



KONKURRANSE  
TILSYNET  
Norwegian Competition Authority

KONKURRANSETILSYNETS MARGINSTUDIE 2024

## Del 1. Lønnsomhetsberegninger på virksomhetsnivå



# Innholdsfortegnelse

Sammendrag.....	3
1 Innledning .....	4
2 Beskrivelse av det norske dagligvaremarkedet.....	6
2.1 Verdikjeden .....	7
2.2 Leverandørleddet .....	7
2.3 Grossist- og detaljistleddet.....	7
2.4 De siste årenes prisutvikling .....	8
2.4.1 Prisøkninger ut mot forbruker.....	9
2.4.2 Kostnadsøkninger .....	10
2.4.3 Oppsummering prisutvikling.....	13
3 Metode .....	14
3.1 Avgrensning av analysene .....	14
3.2 Lønnsomhetsmål.....	15
3.2.1 Marginer .....	17
3.2.2 Avkastning.....	20
3.3 Oppsummering av metode.....	27
4 Datagrunnlag .....	28
5 Resultater.....	29
5.1 Leverandørens lønnsomhet .....	29
5.1.1 Bruttomarginer.....	29
5.1.2 Driftsmarginer.....	31
5.1.3 Avkastning på netto driftsrelaterte eiendeler (RNOA).....	32
5.2 Dagligvarekjedenes lønnsomhet.....	36
5.3 Grossistleddet .....	36
5.4 Detaljistleddet.....	38
6 Avslutning .....	43
Litteraturliste.....	45
Vedlegg .....	49

## Sammendrag

Konkurransetilsynet har på oppdrag fra Nærings- og fiskeridepartementet kartlagt lønnsomheten til et utvalg aktører på leverandør-, grossist- og detaljistleddet i verdikjeden for dagligvarer. Til kartleggingen har tilsynet hentet omarbeidede årlige resultat- og balanseoppstillinger for aktørens dagligvarevirksomhet. Dataene dekker perioden 2017 til og med 2022. Med utgangspunkt i disse dataene har tilsynet beregnet tre mål på lønnsomhet: bruttomarginer, driftsmarginer og avkastning på netto driftsrelaterte eiendeler.

Bruttomarginer gir informasjon om hvor stort prispåslag som tas ut over varekostnader på hvert ledd i verdikjeden, mens driftsmarginer også tar høyde for andre kostnader i driften. De to marginmålene gir informasjon om hvordan inntekter og kostnader har utviklet seg for ulike ledd i verdikjeden, og kan dermed gi indikasjoner på hvordan lønnsomheten i bransjen har utviklet seg over tid. Marginmålene vil derimot i mindre grad belyse absoluttnivåer for lønnsomheten innen produksjon og salg av dagligvarer. Konkurransetilsynet har derfor beregnet avkastning på netto driftsrelaterte eiendeler. Dette avkastningsmålet angir overskuddet som genereres i den dagligvarerelaterte virksomheten, sett i forhold til hvor mye kapital selskapet måtte binde opp for å generere dette overskuddet.

Konkurransetilsynet finner at driftsmarginene og avkastningen i driften økte under koronapandemien, både på leverandør-, grossist- og detaljistleddet. Prisene ut til forbruker var imidlertid stort sett uforandret gjennom pandemien. Økt salgsvolum som følge av økt etterspørsel antas å være en viktig årsak til høyere lønnsomhet disse årene.

I 2022 økte dagligvareprisene betydelig, men driftsmarginer og avkastning falt tilbake til tilsvarende nivåer som før pandemien. Konkurransetilsynet finner med andre ord ikke støtte for en påstand om at dagligvarekjedene eller leverandørene generelt utnyttet de ekstraordinære prisøkningene i 2022 til å øke sin lønnsomhet. Tilsynet finner videre stabile gjennomsnittlige bruttomarginer gjennom perioden, som tilsier at prisøkninger i 2022 ikke overordnet kan spores tilbake til ett enkelt ledd i verdikjeden.

Konkurransetilsynet finner at dagligvarekjedenes grossistselskap har en avkastning i driften som ikke er betydelig høyere enn normal avkastning. Resultatene gir verken grunnlag for påstander om at dagligvarekjedene tar ut store mengder profitt på grossistleddet, eller om at dagligvarekjedene setter internprisen mellom grossist- og detaljistleddet kunstig lavt for å subsidiere detaljistleddet.

Derimot viser Konkurransetilsynets kartlegging at det jevnt over er lønnsomt å produsere og selge dagligvarer i Norge. For flertallet av aktørene som inngår i kartleggingen, er avkastningen i driften betydelig høyere enn det en skulle forvente å finne i et marked med få etableringshindringer og hard konkurranse. Resultatene er med andre ord konsistente med svak konkurranse og betydelige etableringshindringer i deler av det norske dagligvaremarkedet.

## 1 Innledning

Dagligvaremarkedet er et stort marked som er viktig for for de fleste norske forbrukere. Markedet er preget av høy konsentrasjon og høye etableringshindringer på både detaljist-, grossist- og leverandørleddet. Konkurransetilsynet følger derfor dagligvaremarkedet tett.<sup>1</sup>

I de senere årene har det vært stor oppmerksomhet rundt dagligvaremarkedet, blant annet fordi prisene på dagligvarer har økt betydelig. Fra desember 2021 til desember 2022 steg dagligvareprisene til forbruker med 11,5 prosent.<sup>2</sup> Dagligvareprisene økte videre med 8,9 prosent fra desember 2022 til desember 2023.<sup>3</sup>

Bakgrunnen for de siste årenes prisøkninger på dagligvarer er komplisert, og disse antas å være drevet av flere ulike faktorer. De siste par årene har vært preget av tiltakende inflasjon og økende global usikkerhet. Blant annet har internasjonale hendelser som koronapandemien og krigen i Ukraina hatt betydning også for det norske dagligvaremarkedet.

På bakgrunn av det ovennevnte har Nærings- og fiskeridepartementet derfor bedt Konkurransetilsynet undersøke prisveksten på mat og drikkevarer, herunder marginene til de ulike delene av verdikjeden for dagligvarer.<sup>4</sup>

---

<sup>1</sup> Konkurransetilsynet har som mål å styrke konkurransen i dagligvaremarkedet, jf. Strategiplan for Konkurransetilsynet 2022-2027 side 9. Tilsynet har de senere årene hatt flere publiseringer om dagligvaremarkedet, blant annet «Dagligvarerapporten 2022», «Dagligvarerapporten 2023» og utredning om prisjusteringsvinduene som ble publisert i desember 2023. Tilsynet har for årene 2017-2022 undersøkt forskjeller i innkjøpspriser mellom dagligvarekjedene. Tilsynet har også gjennomført undersøkelser av årsaker til forskjeller i innkjøpspriser.

<sup>2</sup> KPI opp 5,9 prosent siste tolv måneder i desember – SSB, lest 4. april 2024

<sup>3</sup> Desember: KPI opp 4,8 prosent siste tolv måneder – SSB, lest 4. april 2024

<sup>4</sup> Brev fra Nærings- og fiskeridepartementet 2. oktober 2023. Utredningen er også varslet i pressemelding fra Nærings- og fiskeridepartementet 13. januar 2023: <https://www.regjeringen.no/no/aktuelt/regjeringen-skal-undersoke-prisdannelsen-i-dagligvarebransjen/id2959288/>, i supplerende tildelingsbrev fra Nærings- og fiskeridepartementet til Konkurransetilsynet 1. februar 2023, samt i revidert nasjonalbudsjett 2023 Prop. 118 S (2022-2023), side 118.

## Nærings- og fiskeridepartementets beskrivelse av oppdraget

### Kartlegging av lønnsomhet på virksomhetsnivå

*"For at undersøkelsen av marginer og lønnsomhet i dagligvarebransjen skal gi et godt bilde av lønnsomheten i ulike ledd i verdikjeden for mat og dagligvare, er det nødvendig å supplere ovennevnte marginundersøkelse på produktnivå med en undersøkelse av lønnsomhet på virksomhetsnivå. Sistnevnte skal baseres på revisorgodkjente regnskapstall, og gi tall for lønnsomhet på leverandør-, grossist- og detaljistleddet.*

*Lønnsomhetsundersøkelsen skal vurdere resultat, marginer og avkastning på kapital, samt utvikling i disse målene over tid. I verdikjeden for mat og dagligvarer er det forskjeller i hvilken risiko hvert enkelt selskap tar og i hvilke verdikjende endringer som tilføres produktene. Dette medfører at kapitalbinding på de ulike leddene i verdikjeden vil være forskjellig. Dermed vil sammenligninger av aktørers lønnsomhet beregnet ved bruk av et enkelt lønnsomhetsmål kunne bli misvisende. Tilsynet skal derfor kartlegge ulike lønnsomhetsmål.*

*Margin- og kapitalavkastningsmålene tilsynet velger å ta i bruk skal komplimentere hverandre, og så langt det er mulig legge til rette for sammenligninger av lønnsomhet mellom aktører på samme og ulike ledd i verdikjeden. Tilsynet skal blant annet beregne årlige driftsmarginer. Dette målet benyttes i mange sammenhenger for å sammenligne lønnsomhet mellom ulike bransjer og forskjellige ledd i en verdikjede. Avkastning på anvendt kapital er en anerkjent metode for å vurdere lønnsomheten i en næring. I tillegg til å beregne ulike lønnsomhetsmål på virksomhetsnivå skal tilsynet kommentere implikasjonene av empiriske funn."*

Utdrag: Brev fra Nærings- og fiskeridepartementet til Konkurransetilsynet

## Tekstboks 1 Oppdragsbeskrivelse fra Nærings- og fiskeridepartementet

Konkurransetilsynets marginstudie vil bestå av to delstudier. I denne rapporten presenteres tilsynets kartlegging av lønnsomhet på virksomhetsnivå (se Tekstboks 1). Tilsynet vil senere publisere resultatene fra andre del av studien, som omhandler marginutvikling for dagligvarer på produktnivå.

Konkurransetilsynet har hentet inn regnskapstall fra et utvalg aktører i markedet for perioden 2017 til 2022.<sup>5</sup> Datagrunnlaget er avgrenset til de delene av virksomheten som er relatert til produksjon og salg av dagligvarer. Med utgangspunkt i disse dataene har tilsynet kartlagt utviklingen i aktørens bruttomarginer og driftsmarginer. Disse nøkkeltallene gir informasjon om hvordan inntekter og kostnader i driften har utviklet seg over tid på de ulike leddene i verdikjeden.

