareverdi som reflekterer Tines sluttproduktpriser. Vi kan dermed stille opp et tosidig krav til Tines prisuttak:

- det skal ikke overstige målprisen (fastsettes ”på eller under”)
- noteringsprisen skal ikke overstige underliggende råvareverdi i Tines sluttproduktpriser.

Kun en pris minus beregnet tilgangspris på råvaren vil direkte reflektere begge disse kravene.

At en pris minus modell er en fordel for den regulerte aktøren i forhold til en kost pluss modell, fremgår av figur 1. ”Super profitt” i figur 1 sikter til avkastning ut over avkastningskravet på sysselsatt kapital. Merk at en pris minus modell i utgangspunktet overfører all meravkastning til bonden via tilgangsprisen. Modellen er således konservativ i forhold til å legge til rette for konkurranse. For det første er det slik at en eventuell ”super profitt” på for eksempel ost i et samvirke som Tine ikke nødvendigvis tilfaller det leddet som effektivt markedsfører osten eller utvikler osten, men overføres til eierne (bonden) gjennom en økt råvarepris. Dersom man fremstiller et meget godt produkt i foredlingsleddet vil dette dermed normalt ikke nødvendigvis øke marginene for konkurrenten, men medføre en høyere tilgangspris. Dette skyldes at det i minus-leddet kun er tatt høyde for en normalavkastning⁵.

For det andre er det i et slikt system klare incentiver til å flytte kostnader fra videreforedling til tilgangsproduktet. Dette kan gjøres ved at man undervurderer kostnadene i minusleddet, for så å ta det ut i form av høyere tilgangspriser. Typisk er undervurdering av kapitalkostnader i foredlingsleddet et eksempel på dette. ***I en slik modell er det således særdeles viktig at alle kostnader i videreforedlingsleddet tas med. Spesielt gjelder dette i tilfeller der samme aktør står for tilgangsproduktet og er dominerende aktør i sluttbrukermarkedet (Tine).***

Gitt at man opererer med flere sluttbrukerpriser på ulike produkter er det ikke tilstrekkelig å kontrollere tilgangsprisens totale (gjennomsnittlige) nivå. Årsaken er ganske enkel at den dominerende aktør kan dekke inn foredlingskostnadene på produkter med vesentlig markedsrett, samtidig som man ikke dekker inn de relevante kostnadene på konkurranseutsatte produkter. Det må således stilles krav til en produktkalkyle for den dominerende aktør. Tilsvarende produktkalkyle stilles det i dag krav til for Posten, Telenor og NSB.

For å oppnå konkurranse på like vilkår i en pris minus modell bør det stilles spesielt høye krav til kostnadslegitimering. Årsaken til dette er at modellen i utgangspunktet er konservativ i forhold til å stimulere til økt konkurranse. Dersom den dominerende aktør har markedsrett på enkelte produkter, mens andre produkter er konkurranseutsatt, vil det være behov for en produkt- eller produktgruppebasert etterkontroll for å sikre tilstrekkelige muligheter for konkurranse på like vilkår. En felles tilgangspris for melk sikrer således IKKE konkurranse på like vilkår. Tett kalkyleoppfølging og etterkontroll vil være nødvendig også i dette regime. En slik etterkontroll basert på en pris minus

⁴ Jf. Jordbruksavtale 2004-2005, pkt. 2.0 og 2.1. (http://odin.dep.no/filarkiv/212082/jordbruksavtale_2004-2005.pdf).

⁵ Det er mulig å legge inn ”super profitten” ved at man tar høyde for dette i estimatene for immaterielle verdier. Det er ikke lagt opp til dette i våre estimater.

modell, bør gi grunnlag for kontroll både av foredlingsmarginene i produktgruppene hver for seg, og av tilgangsprisen som gjennomsnitt for gruppene.