Videre har Konkurransetilsynet beregnet avkastning på netto driftsrelaterte eiendeler, såkalt RNOA<sup>6</sup>, som et mål på aktørens driftsrelaterte lønnsomhet. Det er den driftsrelaterte lønnsomheten som påvirkes av konkurranseforhold og priser innen produksjon og salg av dagligvarer, og som dermed er relevant for kartleggingen. Videre hensyntar RNOA at noen typer finansiering ikke binder kapital for selskapene. Dette er et avgjørende hensyn når en skal måle lønnsomheten innen produksjon og salg av dagligvarer. RNOA er derfor etter tilsynets vurdering et hensiktsmessig nøkkeltall å bruke i denne kartleggingen.

<sup>5</sup> Årsregnskap for 2023 utarbeides og publiseres i løpet av første halvår 2024. Følgelig har ikke tall for 2023 vært del av tallgrunnlaget i denne kartleggingen.

<sup>6</sup> Fra engelsk: Return on Net Operating Assets.

I juni 2023 deltok Konkurransetilsynet på et innspillsmøte, arrangert av Nærings- og fiskeridepartementet. Innspillsmøtet omhandlet både marginstudien, herunder kartlegging av lønnsomhet på virksomhetsnivå og produktmarginer i dagligvaremarkedet, samt utredningen av ordningen med prisjusteringsvinduer.<sup>7</sup> I møtet presenterte tilsynet sin foreløpige plan for marginstudien. Alle deltakerne i møtet, blant annet de største dagligvarekjedene og en del leverandører og bransjeforeninger, fikk mulighet til å gi innspill til marginstudien.

I september 2023 sendte Konkurransetilsynet et omfattende informasjonspålegg til de tre største dagligvarekjedene, samt et utvalg leverandører, der det blant annet ble bedt om resultat- og balanseoppstillinger for dagligvarevirksomheten isolert.<sup>8</sup> Etter at informasjonspåleggene ble sendt ut, har tilsynet hatt møter og dialog med samtlige aktører som inngår i kartleggingen.

Konkurransetilsynet har i forbindelse med analysene av lønnsomhet hentet inn regnskapsdata fra leverandører og dagligvarekjeder på standardisert form, hvor deler av informasjonen som er innhentet ikke er offentlig tilgjengelig. Dette har gjort det mulig for tilsynet å gjennomføre detaljerte analyser av lønnsomhet for et antall aktører over en periode på flere år. Samtidig medfører dette at deler av datagrunnlaget tilsynet benytter, ikke er offentlig tilgjengelig. På bakgrunn av dette vil tilsynet i det følgende presentere aggregerte resultater eller indekser som ikke identifiserer den enkelte bedrift.

Konkurransetilsynet har i arbeidet med kartlegging av lønnsomhet på virksomhetsnivå benyttet konsulentbistand med regnskapskompetanse.

I det offentlige ordsiftet har det blitt stilt en rekke spørsmål og fremmet en rekke påstander knyttet til lønnsomhet i dagligvaremarkedet. Eksemppler på slike spørsmål er om dagligvareaktørene utnyttet de ekstraordinære prisøkningene i 2022 til å øke sin lønnsomhet, hvorvidt koronapandemien gjorde næringsmiddelindustrien og dagligvarehandelen mer lønnsom og om lønnsomheten til dagligvareaktørene er betydelig høyere enn det en skulle forvente i et marked med hard konkurranse. Resultatene fra Konkurransetilsynets kartlegging vil kunne bidra med kunnskap som gjør en bedre stilt til å finne svar på slike spørsmål. Kartleggingen gir også bakgrunnsinformasjon til konkurransemyndighetenes arbeid med å styrke konkurransen i dagligvarehandelen.

I det følgende vil Konkurransetilsynet kort beskrive det norske dagligvaremarkedet i kapittel 2, herunder gi en beskrivelse av verdikjeden og deretter en presentasjon av de siste årenes prisutvikling basert på offentlig tilgjengelige tall. I kapittel 3 gjør tilsynet rede for metoden som er benyttet i kartleggingen, og i kapittel 4 beskrives datagrunnlaget tilsynet har basert analysene på. Kapittel 5 inneholder resultatene fra undersøkelsen. Til slutt oppsummerer tilsynet rapporten og kommenterer resultatenes relevans for debatten om konkurransen i norske dagligvaremarkeder.

## **2 Beskrivelse av det norske dagligvaremarkedet**

I 2022 utgjorde innkjøp av dagligvarer 12 prosent av norske husholdningers totale utgifter.<sup>9</sup> Dagligvaremarkedet har derfor stor betydning for forbrukernes økonomi. Utviklingen i priser og kostnader i dagligvaremarkedet de senere årene har fått stor oppmerksomhet i media, og det har blitt fremmet en rekke forslag om tiltak for å styrke konkurransen og å redusere prisveksten på mat.

I Norge omsettes dagligvarer primært i tradisjonelle dagligvarebutikker, men også blant annet i kiosker, bensinstasjoner og andre butikker, og ved bestilling på nett med utlevering og/eller hjemlevering.

---

<sup>7</sup> Konkurransetilsynet publiserte i desember 2023 rapport for utredningen av ordningen med prisjusteringsvinduer, se <https://konkurransetilsynet.no/wp-content/uploads/2023/12/Utredning-om-prisjusteringsvinduer-2023.pdf>.

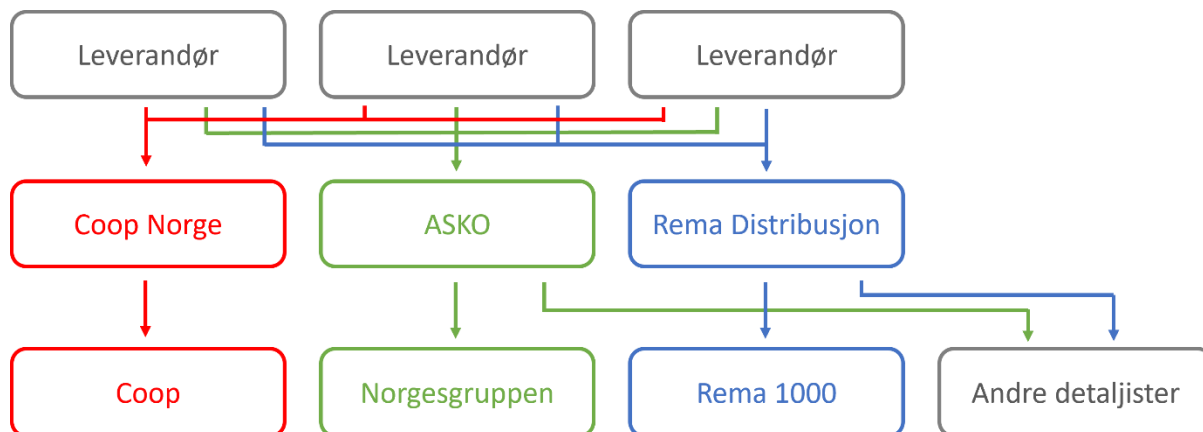
<sup>8</sup> For en redegjørelse av hvilke leverandører som er valgt ut vises det til kapittel 4.

<sup>9</sup> Statistisk Sentralbyrås forbrugerundersøkelse 2022: [Forbruksundersøkelsen – SSB](#)

I det følgende vil Konkurransetilsynet kort gjøre rede for de ulike leddene i verdikjeden for dagligvarer. Det gis også en overordnet beskrivelse av prisutviklingen på dagligvarer ut mot forbruker de siste årene.

## 2.1 Verdikjeden

Figur 1 nedenfor viser en forenklet versjon av verdikjeden i det norske dagligvaremarkedet.



**Figur 1** Skematisk fremstilling av verdikjeden i dagligvaremarkedet

Leverandørene kjøper, importerer eller produserer varer som blir solgt i butikkene. I Norge selges det meste av dagligvarer gjennom dagligvaregrupperinger og deres profilkjeder, som er vertikalt integrerte med egne detaljister og grossister. Når dagligvarer selges gjennom tradisjonelle dagligvarebutikker, kjøper grossistene først varer fra leverandørene og videreselger dem til dagligvarekjedene, samt står for distribusjon av varene fra leverandørene til butikkene. Kun et fåtall av leverandørene frakter varene direkte til butikkene selv.<sup>10</sup> Dagligvarekjedenes detaljistledd selger så varene til forbrukerne gjennom sine butikker.

## 2.2 Leverandørleddet

Leverandører av dagligvarer produserer og selger produkter til de ulike dagligvaregrupperingene. De fleste leverandørene leverer også til storhusholdning og servicehandelen (kiosk, bensinstasjon og andre servicesteder).

Leverandørene i dagligvaremarkedet er ulike, blant annet når det gjelder størrelse, antall aktører og markedsandeler i ulike produktgrupper, eierskapsform, hva som produseres og lokalisering. Videre er det enkelte produsenter som utelukkende produserer sine egne merker (omtalt som «merkevarer» eller «MV») og de som i tillegg eller utelukkende produserer dagligvarekjedenes egne merkevarer (omtalt som «EMV»). Det er også varierende grad av vertikal integrasjon mellom leverandørene og dagligvarekjedene, hvor enkelte leverandører er eid av, eller har inngått langvarige produksjonsavtaler med, en dagligvarekjede.<sup>11, 12</sup>

## 2.3 Grossist- og detaljistleddet

I Norge finnes det i dag fire større nasjonale dagligvarekjeder: Norgesgruppen, Coop, Rema og Bunnpris. Norgesgruppen, Coop og Rema har virksomhet både på grossist- og detaljistleddet. Bunnpris har ikke egen grossistvirksomhet, men har de senere årene vekslet mellom å ha innkjøps samarbeid

<sup>10</sup> Se blant annet: [Meld. St. 27 \(2019–2020\) - regjeringen.no](#), side 20. Blant de store leverandørene gjelder dette Ringnes og Tine for flytende produkter.

<sup>11</sup> Samfunnsøkonomisk analyse AS, [Rapport nr. 15 \(2023\)](#), og [Stortingsmelding 27 2019-2020](#) fra Nærings- og fiskeridepartementet, side 20 flg.

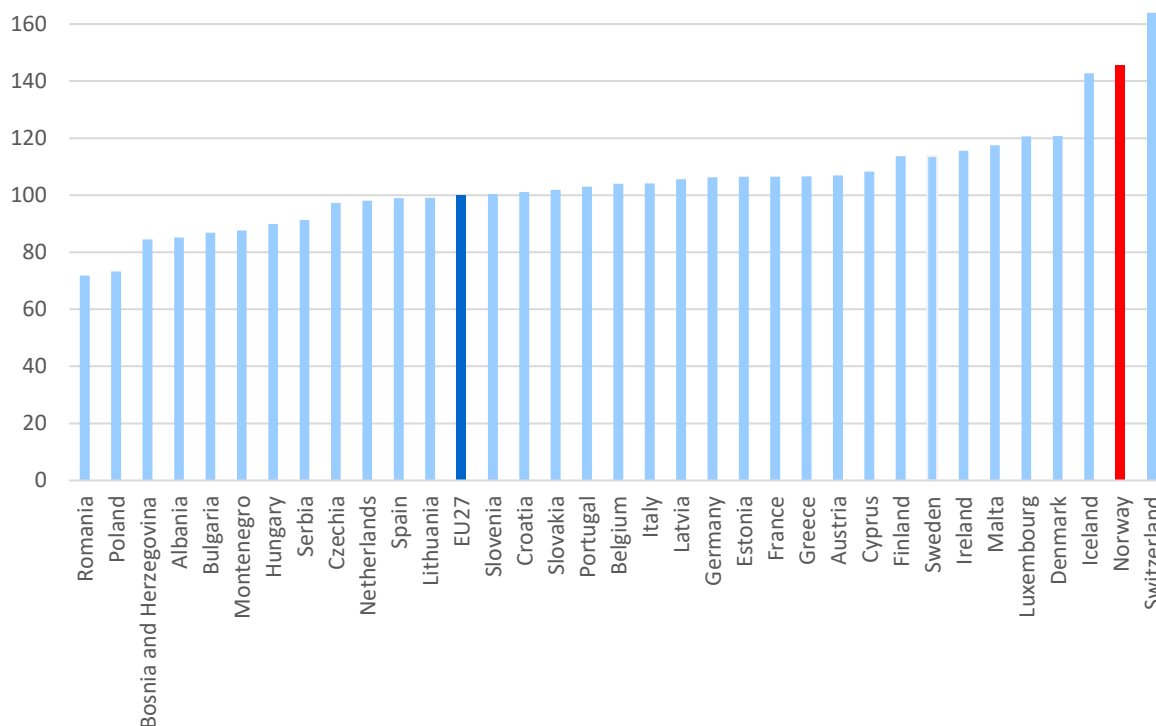
<sup>12</sup> [Konkurransetilsynets dagligvare rapport 2022](#), side 4 og SIFOs [Kartlegging av utviklingen i butikkstruktur, dagligvareutvalg og dagligvarepriser fra 2019](#), side 79.

med Rema og Norgesgruppen.<sup>13</sup> I tillegg finnes blant annet Oda (tidligere Kolonial), som tilbyr dagligvarer fra en nettbutikk med utlevering og hjemlevering på Østlandet. Oda har en samarbeidsavtale med Rema Distribusjon for innkjøp av dagligvareprodukter.

De tre største dagligvarekjedene – Rema, Coop og Norgesgruppen – har en samlet markedsandel på rundt 95 prosent i detaljistmarkedet.<sup>14</sup>

## 2.4 De siste årenes prisutvikling

Prisene på dagligvarer er generelt høyere i Norge enn i resten av Europa. Figur 2 viser indekserte prisnivåer for matvarer i en rekke europeiske land i 2022.



**Figur 2** Prisnivåindekser for matvarer per 2022. (EU27 = 100) Datagrunnlag: Eurostat ([lenke](#))

Prisnivået for hvert land er her uttrykt relativt til det gjennomsnittlige prisnivået i EU, som i figuren har verdien 100. Norges indeksverdi på 146 kan dermed tolkes som at prisene på matvarer i Norge var 46 prosent høyere enn snittet for EU-landene i 2022. Som det fremgår av figuren var Norge per 2022 landet med nest høyest priser på matvarer i Europa, etter Sveits.<sup>15</sup>

Som nevnt i kapittel 1 har prisene på dagligvarer økt betydelig de siste årene. Dette er ikke bare tilfellet i Norge, men også i Europa for øvrig. I kapittel 2.4.1 gis en overordnet beskrivelse av utviklingen i dagligvarepriser ut mot forbruker de senere årene. I kapittel 2.4.2 gjennomgås utviklingen for ulike kostnader som er sentrale for prisdannelsen på dagligvarer. I kapittel 2.4.3 oppsummeres prisutviklingen de siste årene.

<sup>13</sup> Frem til 2011 hadde Bunnpris et innkjøps samarbeid med Norgesgruppen. I 2011 byttet de til Rema. I 2017 byttet de tilbake til Norgesgruppen.

<sup>14</sup> Konkurransetilsynets dagligvare rapport 2022, side 4.

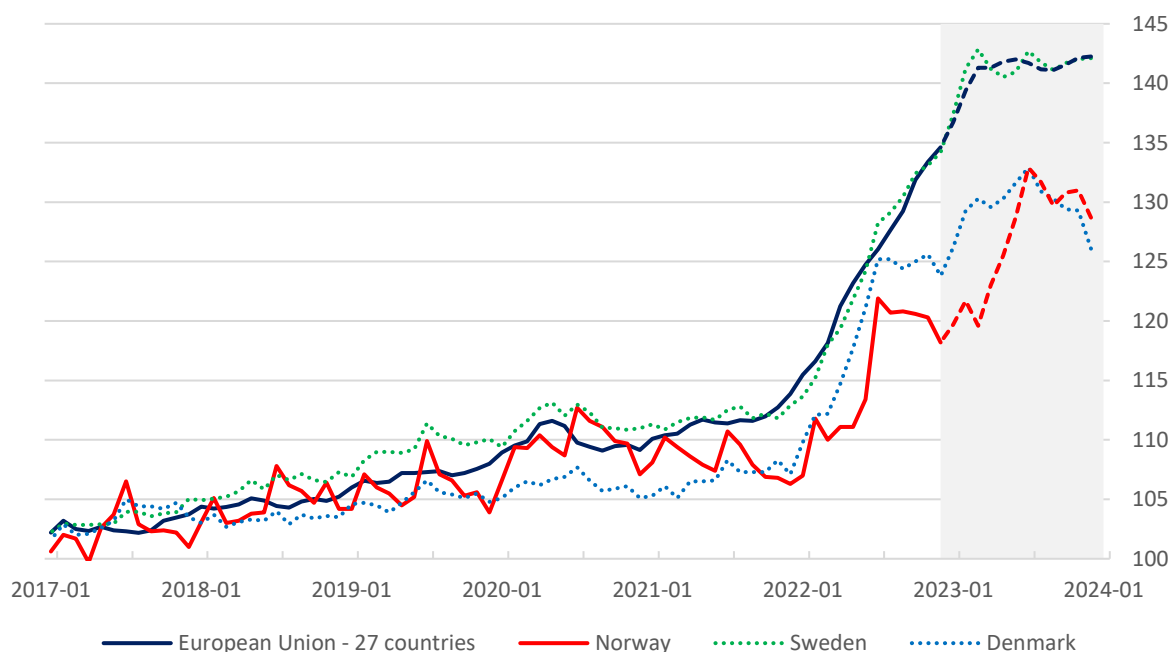
<sup>15</sup> [Comparison of price levels in Europe – SSB](#)



### 2.4.1 Prisøkninger ut mot forbruker

Endringer i forbrukerpriser måles gjerne ved hjelp av konsumprisindekser, forkortet KPI.<sup>16</sup> Disse indeksene måler prosentvise endringer i priser på varer og tjenester med utgangspunkt i et referanseår. Konsumprisindekser kan beregnes for store deler av økonomien samlet, for eksempel i det som omtales som kjerneinflasjonen (KPI-JAE). Konsumprisindekser kan også beregnes for avgrensede varegrupper eller undergrupper. Statistisk Sentralbyrå (SSB) publiserer konsumprisindekser både overordnet og ned på varegruppenivå, herunder for matvarer. Konsumprisindekser måles også for tilsvarende varegrupper i andre land, slik at en kan sammenligne prisutvikling ned på varegruppenivå for ulike land i Europa.

I Figur 3 presenteres prisutviklingen for matvarer i henholdsvis Norge, Sverige og Danmark, og for EU samlet. Indeksen er satt til 100 i 2015 for hvert av landene og for EU. Linjene i figuren skal dermed tolkes som utvikling i prosent fra basisåret 2015, ikke som absolutte prisnivåer.



**Figur 3** Konsumprisindeks for matvarer for Norge, EU27, Sverige og Danmark over perioden 2017 til og med 2022, hvor 2015 = 100. Videre utvikling gjennom 2023 er merket med stiplet linje. Datagrunnlag: Eurostat ([lenke](#))

Det fremgår av Figur 3 at prisveksten på matvarer i Norge var moderat fra 2017 til og med 2021. I denne perioden økte prisene med drøye 6 prosent til sammen. Koronapandemien i 2020 og 2021 synes ikke å ha hatt spesielt stor betydning for dagligvareprisene, som fra mars 2020 til mars 2022 var omtrent uforandret. I 2022 økte dagligvareprisene i Norge med rundt 11 prosent, til tross for en moderat reduksjon i prisene andre halvår 2022. Som det fremgår av figuren fortsatte den høye prisveksten inn i 2023.

EU, herunder Danmark og Sverige, opplevde i likhet med Norge høy prisvekst på dagligvarer i 2022. Målt i prosent var prisveksten høyere i EU enn i Norge.<sup>17</sup> I 2021 økte forbrukerprisene på mat i EU med 4 prosent, mens prisene i 2022 steg med hele 18 prosent.

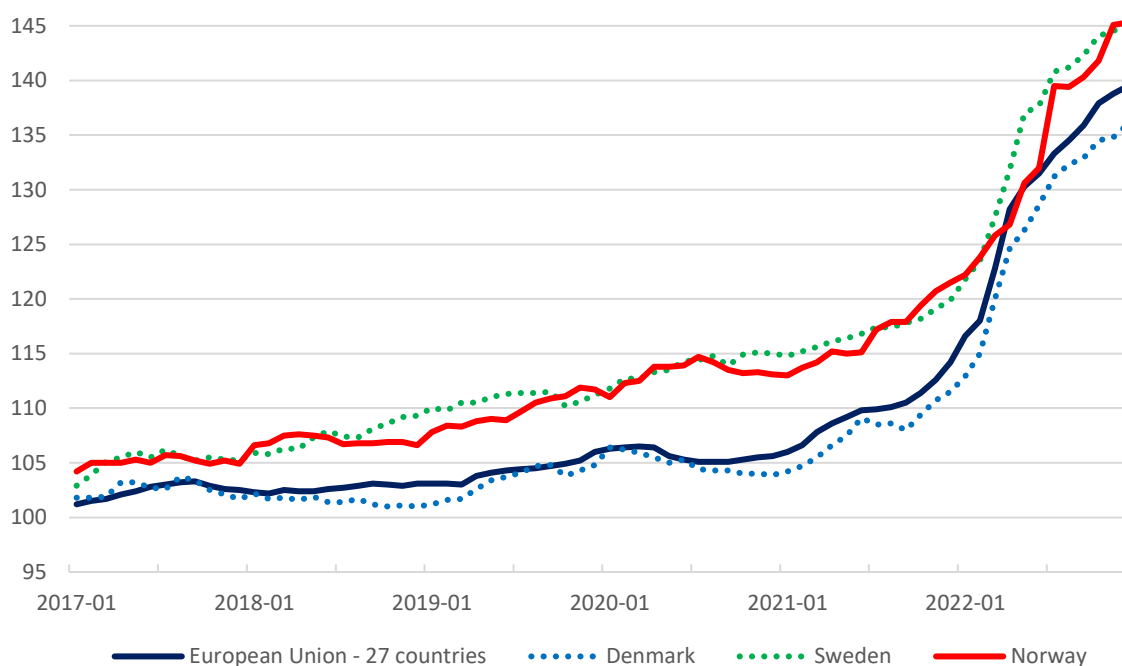
<sup>16</sup> For en nærmere beskrivelse av konsumprisindeksen, se: [Konsumprisindeksen – SSB](#)

<sup>17</sup> Merk at Norge hadde høyere priser enn EU i basisåret 2015. En prosentvis økning i norske priser fra basisåret vil følgelig være større målt i kroner og øre enn en tilsvarende prosentvis økning fra basisåret for EU.