Kapitalkostnader i Tine

Til nå har vi slått fast at det i en pris minus modell, hvor man har en dominerende aktør på konsument- og tilgangsmarkedet, må stilles strenge krav til at alle videreforedlingskostnader blir tatt med i marginene som det skal konkurreres på grunnlag av. Et sentralt moment er fastsettelsen av kapitalkostnaden i minusleddet.

Konkurranse på like vilkår innebærer at også Tines eiere stiller avkastningskrav til den kapital som stilles til rådighet for virksomheten. Eiernes alternativverdi av bundet kapital må synliggjøres ved at man multipliserer avkastningskravet med den kapital som er bundet i virksomheten. Rentekostnaden må så belastes det enkelte produkt, ved at man beregner en kalkulatorisk rente på den kapital som er tilordnet produktet. Vanligvis gjøres dette ved at man fordeler kapitalbinding knyttet til varige driftsmidler likt med fordelingen av avskrivningene, mens omløpsmidler fratrukket rentefri, kortsiktig gjeld belastes i forhold til omsetningen. Rentefri gjeld, som for eksempel leverandørgjeld, trekkes ut fordi renteelementet i dette tilfellet ligger i varekostnaden. Totalkapital fratrukket rentefri, kortsiktig gjeld betegnes sysselsatt kapital og vil normalt være det naturlige utgangspunkt for beregning av kalkulatorisk rente.

I produktkalkylen for videreforedling må det stilles krav om at produktene belastes med korrekte kalkulatoriske rentekostnader. Typiske feil i beregningen av kalkulatoriske rentekostnader er knyttet til følgende forhold:

- For lav kapitalbinding fordi deler av kapitalen ikke tas med; for eksempel at man ikke tar med kapitalbinding knyttet til immaterielle eiendeler (merkenavn etc.).
- For lav kapitalbinding fordi man vurderer kapitalverdien til urealistisk lave verdier; for eksempel historisk anskaffelsesverdi for eiendommer.
- For lav verdi på eldre materiell fordi man avskriver for raskt (enten bruker for korte levetider eller gal profil) eller at man utgiftsfører kostnader som burde vært aktivert.

LMD har i sitt forslag til fastsettelse av målpris intensjonsmessig (i alle fall tilsynelatende) lagt Econs estimat for kapitalverdier til grunn. Econ betegner her merverdier som ”immateriell kapital”, dvs. det første av de tre argumentene nevnt over, og det synes å være enighet om at immateriell kapital som ikke er balanseført i Tine er relevant og vesentlig. Vi har imidlertid tidligere påpekt at det er rimelig å anta at de vesentligste merverdiene i Tine er av fysisk karakter, dvs. de to øvrige momentene.

Merverdier i fysiske aktiva

Hovedprinsippet er at varige driftsmidler skal bokføres til anskaffelseskostnad og fordeles over driftsmiddelets økonomiske levetid etter en fornuftig avskrivningsplan. Over tid kan den opprinnelige anskaffelseskostnaden imidlertid være svært misvisende i forhold til den reelle kapitalbindingen. Det kan derfor ha stor betydning hvordan man setter grunnlaget for avskrivningene og hvilken avskrivningsprofil man velger. I dette avnittet ser vi på valget mellom henholdsvis historiske kostnader og gjenanskaffelsesverdier som avskrivningsgrunnlag. Vi ser også på betydningen av ulike avskrivningsmetoder.

Hvis regnskapet er basert på bokførte verdier vurdert til anskaffelseskostnad, kan det skjule betydelige merverdier, i for eksempel bygningsmasse. En profesjonell eier vil stille krav til at man forrenter all kapital som stilles til rådighet. Man kan således ikke legge til grunn normalavkastning på et kapitalgrunnlag som er misvisende lavt (for eksempel en bygning som er bokført til en brøkdel av virkelig verdi). I slike tilfeller bør balanseverdiene revurderes til virkelige verdier.

En løsning på problemet vil være å erstatte de historiske verdiene med gjenanskaffelsesverdier (nyverdier nedjustert for slit og elde). Avskrivningene justeres da løpende, i takt med prisstigningen på driftsmidlet. Det samme gjør restverdien og dermed også kapitalbindingen. Merk at man tar hensyn til prisstigningen i avskrivningskomponenten, noe som innebærer at man må anvende en realrente på den bundne kapitalen.