## 2.4.2 Kostnadsøkninger

Økte kostnader kan være en viktig bakenforliggende driver av prisøkningene på dagligvarer ut mot forbruker. Flere faktorer kan de siste årene ha bidratt til økte råvarepriser og kostnader i produksjonen, herunder økte strømpriser, leveranseproblemer på grunn av koronapandemien, Russlands invasjon av Ukraina og en generell svekkelse av den norske kronen.

Den viktigste kostnaden inn til grossistledet er innkjøp av varer fra leverandør. Produsentprisindeksen (PPI)<sup>18</sup> måler utviklingen i produsentpriser på innenlandskproduserte varer til salg både i Norge og til utlandet. Noe forenklet kan en si at denne indeksen viser er prisutvikling for varer ut fra fabrikk. Figur 4 viser utviklingen i produsentprisindeksen for matvarer for henholdsvis Norge, EU27, Danmark og Sverige.



**Figur 4** Produsentprisindeks for matvarer for henholdsvis Norge, EU27, Danmark og Sverige over perioden 2017 til 2022. (2015 = 100) Datagrunnlag: Eurostat ([lenke](#))

Figuren viser moderat vekst i produsentprisene fra 2017 til og med 2020, før prisene økte betydelig i 2021 og 2022. I 2021 økte produsentprisene i Norge med 7,4 prosent, mens produsentprisene i EU økte med 8,1 prosent. I 2022 økte produsentprisene i Norge med 19,6, mens produsentprisene i EU økte med 22,2 prosent.<sup>19</sup>

SSB publiserer også en annen lignende indeks, såkalt prisindeks for førstegangsomsetning innenlands (PIF).<sup>20</sup> Denne indeksen måler prisutviklingen i første omsetningsledd i det norske markedet. Hovedforskjellen på PPI og PIF er at produsentprisindeksen inkluderer priser for eksporterte varer mens prisindeks for førstegangsomsetning innenlands inkluderer priser for importerte varer.

<sup>18</sup> For en nærmere beskrivelse av produsentprisindeksen, se: [Producer price index – SSB](#)

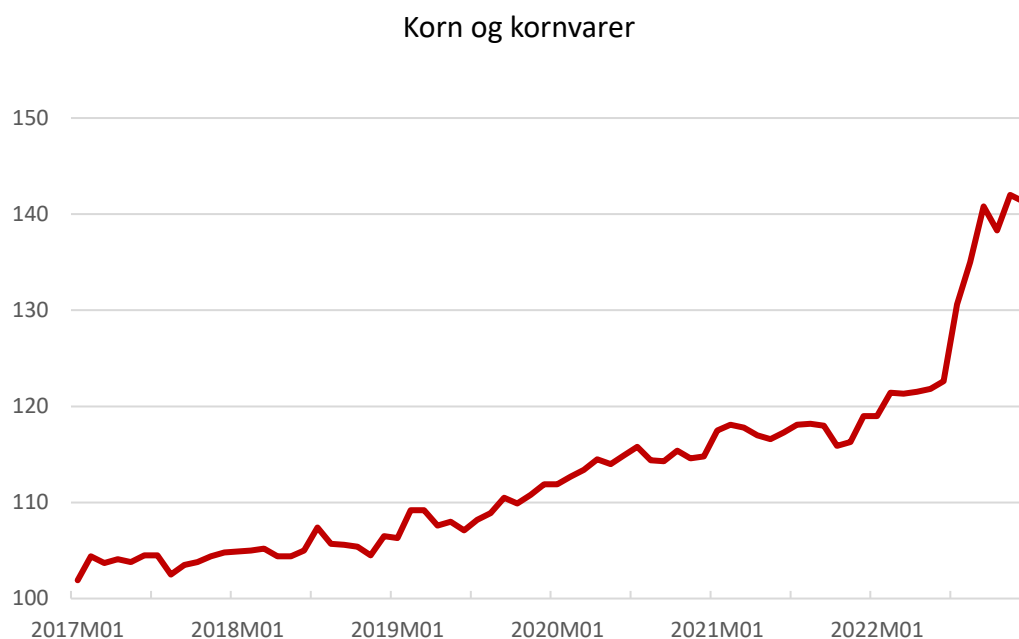
<sup>19</sup> Det understrekes også her at figuren kun viser forskjeller i utvikling fra basisåret 2015, målt i prosent, ikke forskjeller i absoluttnivåer målt i kroner og øre.

<sup>20</sup> For en nærmere beskrivelse av prisindeks for førstegangsomsetning innenlands, se: [Prisindeks for førstegangsomsetning innenlands – SSB](#)

Utviklingen i PIF har i det vesentlige vært tilsvarende utviklingen i PPI gjennom perioden 2017 til og med 2022.

Bakgrunnen for økningene i disse to indeksene i 2022 er sammensatt. Russlands invasjon av Ukraina førte til økte kornpriser på verdensmarkedet.<sup>21</sup> Dette påvirker råvarekostnader innen produksjon av brød og annen bakst direkte, men har også innvirkning på produksjon av for eksempel kjøtt, meierivarer og egg gjennom prisøkninger på kraftfôr. Krigen førte også til økte priser på gjødsel, som Ukraina og Russland er viktige produksjonsland for.<sup>22</sup> Dette kom i forlengelsen av at prisene på gjødsel allerede hadde økt betydelig i 2021.<sup>23</sup>

Figur 5 viser prisutvikling for varegruppen korn og kornvarer, mens Figur 6 viser prisutvikling for henholdsvis dyrefôr og gjødsel.

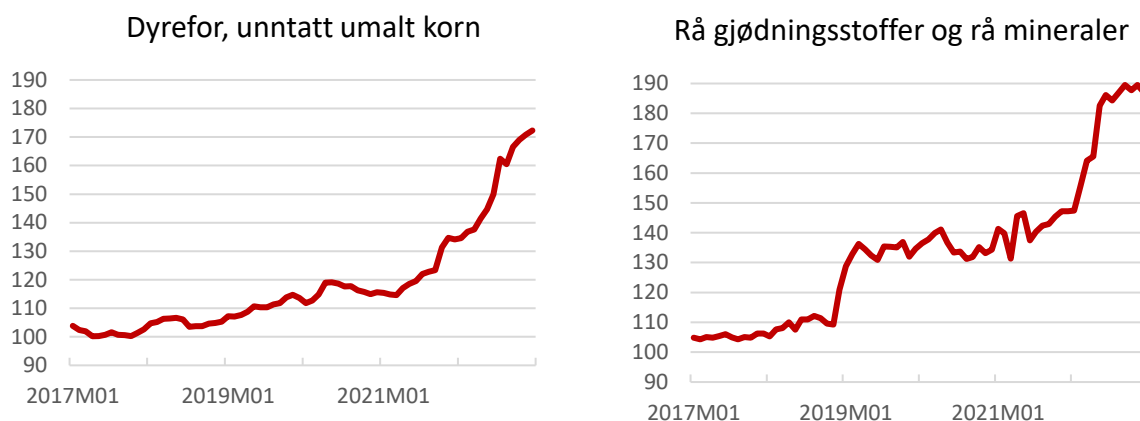


**Figur 5** Prisindeks for førstegangsomsætning av korn og kornvarer innenlands for perioden 2017 til og med 2022. (2015 = 100) Datagrunnlag: SSB tabell 03675.

<sup>21</sup> [Ukraine war drives international food prices to 'new all-time high' | UN News](#)

<sup>22</sup> [War-induced fertilizer crunch threatens global food security | World Economic Forum \(weforum.org\)](#)

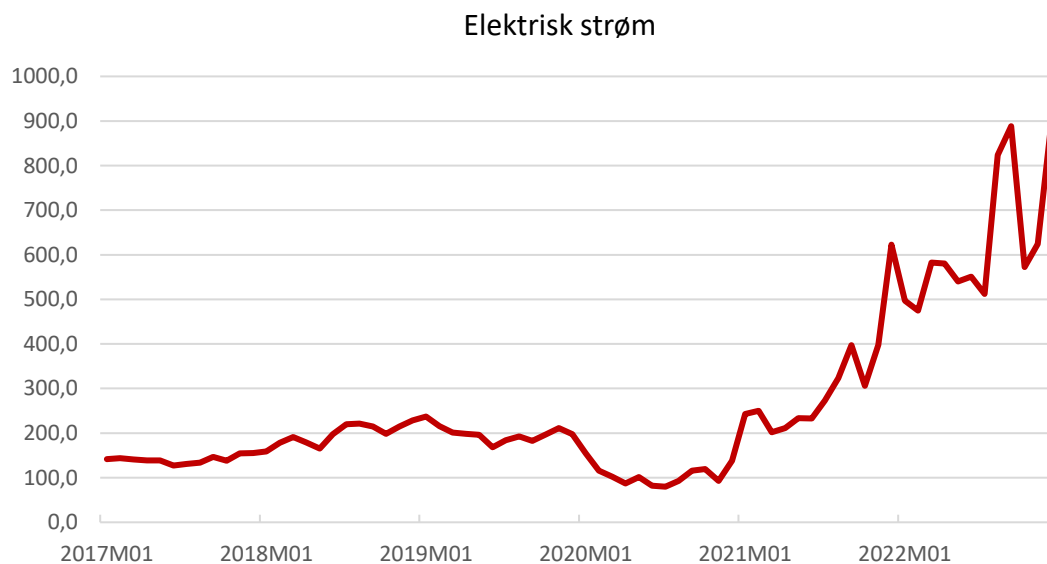
<sup>23</sup> [Fertilizer prices expected to remain higher for longer \(worldbank.org\)](#)



**Figur 6** Prisindekser for førstegangsomsetning innenlands for produktgruppene Dyrefôr, unntatt umalt korn (SITC08) og Rå gjødningsstoffer og rå mineraler (SITC27) for perioden 2017 til og med 2022. (2015 = 100) Datagrunnlag: SSB tabell 03675.

Det fremgår av Figur 5 at priser på korn og kornvarer økte nokså moderat i perioden 2017 til og med 2021, med en samlet prisøkning på om lag 17 prosent. I 2022 økte prisene med 23 prosent. Den kraftige økningen skjedde kort tid etter utbruddet av krigen i Ukraina. Av Figur 6 fremgår at en tilsvarende utvikling også skjedde for rå gjødningsstoffer og rå mineraler, der prisene økte sterkt etter krigsutbruddet.

Videre forsterket krigen i Ukraina en allerede pågående energikrise i Europa.<sup>24</sup> Økte strømpriser førte til høyere kostnader i jordbruket og industrien, både direkte i form av dyrere strøm i driften, og indirekte gjennom prisøkninger i produksjonen av andre innsatsfaktorer, som for eksempel gjødsel. Figur 7 viser prisutvikling for elektrisk strøm i første omsetningsledd i det norske markedet.



<sup>24</sup> [The impact of the war in Ukraine on euro area energy markets \(europa.eu\)](https://europa.eu)

**Figur 7** Prisindeks for førstegangsomsetning av elektrisk strøm innenlands for perioden 2017 til og med 2022. (2015 = 100) Prisindeksen hensyntar ikke strømstøtte. Datagrunnlag: SSB tabell 03675.

Det fremgår av Figur 7 at månedlig snittpris for strøm jevnt over var fem ganger høyere, og noen måneder opp til ni ganger høyere, i 2022 enn i 2015. Høyere strømpriser førte til økte kostnader på flere ledd i verdikjeden for dagligvarer. Merk at figuren viser prisutvikling i første omsetningsledd, og at tallene ikke hensyntar strømstøtte.

Valutakursendringer er en annen faktor som har bidratt til økte kostnader for både næringsmiddelindustrien og dagligvarekjedene. Figur 8 viser valutakursutviklingen for norske kroner relativt til en rekke utenlandske valutaer, målt ved det importveide kronekursmålet I-44 for perioden 2017 til og med 2022.<sup>25</sup> Høyere indeksverdi betyr svakere kronekurs.



**Figur 8** Utvikling i den importveide kursindeksen I-44 for perioden 2. januar 2017 til og med 30. desember 2022. Datagrunnlag: Norges Bank ([lenke](#))

Når selskap importerer varer eller andre innsatsfaktorer, vil avtalt importpris ofte være oppgitt i en utenlandsk valuta. Når den norske kronen svekker seg mot utenlandsk valuta, fører det derfor til høyere importkostnader, målt i norske kroner. Som det fremgår av Figur 8 har den norske kronen svekket seg i 2022, men også generelt gjennom hele perioden. Svekkelsen i den norske kronen fortsatte inn i 2023.

Samlet viser gjennomgangen en sterk økning i en rekke kostnader som er sentrale i produksjon av matvarer. Etter en periode med generelt moderat kostnadsvekst i årene 2017 til 2020 økte en rekke kostnader i 2021. Kostnadsveksten tiltok ytterligere i 2022.

### 2.4.3 Oppsummering prisutvikling

Prisene for dagligvarer økte moderat i perioden 2017 til 2020. Det gjelder både prisene ut til forbruker og prisene lenger opp i verdikjeden. I 2021 økte produsentprisene betydelig, mens forbrukerprisene

<sup>25</sup> Definisjon fra Norges Bank: "Valutakursindeksen I-44 er en nominell effektiv valutakursindeks beregnet på grunnlag av kursene på NOK mot valutaene for Norges viktigste handelspartnere. Indeksen er satt lik 100 i 1995. Stigende indeksverdi betyr svakere kronekurs. I-44 beregnes som et veiet geometrisk gjennomsnitt av kursene til 44 land. Vektene skiftes årlig og beregnes på grunnlag av SSBs statistikk for Norges import fra de 44 største landene målt i importverdi til Norge. Landsammensetningen er ikke fast." ([lenke](#))

forble stabile. I 2022 økte både produsentprisene og forbrukerprisene kraftig. Økningen i dagligvareprisene ut mot forbruker fortsatte inn i 2023.

Økte priser på varer ut fra produsent er synonymt med økte priser på varer inn til grossist. Følgelig gir prisindeksene noe overordnet informasjon om inntekts- og kostnadsutviklingen på de ulike leddene i verdikjeden. Informasjonen som framkommer av offentlig statistikk er derimot ikke detaljert nok til at en kan vurdere om prisøkningene på hvert ledd utelukkende kan forklares med økte kostnader.

Kartleggingen som følger bidrar med ytterligere informasjon om bakgrunnen for prisøkningene på dagligvarer i 2022. Konkurransetilsynet vil i neste kapittel beskrive metoden som er brukt i denne kartleggingen, som blant annet gjør det mulig å vurdere om prisøkningene er drevet av økt lønnsomhet for aktørene, i tillegg til de økte kostnadene som er gjort rede for ovenfor.

### **3 Metode**

Formålet med Konkurransetilsynets metode er å kartlegge lønnsomheten innen produksjon og salg av dagligvarer til forbrukere i Norge.

Konkurransetilsynet vil gjennom kartleggingen vise utviklingen i lønnsomheten for et utvalg større næringsmiddelprodusenter og for de tre store dagligvarekjedene i perioden 2017 til 2022. Analysene kan blant annet gi en indikasjon på hvordan koronapandemien og krigen i Ukraina har påvirket lønnsomheten på disse leddene i verdikjeden.

I kapittel 3.1 redegjøres det for hvordan Konkurransetilsynet har avgrenset lønnsomhetsanalysene, herunder hvilke ledd i verdikjeden som er inkludert, og hvilke avgrensninger tilsynet har gjort for hvert av disse leddene for å kunne analysere lønnsomheten innen dagligvare isolert.

I kapittel 3.2 beskrives lønnsomhetsmålene Konkurransetilsynet benytter for å analysere lønnsomheten innfor den avgrensede virksomheten.

#### **3.1 Avgrensning av analysene**

Konkurransetilsynets kartlegging omfatter leverandør-, grossist- og detaljistleddene i verdikjeden for dagligvarer. Disse tre leddene står hver for seg og samlet for en varierende, men gjennomgående høy andel av verdiskapingen som skjer i ulike markeder i verdikjeden.

Avgrensningen innebærer at produksjonsledd lenger oppe i verdikjeden ikke omfattes av undersøkelsen. Dette gjelder for det første produksjon av landbruksvarer og ulike innsatsmarkeder til landbruksproduksjon. For det andre vil markeder for førstehåndsomsetning av landbruksvarer og i en del tilfeller primærprosessering av landbruksvarer heller ikke omfattes av undersøkelsen.<sup>26</sup>

Konkurransetilsynet har videre avgrenset kartleggingen av lønnsomhet på grossist- og detaljistleddet til å omfatte de tre store dagligvarekjedene. Mindre aktører som Bunnpris og Oda, og aktører som ikke regnes som tradisjonell dagligvare, men som selger dagligvarer, er ikke inkludert i kartleggingen.<sup>27</sup> Det samme gjelder leveranser til, og omsetning i, storhusholdning og kiosker og bensinstasjoner.

---

<sup>26</sup> Det er betydelige utfordringer knyttet til å beregne lønnsomhet for enkelte av disse leddene i verdikjeden, da det for enkelte aktører vil være sterke koblinger mellom to ledd i verdikjeden. Virksomheten på disse verdiledene er også sterkt regulert eller påvirket av landbrukspolitikken. Dette gjelder særlig leddet for produksjon av landbruksprodukter og leddet for mottak av landbruksprodukter, der sentrale deler av markedsbalanseringen i landbruksreguleringene er lagt. Landbrukspolitikken vil ha stor betydning for utviklingen i lønnsomheten i ulike primærnæringer, mens sektorreguleringer kan ha direkte konsekvenser for hvilken lønnsomhet som er mulig å oppnå.

<sup>27</sup> Europris og Normal har et betydelig innslag av dagligvarer i sitt sortiment. Likevel skiller vareutvalget disse aktørene tilbyr, seg vesentlig fra dagligvarebutikker ved at de nærmest ikke tilbyr store produktkategorier som frukt og grønt, ferske bakevarer, meieriprodukter og ferskt kjøtt. For slike aktører vil en

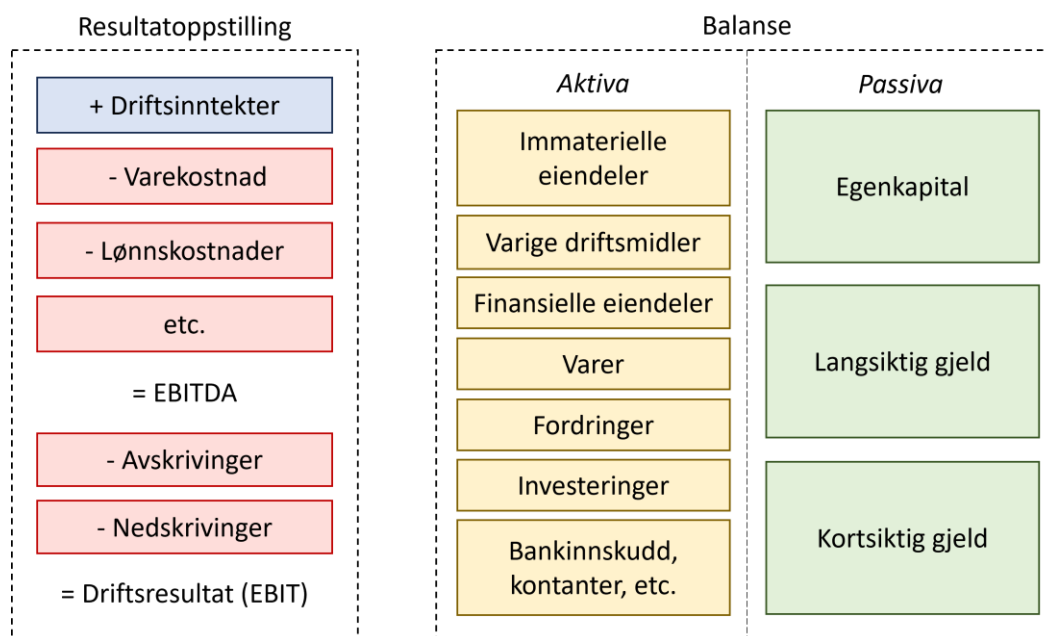
De tre store dagligvarekjedene står for om lag 95 prosent av den samlede omsetningen i den tradisjonelle dagligvarehandelen. En kartlegging som omfatter de tre store dagligvarekjedene, vil derfor omfatte det vesentlige av forbrukernes innkjøp av dagligvarer.

For leverandørleddet består Konkurransetilsynets kartlegging av et utvalg leverandører. Leverandørene er valgt ut basert på blant annet omsetningsstørrelse, samt hvilke leverandører tilsynet tidligere har hentet tall fra til beregninger av forskjeller i innkjøpspriser.<sup>28</sup>

### 3.2 Lønnsomhetsmål

Analyser av lønnsomhet tar vanligvis utgangspunkt i selskapenes offentlige regnskap, også kalt finansregnskapet. Finansregnskapet består av tre deler: resultatoppstillingen, balansen og kontantstrømoppstillingen.