Som et eksempel på hvor store differansene kan bli når man bruker henholdsvis historiske kostnader og gjenanskaffelsesverdier som beregningsgrunnlag, kan det nevnes at for NSB er differansen mellom kapitalkostnader i finansregnskapet og ABC-kalkylen mer enn 300 millioner (Bjørnenak, 2000). Dette skyldes i stor grad at de balanseførte verdiene er satt for lavt, og at man i ABC-kalkylen anvender gjenanskaffelsesverdi.

I tillegg til prisstigningen på aktiva er valg av avskrivningsprofil en viktig kilde til undervurdering av eiendeler. Lineære avskrivninger er det vanligste i praksis. Et sentralt problem med lineære avskrivninger er at man ved en konstant kontantstrøm får monotont økende avkastning. Dette er illustrert i et eksempel i tabell 1. I eksemplet har vi tatt utgangspunkt i et konstant driftsresultat før avskrivninger (merk at ved inflasjon innebærer dette en realnedgang). Investeringen på 1 000 avskrives lineært over 10 år. Vi ser at rentabiliteten (i forhold til inngående kapitalverdi) stiger fra 10 til 100 prosent i perioden. Prosjektets internrente er 15,1 prosent. Man får altså en underrapportering av rentabiliteten i de første årene og en, tildels dramatisk, overrapportering de siste årene. Gjennomsnittrentabiliteten representerer også en kraftig overrapportering av lønnsomheten.

Overført til en pris minus modell innebærer konstante avskrivninger at kapitalkostnadene og dermed marginene for nye aktører, reduseres løpende. For en etablert aktør som typisk er i øvre del av aldersfordeling (år 5 og utover i tabell 1) medfører dette at de reelle kapitalkostnadene undervurderes, og det gis ikke rom for effektiv konkurranse⁶.

Et alternativ til den lineære avskrivningsmetoden er å tilpasse avskrivningene til kontantstrømmen. Dette kan man enkelt gjøre ved konstante kontantstrømmer, ved å bruke en annuitet med rente lik internrenten. Avskrivningene blir da monotont stigende over levetiden (progressive).

⁶ Et selskap vil normalt ha mange driftsmidler med ulik aldersprofil. Aldersfordeling på anleggsmidlene vil selvsagt påvirke effekten av lineære avskrivninger.

Tabell 1: Effekten av lineære avskrivninger

	ÅR									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Driftsresultat før avskrivninger	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200
Konstante avskrivninger	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Driftsresultat	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Kapital	1000	900	800	700	600	500	400	300	200	100
Rentabilitet, %	10	11	13	14	17	20	25	33	50	100
Økonomiske avskrivninger	49	56	65	75	86	99	114	131	151	174
Driftsresultat	151	144	135	125	114	101	86	69	49	26
Kapital	1000	951	895	830	755	668	570	456	325	174
Rentabilitet, %	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15

I reguleringssammenheng står man mellom valget å justere avskrivningsprofilen eller å tilpasse resultatkravet. Er kontantstrømmen lineær, kan man bruke annuitetsmetoden. Det innebærer imidlertid særskilte avskrivninger for reguleringsformål, siden man i eksternregnskapet normalt vil bruke lineære avskrivninger. Uansett kan man ikke uten videre akseptere at et positivt resultat er tilstrekkelig for lønnsomhet. Dersom anleggene er undervurderte, enten som følge av for raske avskrivninger eller prisstigning, vil man måtte stille større krav enn normalavkastning på bokførte verdier.