Konkurransetilsynet har i forbindelse med kartleggingen hentet inn data fra en rekke aktører på tilsvarende form som resultatoppstillingen og balansen fra finansregnskapet. I det følgende gis en kort gjennomgang av hvordan resultatoppstillingen og balansen er bygget opp, og hvilke deler av virksomheten disse regnskapsdelene beskriver.



**Figur 9** Illustrasjon av resultatoppstillingen og balansen, herunder balansens eiendelsside (aktiva) og egenkapital- og gjeldsside (passiva).

Resultatoppstillingen beskriver bedriftens inntekter og kostnader gjennom året. Øverst i resultatoppstillingen finner en driftsinntekter, gjerne klassifisert som salgsinntekter og andre driftsinntekter. Deretter følger en rekke kostnader fra driften, som varekostnader, lønnskostnader, husleie, strøm og så videre. Når disse kostnadene trekkes fra driftsinntektene, sitter en igjen med et resultat som omtales som driftsresultat før av- og nedskrivinger (EBITDA).<sup>29</sup>

Deretter følger kostnader knyttet til verditap på eiendeler som har vært brukt i driften gjennom året, såkalte av- og nedskrivinger. Avskrivinger følger av en avskrivingsplan, der det i regnskapsloven legges til grunn at eiendelers verdi faller lineært ned mot null over sin estimerte økonomiske levetid.

lønnsomhetsundersøkelse derfor være basert på omsetning av et produktutvalg som er vesentlig forskjellig fra tradisjonelle dagligvarebutikker. Konkurransetilsynet har på grunn av dette og av ressurshensyn utelatt de nevnte aktørene fra kartleggingen.

<sup>28</sup> Mindre forskjeller i dagligvarekjedenes innkjøpspriser - Konkurransetilsynet

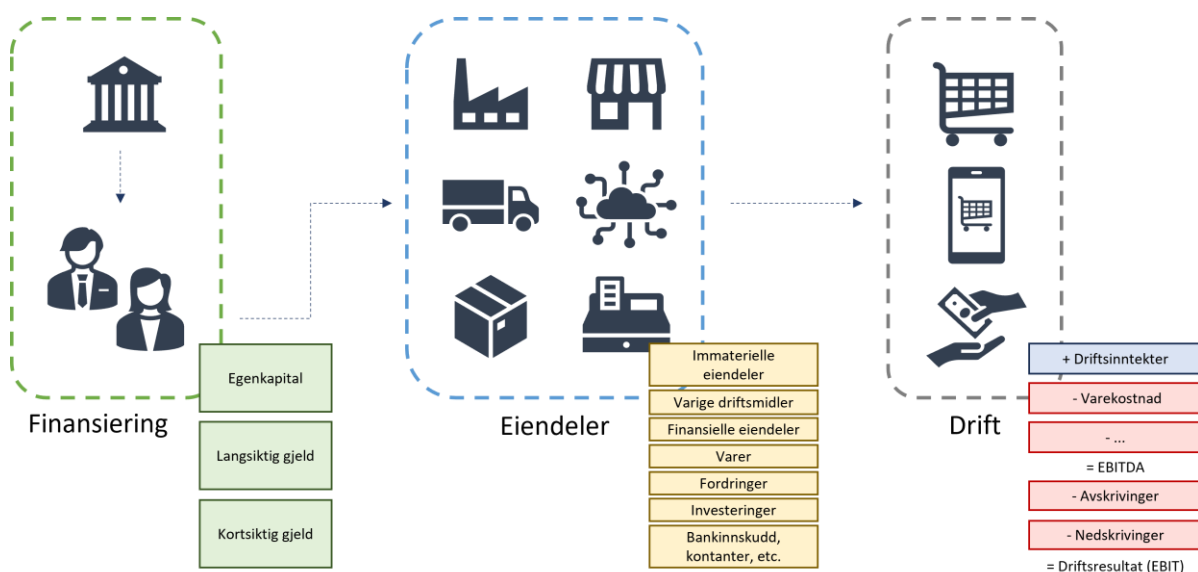
<sup>29</sup> Fra engelsk: Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortisation.

Nedskrivinger foretas dersom det er grunn til å tro at en eiendel har falt i verdi utover det estimerte verditapet som følger av avskrivingsplanen. Når årets kostnader knyttet til verdifall på eiendeler er trukket fra, sitter en igjen med driftsresultatet (EBIT)<sup>30</sup>, som er resultatet fra selve driften før skatt.

Etter driftsresultatet i resultatoppstillingen kommer finansielle (ikke-driftsrelaterte) inntekter og kostnader. Når disse er trukket fra sitter en igjen bedriftens årsresultat, som er et samlet resultat for både driftsrelaterte og finansielle aktiviteter. Det er i hovedsak de driftsrelaterte aktivitetene som vil påvirke hvordan dagligvarer prises ut mot forbruker. Postene etter driftsresultatet i resultatoppstillingen inngår følgelig ikke i Konkurransetilsynets analyser,<sup>31</sup> og omtales derfor ikke i det videre.

Balansen viser bedriftens eiendeler og hvordan disse er finansiert. Balansen er delt opp i en aktivaside, som beskriver eiendelene i bedriften, og en passivaside, som beskriver hvordan eiendelene er finansiert. Den samlede finansieringen skal til enhver tid være lik den samlede verdien av eiendelene, som vil si at de to sidene i balansen alltid skal summere til samme verdi.

Eiendelene på aktivasiden kan være finansiert med egenkapital eller gjeld. Gjeldsfinansieringen har gjerne en definert nominell verdi, mens egenkapitalen i praksis er definert ut fra differansen mellom de bokførte eiendelsverdiene på aktivasiden og den samlede bokførte verdien av gjelden på passivasiden. Det meste av usikkerheten knyttet til verdsetting på aktivasiden reflekteres dermed i egenkapitalpostene på passivasiden. Disse postene brukes følgelig ikke i Konkurransetilsynets beregninger. For enkelthets skyld omtales derfor aktivasiden i det videre som eiendelssiden og passivasiden som gjeldssiden i balansen.



**Figur 10** Illustrasjon: Kontekstualisering av resultatoppstillingen og balansen.

Med utgangspunkt i tall fra resultatoppstillingen og balansen kan en beregne ulike typer lønnsomhetsmål. Grovt sett kan en si at de to viktigste hovedkategoriene lønnsomhetsmål er *marginmål* og *avkastningsmål*.<sup>32</sup>

<sup>30</sup> Fra engelsk: Earnings Before Interest and Taxes.

<sup>31</sup> Skattekostnader kommer etter driftsresultatet og er relevante for forbrukerprisen. Den observerte skattekostnaden etter finansielle inntekter og kostnader kan dog ikke benyttes direkte i en analyse av driftsrelatert lønnsomhet. Konkurransetilsynet justerer derfor driftsresultatet i tråd med nominell skattesats i de tilfellene der det er hensiktsmessig å presentere resultater etter skatt.

<sup>32</sup> Se for eksempel rapporten «Kjøpermarkt i dagligvaresektoren» (2013) av Gabrielsen, T.S., Steen, F. Sjørgard, L. og Vagstad, S. på oppdrag fra Fornyings-, administrasjons- og kirkedepartementet, side 72-73. ([lenke](#))



Marginmål er mål på hvor stor andel av bedriftens inntekter som gjenstår som resultat etter at relevante kostnader er trukket fra. Marginer beregnes med utgangspunkt i resultatoppstillingen, ved at en ser ulike resultatmål i sammenheng med omsetningen eller salgsinntektene.

Avkastningsmål, eller rentabilitetsmål, er mål på hvor lønnsomt det er å ha kapital bundet i en virksomhet. Avkastningsmål beregnes ved å se et definert resultat fra resultatoppstillingen i sammenheng med hvor mye kapital som er bundet i aktivitetene som genererer dette resultatet. Resultatet hentes fra resultatoppstillingen, mens kapitalbindingen estimeres med utgangspunkt i balansen.

Konkurransetilsynet benytter to marginmål – bruttomargin og driftsmargin – og ett avkastningsmål – avkastning på netto driftsrelaterte eiendeler (RNOA) – til å analysere lønnsomheten i det norske dagligvaremarkedet. Disse tre lønnsomhetsmålene fokuserer på lønnsomheten i driften isolert. Det er denne driftsrelaterte lønnsomheten som i hovedsak vil ha relevans for dagligvareprisene og som kan bidra til å belyse graden av konkurranse i markedet.

### 3.2.1 Marginer

I det følgende gis en nærmere beskrivelse av de to marginmålene Konkurransetilsynet benytter i kartleggingen, herunder hvordan disse beregnes, og hvilken informasjon de gir.

#### 3.2.1.1 Bruttomargin

Bruttomarginen defineres ut fra differansen mellom innkjøpspris og utsalgspris. Når samlede varekostnader trekkes fra samlede salgsinntekter, sitter en igjen med et bruttoresultat. Bruttoresultatet skal dekke øvrige driftskostnader, for eksempel knyttet til lønn, tilvirkning, distribusjon, administrasjon, mv., samt kostnader knyttet til finansiering av de driftsrelaterte eiendelene, inkludert overskudd til eierne.

Bruttomarginen er definert som bruttoresultatets andel av salgsinntektene, og oppgis i prosent.

$$\text{Bruttoresultat} = \text{Salgsinntekter} - \text{Varekostnader} \quad (1)$$

$$\text{Bruttomargin} = \frac{\text{Bruttoresultat}}{\text{Salgsinntekter}} \times 100\% \quad (2)$$

Konkurransetilsynet beregner bruttomarginer for å analysere hvordan inntekter fra salg til forbruker fordeles mellom ulike ledd i verdikjeden. Når bruttomarginer følges over tid, kan de gi indikasjoner på hvor i verdikjeden prisøkninger har oppstått. Dersom man observerer at prisene til forbruker har økt, men at bruttomarginen på et ledd i verdikjeden er blitt mindre, taler det mot at hovedårsaken til prisøkningene ligger på dette leddet.

Perioden 2020 til og med 2022 var preget av koronapandemi, økte strømpriser, krig i Ukraina, generell inflasjon og prisøkninger på dagligvarer, jf. kapittel 2.4. Utvikling i bruttomarginer vil for denne perioden kunne gi indikasjoner på hvor i verdikjeden prisøkninger har sitt opphav, og når og hvordan prisøkninger slår ut på ulike ledd i verdikjeden. Det understrekes imidlertid at observerte endringer i bruttomarginer ikke bør tolkes kausalt uten nærmere analyser, da det til en hver tid vil være flere forhold som kan tenkes å påvirke bruttomarginenes størrelse. Blant annet vil aktørenes bruttomarginer kunne påvirkes av en rekke forhold på eget ledd i verdikjeden, og av forhold på andre ledd i verdikjeden, herunder endringer i kostnader, reguleringer, markedsrett, mv.

Når en beregner bruttomarginer på virksomhetsnivå, behandles alle bedriftens produkter samlet. Det kan følgelig finnes forskjeller på tvers av produktkategorier i bedriftens sortiment som ikke kommer

frem i beregningene. Parallelt med kartleggingen av lønnsomhet på virksomhetsnivå, gjennomfører Konkurransetilsynet derfor en kartlegging av marginer på produktnivå. Denne kartleggingen vil gi mer detaljert informasjon om relasjonen mellom pris- og kostnadsøkninger for ulike produkter og produktgrupper, samt hvordan kostnadsøkninger slår ut gjennom verdikjeden over tid.

### 3.2.1.2 Driftsmargin

Driftsmarginen defineres ut fra differansen mellom driftsinntekter og driftskostnader. Når samlede driftskostnader trekkes fra samlede driftsinntekter, sitter en igjen med et driftsresultat. Driftsresultatet må over tid være stort nok til å dekke kostnader knyttet til finansiering av de driftsrelaterte eiendelene, det vil si renter på lån, samt alternativkostnaden knyttet til egenkapitalen. Dersom driftsresultatet over tid er betydelig høyere enn det som er nødvendig for å dekke disse kostnadene, er det en indikasjon på at det tas ut superprofitt i driften. Betydelig superprofitt kan tolkes som indikasjon på svekket konkurranse.<sup>33</sup>

Driftsmarginen er definert som driftsresultatets andel av driftsinntektene, og oppgis i prosent.

$$\text{Driftsresultat} = \text{Driftsinntekter} - \text{Driftskostnader} \quad (3)$$

$$\text{Driftsmargin} = \frac{\text{Driftsresultat}}{\text{Driftsinntekter}} \times 100\% \quad (4)$$

Mens utviklingen i bruttomarginer gir informasjon om hvor i verdikjeden prisøkninger har oppstått, vil utvikling i driftsmarginer gi indikasjoner på om det er økte kostnader eller økt lønnsomhet som driver prisøkninger på hvert enkelt ledd i verdikjeden. Dersom driftsmarginen øker, betyr det at de samlede driftsinntektene har økt relativt til de samlede driftskostnadene, dvs. varekostnader, lønn, husleie, markedsføring, mv. Dersom driftsmarginen faller, har det motsatte vært tilfellet.

Som for bruttomarginer understrekes det at observerte endringer i driftsmarginer ikke bør tolkes kausalt uten nærmere analyser, da det til enhver tid vil være flere forhold som kan tenkes å påvirke driftsmarginenes størrelse. Blant annet vil driftsmarginer kunne påvirkes av svingninger i etterspørsel, kostnadsendringer, strategiske tilpasninger i driften,<sup>34</sup> endringer i markedsmakt, mv.

Konkurransetilsynet har gjort en rekke justeringer ved beregning av driftsresultatet for å komme frem til et samfunnsøkonomisk relevant resultat for den ordinære driften:

- Eventuelle ikke-uvesentlige, uvanlige inntekter eller kostnader<sup>35</sup> holdes utenfor driftsinntektene og driftskostnadene ved beregning av driftsresultat. Dette fordi disse postene ikke er vurdert å være representative for den underliggende driften i selskapene.

<sup>33</sup> Merk at superprofitt kun kan estimeres gjennom beregning av avkastningsmål, der et relevant avkastningsmål sees i sammenheng med et relevant avkastningskrav. Marginmål kan normalt ikke brukes til å måle superprofitt.

<sup>34</sup> For eksempel vil et selskap kunne foreta strategiske tilpasninger som endrer forholdet mellom arbeidskraft og kapital som innsatsfaktorer i driften, noe som igjen kan føre til svingninger i driftsmarginen.

<sup>35</sup> Med «ikke-uvesentlige» menes i denne sammenheng poster som utgjør mer enn 0,5 % av årets omsetning. Med «uvanlige» menes i denne sammenheng engangsposter som ikke eller i liten grad har sammenheng med driften av selskapet, for eksempel gevinst/tap ved salg av eiendom, datterselskaper mv.

- Eventuelt resultat fra tilknyttet virksomhet inngår ikke i det justerte driftsresultatet, fordi det i denne sammenheng ikke anses å være en del av den relevante driften.<sup>36</sup>
- Avskrivninger og nedskrivninger knyttet til goodwill i balansen defineres her som ikke-driftsrelaterte kostnader og inngår derfor ikke i justert driftsresultat. Balanseposten goodwill oppstår som resultat av oppkjøp, forutsetningsvis verdsatt til fremtidig inntjeningsverdi. Ettersom formålet med analysen er å måle avkastningen i selve driften, uavhengig av selskapets oppkjøpshistorikk, holdes avskrivninger og nedskrivninger på merverdier fra oppkjøp utenfor.
- Avskrivninger og nedskrivninger knyttet til varemerker i balansen defineres også som ikke-driftsrelaterte kostnader, med tilsvarende begrunnelse som avskrivninger og nedskrivninger knyttet til goodwill. Disse kostnadene inngår følgelig ikke i det justerte driftsresultatet.<sup>37</sup>
- Konkurransetilsynet har også bedt aktørene som fører regnskap etter internasjonal regnskapsstandard IFRS, om å reversere endringer i bokføring av leieavtaler som følger av at IFRS16 innføres fra og med 2019.<sup>38</sup> Denne justeringen er nødvendig blant annet for å kunne sammenligne årene før 2019 med årene etter 2019. Justeringen er også viktig fordi bruksrettseiendeler etter IFRS16 ikke representerer faktisk bundet kapital for bedriftene.
- Avskrivninger knyttet til tomter, bygninger og annen fast eiendom i balansen oppjusteres etter SSBs byggekostnadsindeks. Avskrivninger knyttet til øvrige varige driftsmidler oppjusteres etter kjerneinflasjonen. Dette er gjort for at avskrivingskostnadene skal reflektere verdien av de varige driftsmidlene gitt dagens verdi heller enn historisk kost. På den måten unngår en å måle lønnsomhet som i realiteten er inflasjon eller verdiøkninger på næringseiendom o.l. Justeringene er beskrevet nærmere i kapittel 3.2.2.3.1 og i vedlegg B.

Bakgrunnen for disse justeringene er at Konkurransetilsynet ønsker å måle den underliggende lønnsomheten i driften, uavhengig av uvanlige hendelser i perioden (punkt 1), uavhengig av resultat fra andre selskap det relevante selskapet har eierposter i (punkt 2), uavhengig av regnskapsmessige effekter knyttet til tidligere fusjoner og oppkjøp (punkt 3 og 4) og basert på faktiske leiekostnader i driften (punkt 5). For at driftsresultatet ikke skal inkludere lønnsomhet knyttet til verdiøkninger på næringseiendom, maskiner og lignende, justeres disse eindelsverdiene, med tilhørende avskrivninger, opp for å bedre reflektere dagens eiendelsverdi (punkt 6).

Driftsmarginer gir informasjon om hvor stor andel av omsetningen som konverteres til driftsresultat gjennom driften. Driftsmarginer gir derimot ikke informasjon om hvor stort driftsresultatet er i forhold til kapitalen som er bundet i driften. Det er dette en gjerne tenker på som lønnsomhet, altså hvilken avkastning selskapet får på kapitalen det har investert. I det videre gis det en beskrivelse av Konkurransetilsynets metode for beregning av avkastningen i driften.

<sup>36</sup> Dette er inntekter fra investeringer i andre selskap enn selskapet som analyseres. At disse inntektene her holdes utenfor, er konsistent med at tilhørende balansepost klassifiseres som en finansiell eiendel når Konkurransetilsynet beregner avkastning.

<sup>37</sup> Ved helt presis anvendelse av metoden skal også avskrivninger og nedskrivninger knyttet til andre oppkjøpte immaterielle eiendeler holdes utenfor beregningene. For aktører der balansepostene utvikling og konsesjoner, lisenser, patenter og lignende rettigheter har vesentlig innvirkning på resultatene, har Konkurransetilsynet splittet opp disse postene for å identifisere hvilke verdier som knytter seg til andre oppkjøpte immaterielle eiendeler. I alle tilfeller der dette ble fulgt opp, har de aktuelle verdiene vært av så liten betydning at dette ikke justeres for i analysene.

<sup>38</sup> Dette innebærer at balanseførte verdier av bruksrettseiendeler og leasinggjeld tas ut av balansen, og eventuell differanse føres mot egenkapitalen. Avskrivninger og renter på leieavtaler tas ut av resultatoppstillingen, og faktiske leiekostnader kostnadsføres som driftskostnader på egen linje.

### 3.2.2 Avkastning

Avkastningsmål, også kalt rentabilitetsmål, er mål på hvor lønnsomt det er å ha kapital bundet i en virksomhet. I flere sammenhenger benyttes enkle avkastningsmål som totalkapitalrentabilitet og egenkapitalrentabilitet for å si noe om lønnsomheten i et marked. Disse to målene er derimot lite egnet til å si noe om lønnsomhet og konkurranse innen produksjon og salg av dagligvarer i Norge, blant annet av følgende grunner:

- Ved beregning av totalkapitalrentabilitet og egenkapitalrentabilitet skilles det ikke mellom driftsrelatert lønnsomhet (relevant for dagligvareprisene) og finansiell lønnsomhet (ikke relevant for dagligvareprisene).
- Totalkapitalrentabilitet og egenkapitalrentabilitet skiller ikke mellom eiendeler som er nødvendige i driften og eiendeler som er merverdier fra oppkjøp.
- Totalkapitalrentabilitet hensyntar ikke at driftsrelatert gjeld, for eksempel innkjøp av varer på kreditt, fritar selskap fra å måtte binde kapital i deler av driften.

Konkurransetilsynet har etter en samlet vurdering kommet til at avkastning på netto driftsrelaterte eiendeler (RNOA)<sup>39</sup> er et bedre og mer relevant avkastningsmål for å vurdere om lønnsomheten er betydelig høyere enn det en ville forvente å finne i et marked med hard konkurranse.