Manglende aktivering av investeringer i immaterielle eiendeler

Både i privat og offentlig sektor lar man i mange tilfeller være å balanseføre eiendeler. En eiendel kan defineres som en fremtidig økonomisk fordel. Det innebærer at utgifter til for eksempel markedsføring av merkenavnet Tine er en eiendel, fordi målsetningen med markedsføringen er økt salg i fremtiden. Markedsføringsutgiftene skulle således vært aktivert og avskrevet over den perioden de har effekt. Det samme gjelder utgifter til forskning og utvikling. Dersom utgiftene er stabile over tid, vil avskrivningene kunne sammenfalle med den årlige utgiften. Allikevel vil det innebære en undervurdering om man lar være å aktivere utgiftene, fordi kapitalbindingen, og dermed rentekomponenten i kostnadene, blir vurdert for lavt. Dette kan illustreres med et eksempel:

Anta at man hvert år investerer 1 000 i markedsføring, og at dette gir fordeler over 4 år. Den resulterende kapitalbindingen og avskrivningene i et bestemt år T er vist i tabell 2.

Tabell 2: Effekt av aktivering på kapitalbinding

Investeringsår	Kapitalbinding, rest	Avskrivning
T-3	250	250
T-2	500	250
T-1	750	250
T	1000	250
Totalt	2 500	1 000

Eksempelet tar utgangspunkt i inngående beholdning som årets kapitalbinding (man kan også bruke f.eks. gjennomsnittlig kapitalbinding) og lineære avskrivninger. Merk at mens utgiftsføring gir en årlig kostnad på 1 000, gir aktivering ved et avkastningskrav på 10 prosent en kapitalkostnad på 1 250, det vil si 1 000 i avskrivninger og 250 i rentekostnader (rente av 2 500). Manglende aktivering av investeringer i for eksempel immaterielle eiendeler gir således en for lav kapitalkostnad.

Merk at vi her tar utgangspunkt i den historiske kostnaden for å finne kapitalbindingen. Vi har således ikke tatt høyde for at merverdier skyldes at man er spesielt dyktig til å utvikle produkter eller effektive i markedsføringen. En slik vurdering tar derfor kun hensyn til rentekomponenten i investeringen, og ikke opparbeidet verdi. Dette er normalt rimelig siden det er denne effekten som er relevant i en pris minus modell.

Er merverdiene relevant for kapitalkostnader i Tine?

Beskrivelsen over forklarer hvorfor man typisk undervurderer kapitalkostnader i et historisk kost basert regnskap. Dette gjelder både for private og offentlige virksomheter. Sammenligner man med andre aktører med dominerende markedsposisjoner ser man også at disse tradisjonelt har vurdert sine eiendeler langt under markedsverdier. Posten Norge har for eksempel realisert betydelige gevinster fra salg av eiendommer de siste årene og NSB estimerte sine merkostnader knyttet til kapital til mer enn 300 millioner årlig i forhold til finansregnskapet. Også i kraftselskapene er verdiene typisk kraftig undervurdert. Undervurderingen i finansregnskapet skyldes for kort avskrivningstid, en lineær profil og prisstigning på ulike typer varige driftsmidler. I tillegg kommer merverdier knyttet til ikke balanseførte eiendeler (immaterielle eiendeler).

Spørsmålet om disse merverdiene er relevante i en pris minus modell er et spørsmål om de leder til økt økonomisk effektivitet. Målsettingen må på den ene siden være å motivere til økonomisk riktige etableringer av nye aktører, og på den annen side stimulere til at den dominerende aktør også fatter økonomisk rasjonelle beslutninger. Riktige investeringsbeslutninger er knyttet til at mer effektive aktører bør etablere seg. I et slikt perspektiv er det klart relevant å trekke inn merverdier av både fysisk og immateriell karakter. Dersom man kan nå markedet med lavere kostnader, for eksempel med lavere kapitalbinding enn den dominerende, bør nye aktører gies

incentiver til å etablere seg. Dette oppnår man ikke dersom merverdiene ikke fremkommer i minusleddet i prismodellen og gir grunnlag for nødvendige incentivriktige marginer.

Skjulte merverdier vil også kunne gi særdeles uheldige incentiver til den dominerende aktør (Tine). Dersom man besitter betydelige merverdier i for eksempel sentralt beliggende anlegg vil en modell som ikke tar hensyn til disse merverdiene stimulere til at anlegg beholdes selv om det er mer rasjonelt å produsere andre steder. Man vil således ha incentiver til ikke å legge ned sentrale produksjonsanlegg med lav bokført verdi og erstatte disse med mer effektive anlegg på produksjonssteder som økonomisk sett er mer effektive. Et slikt reguleringsregime vil således kunne medføre at man utsetter rasjonelle strukturrasjonaliseringer i foredlingsleddet.

Konklusjonen er således at det både ut fra ønsket om økt økonomisk effektivitet i foredlingsleddet og ønsket om konkurranse på like vilkår, er relevant og nødvendig å ta hensyn til merverdier utover bokførte verdier.

Estimater for merverdier utover bokført kapital

Gitt at merverdiene er relevante gjenstår problemet med å estimere størrelsen på merverdiene. Vi har i vår tidligere rapport kritisert tilnærmingen som Econ har benyttet. Hovedpoenget i kritikken er knyttet til manglende verifisering av estimatet samt den generelle usikkerheten som ligger i en metode som baserer seg på Pris/Bok estimater fra ulike markeder. Vi bemerket oss for eksempel at den estimerte verdien av Tine, og dermed konkurransevilkårene for andre aktører, sterkt avhenger av valg av median eller gjennomsnitt som mål på representativt pris/bok forhold. Dette er etter vår vurdering et alt for vilkårlig utgangspunkt for et reguleringsregime.

Prisregulering av dominerende aktører er utbredt i en rekke markeder. Den dominerende tilnærmingen er å ta utgangspunkt i den regulerede virksomhets faktiske kostnader og eiendeler. Det er heller ikke uvanlig å revurdere balanseverdier:

- I el-sektoren beregnes nyverdier for overføringsnett
- I NSB baseres offentlig kjøpsavtale på gjenanskaffelsesverdier av materiell
- I telesektoren er det til høring forslag om innføring av gjenanskaffelsesverdier for en rekke tjenester (typisk tilgangspriser)
- Det er nylig gjennomført en vurdering av helseforetakenes reelle verdier i forbindelse med etablering av åpningsbalanser

Vi mener at det også for fastsettelsen av melkeprisen bør gjennomføres en vurdering av Tines faktiske verdier. Det er vanskelig å se at dette skal være spesielt krevende. Revurderingen av anleggsmidlene bør gjøres både for fysiske og immaterielle eiendeler.

Gitt at man ikke har gjennomført eller ikke ønsker å gjennomføre slike revurderinger, bør man sannsynliggjøre de estimater man kommer frem til gjennom andre metoder. Vi har tidligere kommet frem til et estimat på merverdier i Tine i størrelsesorden 3,1 til 4,5 milliarder, der 3,1 milliarder er å betrakte som et gulv for verdifastsettelsen. Av dette anslo vi at ca en milliard kan tilskrives merverdier knyttet til immaterielle eiendeler. Gitt dagens nivå for merkevarebygging synes dette å være et forsiktig anslag og inkluderer ikke en eventuell super profitt på markedsinvesteringene, men kun en aktivering av historiske kostnader. Verdifastsettelsen er verifisert med ulike metoder, men vi har ikke ressurser eller kompetanse til å gjennomføre en fullstendig revurdering av Tines eiendeler.

Vi fastholder derfor følgende konklusjon fra forrige rapport:

Econs estimat for "immaterielle eiendeler", er vilkårlig og mangler verifisering. Som anslag for merverdier knyttet til immaterielle eiendeler kan anslaget være rimelig, men som et anslag for totale merverdier er det vesentlig for lavt. Landbruksdepartementet bør derfor primært gjøre en verdifastsettelse av Tines eiendeler, sekundært oppjustere verdifastsettelsen til et rimelig nivå. Gjør man ikke dette gir man den dominerende aktør vesentlige fordeler, og man kan ikke hevde av det er konkurranse på like vilkår i det norske markedet.

Rentekostnadens betydning for melkeprisen

Rentekostnaden finner man ved å sette sammen avkastningskrav og kapitalvolum. Vi har i dette arbeidet ikke gått inn på nye beregninger av Tines kapitalvolum, og legger således til grunn tidligere estimater. Vi vil imidlertid igjen påpeke at disse estimatene er å anse som en sekundærtilnærming. Primært foreslår vi at man gjennomfører en fullstendig gjennomgang av Tines fysiske og immaterielle eiendeler.

Vårt estimat på merverdier er i tidligere beregninger satt til 3,8 milliarder +/- 0,7 milliarder. For å finne kapitalkostnaden multipliseres dette med avkastningskravet for sysselsatt kapital. Vi har i tidligere rapport poengtert at det er vanskelig å fastsette en betaverdi for Tine, men akseptert ECONs anslåtte betaverdi på 0,4 for sysselsatt kapital som et rimelig nivå. Vi har imidlertid begrunnet at man i tillegg til Econs beregninger må legge til et tapstillegg for Tines eiere på rundt 2%. Forøvrig støtter vi utgangspunktet til Econ. Før skatt mener vi derfor avkastningskravet i analyseperioden (2001-2002) bør ligge på 12-13%. Merk at dette er den aktuelle perioden for de estimerte merverdiene, og at denne også sammenfaller rimelig godt med tidspunktet for flytting av målprispunktet i Jordbruksavtalen.

Dagens rentenivå ligger betydelig under dette. Mens vi tidligere regnet med en risikofri rente på 6,5% er dagens nivå i overkant av 3% (3 års statsobligasjoner). Man kan argumentere for at man bør vektlegge et lengre perspektiv enn 3 år. Vi har imidlertid gjennomgående lagt vekt på riktige investeringsincentiver. Den relevante kapitalkostnaden for en investor (Tine eller andre) er høyst trolig et mellomlangt perspektiv innenfor et relevant variasjonsområde for kapasitetsjusteringer (opp eller ned). Dette taler isolert sett for at vi bør justere ned avkastningskravet i minusleddet ved pris minus basert etterkontroll av noteringsprisen i dagens situasjon. Det er imidlertid viktig å merke seg at avkastningskravet også påvirker de estimerte merverdiene. Lavere avkastningskrav skulle alt annet like gitt en oppjustering av merverdien. Dette avhenger selvsagt av hva som forårsaker renteendringen (inflasjon eller realrente) og av selskapets markedsposisjon. Konsistente merverdier og avkastningskrav er et spørsmål som kan vurderes nærmere i forhold til den løpende etterkontroll av noteringsprisen som tilgangspris.

Vi velger derfor å basere våre skjematiske beregninger på et avkastningskrav på 12% nominelt før skatt da dette samsvarer med de estimerte merverdier. Rentekomponenten i kapitalkostnaden før skatt på merverdiene er således i størrelsesorden 456 millioner. Med et totalt foredlingsvolum på 1390 millioner liter⁷ gir det en total korrigerings for rentekomponenten av merverdiene på 0,328 kr. pr liter. Dette må imidlertid fordeles på produksjon innenfor og utenfor markedsordningen for melk. Econ har i sine beregninger lagt til grunn at 12.6% av omsetningen i den kommersielle

⁷ Hentet fra Econs rapport. Vi har ikke grunnlag for å verifisere dette tallet.

virksomheten ligger utenfor markedsordningen. Dette har vi også lagt til grunn i vår fordeling av merverdier. Disse beregningene er vist i tabell 3.

Tabell 3: Beregning av kalkulerte rentekostnader innenfor og utenfor markedsordningen for melk. Fordelingen er basert på ECONs anslag i rapport 2003-053 rev. 3

	Totalt	Innefor reguleringen	Utenfor reguleringen
Varige driftsmidler	2696	2230	465
Omløpsmidler	2597	2149	448
Total kapital	5293	4379	913
Kortsiktig gjeld	1057	874	182
Sysselsatt kapital	4236	3505	731
Merverdier	3800	3321	479
Sysselsatt kapital + merverdier	8036	6826	1210
Kapital pr liter	5,78	4,91	0,87
Rentekomponent ved 12%	0,69	0,59	0,10
Herav rente av merverdi	0,33	0,29	0,04

Etter våre estimater er den relevante rentekomponenten innenfor markedsordningen på ca. 59 øre pr liter melk, hvorav 29 øre er knyttet til merverdier utover bokført kapital.

Alle våre beregninger er foretatt på grunnlag av 2002 tall. Dette for å avstemme mot Econs beregninger. I Tines produktkalkyle for 2001 er det lagt inn i alt 195 millioner⁸ i kapitalkostnader, dvs. totalt ca. 14 øre pr liter (basert på 1390 millioner liter). Differansen på hele 45 øre pr liter skyldes følgende forhold:

1. Ikke fullt ut tatt hensyn til merverdier. Selv om dette ikke fremgår direkte av brevet er det klart at man ikke fullt ut kan ha tatt med merverdier i verken fysiske driftsmidler eller immaterielle eiendeler.
2. Lavere rentesats. Tine anvender en rentesats på 6% for anleggsmidler og 6,5% for omløpsmidler, dvs. usedvanlig lav rente.
3. Sysselsatt kapital i 2001 var lavere enn i 2002. I brevet har man basert seg på en sysselsatt kapital for 2000/2001 på 3 089 millioner, mot 3505 millioner i våre beregninger. Effekten av dette er under 4 øre pr liter.

Dersom vi antar at merverdiene var de samme i 2001, noe som virker rimelig, må man justere Tines produktkalkyle med i alt 59 – 4 (mindre sysselsatt kapital) – 14 (det som inngikk i produktkalkylen) = 41 øre.

Justeringer av driftsregnskapet

Justering av kapitalbasen er delvis begrunnet ut fra tidligere for høye avskrivninger, delvis fra manglende aktivering og delvis med verdistigning på anleggsmidler. For en konsistent behandling bør man også justere driftsregnskapet til Tine i den aktuelle perioden. Følgende forhold burde ideelt vært tatt hensyn til:

⁸ Jf. Statens landbruksforvaltnings brev ”Vedtak om etterregning av avgifter og tilskudd i prisutjevningsordningen for melk for annet halvår 2001” av 28.3.2003.

- Justerte avskrivninger. Her har man to muligheter. En engangsjustering av grunnlaget, for så å fordele denne kostnaden over anleggsmidlets levetid med mest mulig korrekte avskrivninger. Siden avskrivningsgrunnlaget nå er høyere, skulle man forvente at også avskrivningene har økt. Man må imidlertid også vurdere avskrivningsprofilen. Den andre muligheten er å basere de årlige avskrivningene på gjenanskaffelseskost (nyverdi). Dette vil da gi avskrivninger som dekker inn prisstigningen. Renten som legges inn må da være en realrente siden inflasjonen er kompensert i avskrivningen.
- Justering av årlig markedsføringskostnad, eventuelt også aktivering av andre immaterielle eiendeler. Justeringen her er den netto økningen i immateriell kapital, dvs. differansen mellom avskrivning og investering. Econ har beregnet dette for markedsføringskostnader (et relativt lavt beløp).
- Justeringer for verdiøkning på tomter mv. Dersom driftsmidler øker i verdi er dette med på å gi avkastning til eierne og skulle vært justert for i driftsregnskapet. Spesielt kan dette være tilfelle for sentralt beliggende anlegg med betydelige tomteverdier. Dersom vi korrigerer for merverdier i renteelementet i kapitalkostnaden, bør man også korrigere for verdistigningen i driftsregnskapet.

I Econs rapport er det lagt opp til en justering av driftsregnskapet for immaterielle eiendeler, men ikke for materielle eiendeler. Dette virker urimelig. Alt annet like må man forvente at kostnadene stiger når man justerer opp kapitalbasen, ikke går ned. Dette skyldes at Econ feilaktig kun har fokusert på merverdier i immaterielle aktiva, og ikke merverdiene i fysisk kapital. For oss er det ikke mulig å estimere hvordan denne merverdien bør avskrives. Det som er rimelig å anta er imidlertid at nettoeffekten er økte avskrivninger som vesentlig overstiger nettoinvesteringen i merkevarekapital. Det er derfor urimelig å justere for dette forholdet så lenge man ikke tar med meravskrivningene for fysisk kapital. På den annen side skulle man tatt hensyn til verdiøkningen på tomter mv. ***Den forventete effekten av justeringene er derfor svært usikker, men det er ingen grunn til å tro at totaleffekten medfører reduserte kostnader, slik man i dag har lagt til grunn.***

Avslutning

Vi har i denne rapporten gjort rede for vårt syn på fastsettelsen av målpris, og tilhørende noteringspris (tilgangspris) for melk. Hovedkonklusjonene har vært at det foreslåtte regime i utgangspunktet er konservativt i forhold til å legge til rette for konkurranse. Betingelsene for å oppnå konkurranse på like vilkår er således avhengig av at de kalkulerte marginene mellom tilgangspris og sluttbrukerpris inkluderer alle kostnadselementer. Spesielt er det viktig at ikke kapitalkostnader overføres til tilgangsprisen, men legges inn i marginrommet for konkurranse.

I utgangspunktet mener vi at den eneste fullverdige tilnærmingen er en total revurdering av Tines eiendeler, og dermed avskrivninger og kalkulatorisk rente. Sekundært foreslås det å velge det beste estimat fra vår tidligere analyse. Dette tilsier en rentekomponent i kapitalkostnaden knyttet til merverdier utover bokførte verdier på i overkant av 450 millioner kroner, eller ca. 33 øre pr liter melk. Fordelt på produksjon innenfor markedsordningen blir dette ca. 29 øre pr liter. Totale rentekostnader for merverdier og bokført sysselsatt kapital er basert på dette beregnet til 59 øre. Dette ligger hele 41 øre over det som i 2001 ble kalkulert inn i Tines produktkalkyle. En justering basert på Econs anslag som isolert sett innebærer en rentekomponent for merverdier på rundt 10 øre pr liter melk innefor reguleringsområdet (19 øre lavere enn vår justering), representerer en vesentlig forskjellsbehandling av Tine og IKKE en konkurranse på like vilkår. I tillegg er det i dag gjort et fradrag for justert nettoinvestering i merkevarekapital, uten en tilsvarende økning i avskrivningene som følge av økt avskrivningsgrunnlag.

For å oppnå konkurranse på like vilkår må i utgangspunktet kapitalkostnaden justeres slik beskrevet over. Gruppen har imidlertid ikke detaljert gått inn i de tidligere tekniske justeringene av kapitalbase og avkastningskrav i forbindelse med flytting av målprispunkt, noe som må gjennomføres for å kunne fastsette et nytt målprisnivå. Tilgangsprisen (noteringsprisen) for melk vil i utgangspunktet bli redusert i størrelsesorden tilsvarende som for målprisjusteringen, men må etterregnes løpende bl.a. basert på korrekt periodiserte kapitalnormeringsfaktorer.

Vi vil også påpeke at NYMO ikke løser problemet knyttet til etterkontroll og krav om produktkalkyler. Så lenge den dominerende aktør har muligheten til å ta inn marginene på enkelte produkter med sterk markedsrett vil denne aktøren også kunne hindre effektiv konkurranse på andre markeder. En pris minus basert etterkontroll kan benyttes til feilretting av både generell tilgangspris på råvaren melk, og til å kontrollere marginen i de enkelte produktgruppene.

I tillegg til disse momentene er det behov for vurdering av Tines sidevirksomheter og fordeling av kapitalfradragene på ulike produktgrupper. Dette vil bli utdypet i et senere notat.