Enkelt forklart er RNOA et mål på hvor mye et selskap tjener på driften (driftsresultat) relativt til hvor mye kapital som er bundet i driften (netto driftsrelaterte eiendeler). Følgende har bidratt til at Konkurransetilsynet vurderer RNOA som et egnet mål på lønnsomheten i dagligvaremarkedet:

- RNOA skiller lønnsomhet knyttet til driftsrelaterte aktiviteter fra lønnsomhet knyttet til finansielle aktiviteter.<sup>40</sup> Dette er et nødvendig skille fordi selskapenes finansielle aktiviteter ikke har innvirkning på dagligvareprisene ut mot forbruker. Følgelig er ikke avkastningen fra de finansielle aktivitetene relevant i denne sammenhengen, noe RNOA hensyntar.
- RNOA hensyntar videre at deler av driften kan være finansiert med driftsrelatert gjeld, på en måte som ikke binder kapital. For eksempel kan varer kjøpes inn på kreditt. Inntektene fra salget kan da brukes til å betjene kredittgjelden, uten at selskapet selv trenger å binde kapital i varelageret. Flere av aktørene i dagligvaremarkedet finansierer en betydelig andel av de driftsrelaterte eiendelene med ulike former for driftsrelatert gjeld. Derfor er det viktig å bruke et avkastningsmål i dette markedet som hensyntar at driftsrelatert gjeld ikke skal regnes som bundet kapital.<sup>41</sup>
- RNOA er i litteraturen ansett som en bedre måte å beregne avkastning fra selve driften på enn andre måltall. Se for eksempel Nissim & Penman (2003).<sup>42</sup>
- RNOA er nært beslektet med lønnsomhetsmålet Return on Capital Employed (ROCE). Britiske konkurransemyndigheter (CMA)<sup>43</sup> benytter ROCE som mål på lønnsomhet i

<sup>39</sup> Fra engelsk: Return on Net Operating Assets.

<sup>40</sup> Feltham & Ohlson (1995), *Valuation and Clean Surplus Accounting for Operating and Financial Activities* ([lenke](#)) og Nissim & Penman (2001), *Ratio Analysis and Equity Valuation: From research to Practice* ([lenke](#)).

<sup>41</sup> Se også Nissim & Penman (2001) s. 117: «An additional driver of RNOA involves operating liabilities. Clearly the netting out of operating liabilities in the calculation of NOA increases RNOA through a denominator effect, and appropriately so: to the extent that a firm has "non-interest" credit from payables (for example) it levers up its RNOA.» (...) «Suppliers who advance the payables reduce the net investment required to run the operations and so lever up the operating profitability, but suppliers presumably charge implicitly for the credit in terms of higher prices.» ([lenke](#))

<sup>42</sup> Se side 534: Nissim, D., & Penman, S. H. (2003). Financial statement analysis of leverage and how it informs about profitability and price-to-book ratios. *Review of accounting studies*, 8, 531-560.

<sup>43</sup> Competition and Markets Authority.

forbindelse med markedsetterforskninger. CMA har blant annet gjennomført lønnsomhetsanalyser i de britiske markedene for gass og elektrisk strøm<sup>44</sup> og i det britiske markedet for begravelstjenester.<sup>45</sup> Definisjonen av CMAs ROCE og Konkurransetilsynets RNOA er sammenfallende i tilfeller der CMA avgrensner den relevante virksomheten i sine analyser til kun å inkludere driften.<sup>46</sup> Følgelig vil prinsippene som ligger til grunn for CMAs lønnsomhetsstudier i det vesentlige også gjøre seg gjeldende i tilsynets metode.

I de neste delkapitlene beskrives Konkurransetilsynets metode for å måle avkastningen i driften, gitt ved RNOA. Under 3.2.2.1 gis en overordnet beskrivelse av RNOA. Under 3.2.2.2 gis en kort beskrivelse av hvordan tilsynet har kommet frem til det justerte driftsresultatet som inngår i teller ved beregning av RNOA. Under 3.2.2.3, med tilhørende vedlegg, gis en mer utfyllende redegjørelse for hvordan tilsynet har gått frem for å beregne kapitalbindingen i driften, gitt ved netto driftsrelaterte eiendeler. Under 3.2.2.4, med tilhørende vedlegg, redegjøres det for hvordan tilsynet har gått frem for å estimere avkastningskravet, som er størrelsen avkastningen må måles opp mot når en skal vurdere den driftsrelaterte lønnsomheten.

### 3.2.2.1 RNOA - Definisjon

RNOA måler den underliggende lønnsomheten i driften.

$$RNOA = \frac{\text{Driftsresultat} \times (1 - \text{effektiv skattesats})}{\text{Netto driftsrelaterte eiendeler}} \times 100\% \quad (5)$$

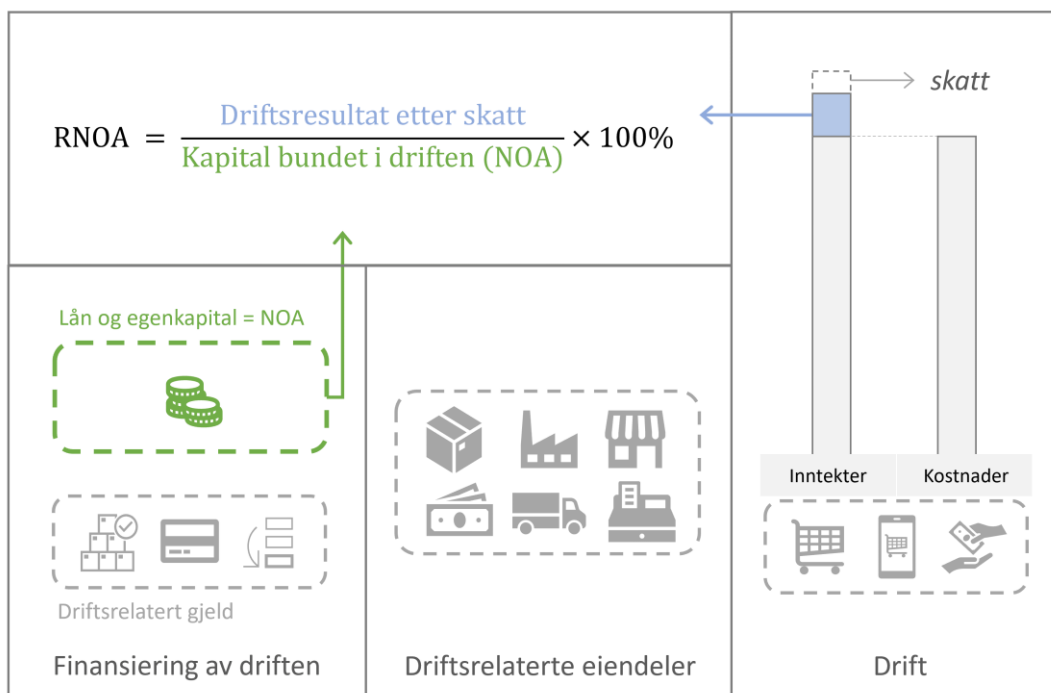
Som det fremgår av formelen er RNOA definert som en brøk, med driftsresultatet i teller og kapitalen selskapet har bundet i driften, i nevner. I denne kartleggingen beregner Konkurransetilsynet RNOA etter skatt, slik at avkastningen skal kunne sammenlignes med et estimert avkastningskrav etter skatt, nærmere beskrevet i kapittel 3.2.2.4 og vedlegg C. Figur 11 illustrerer hvordan RNOA beregnes.

---

<sup>44</sup> CMAs markedsetterforskning i markedene for gass og elektrisk strøm: Rapport ([lenke](#)). Methodenotat lønnsomhetsanalyser ([lenke](#)). Anvendelse av metode og resultater ([lenke](#)).

<sup>45</sup> CMAs markedsetterforskning i begravelstjenestemarkedet: Rapport ([lenke](#)). Methodenotat lønnsomhetsanalyser ([lenke](#)). Anvendelse av metode og resultater ([lenke](#)).

<sup>46</sup> Det vises blant annet til fotnote 22 i appendiks Q til endelig rapport fra CMAs markedsetterforskning i begravelstjenestemarkedet, der det settes likhetstegn mellom anvendt kapital (CE) etter CMAs avgrensning av relevant virksomhet og netto driftsrelaterte eiendeler (NOA), og dermed også mellom ROCE og RNOA.



**Figur 11** Illustrasjon: RNOA er definert som driftsresultat etter skatt over kapitalen selskapet har bundet i driften, gitt ved netto driftsrelaterte eiendeler (NOA). Avkastning målt ved RNOA oppgis i prosent.

I de neste to delkapitlene gis det først en kort beskrivelse av hvordan Konkurransetilsynet har beregnet driftsresultatet etter skatt (brøkens teller), og deretter en mer omfattende beskrivelse av hvordan tilsynet har gått frem for å beregne kapitalbindingen i driften (brøkens nevner).

### 3.2.2.2 RNOA - Teller: Driftsresultat etter skatt

Driftsresultatet som inngår i teller ved beregning av RNOA, er definert på tilsvarende måte som ved beregning av driftsmargin, og som er gjort rede for ovenfor. For nærmere beskrivelse av hvilke justeringer som er gjort for å komme frem til det relevante driftsresultatet, vises det til delkapittel 3.2.1.2 ovenfor.

For å kunne sammenligne avkastningen og avkastningskravet justerer Konkurransetilsynet driftsresultatet fra resultat før skatt til resultat etter skatt. Det er i utgangspunktet den effektive skattesatsen for driften som skal legges til grunn i overgangen fra driftsresultat før skatt til driftsresultat etter skatt. Ettersom effektiv skattesats for driften isolert ikke kan observeres, legger tilsynet nominell skattesats for bedrifter til grunn i overgangen fra før skatt til etter skatt.

**Tabell 1** Nominell skattesats for bedrifter for årene 2017 til og med 2022.<sup>47</sup>

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Nominell skattesats for bedrifter	24%	23%	22%	22%	22%	22%

<sup>47</sup> 2022: [Skattesatser 2022 - regjeringen.no](https://www.regjeringen.no) 2021: [Skattesatser 2021 - regjeringen.no](https://www.regjeringen.no) 2020: [Skattesatser 2020 - regjeringen.no](https://www.regjeringen.no) 2019: [Skattesatser 2019 - regjeringen.no](https://www.regjeringen.no) 2018: [Skattesatser 2018 - regjeringen.no](https://www.regjeringen.no) 2017: [Skattesatser 2017 - regjeringen.no](https://www.regjeringen.no)

### 3.2.2.3 RNOA - Nevner: Netto driftsrelaterte eiendeler

Netto driftsrelaterte eiendeler (NOA)<sup>48</sup> er et mål på hvor mye kapital et selskap har bundet i driften. NOA er definert som selskapets driftsrelaterte eiendeler (OA)<sup>49</sup>, det vil si eiendelene som trengs for å generere driftsresultatet, minus selskapets driftsrelaterte gjeld (OL)<sup>50</sup>. Eksempler på driftsrelaterte eiendeler er driftsbygninger, maskiner, varelager eller kundefordringer. Eksempler på driftsrelatert gjeld er leverandørgjeld, skyldig betalbar skatt og avgifter, eller avsetninger til lønn.

$$\text{NOA} = \text{OA} - \text{OL}$$

(6)

OA = driftsrelaterte eiendeler

OL = driftsrelatert gjeld

Konkurransetilsynets metode for estimering av NOA består av følgende tre steg:

- **Verdsetting:** Konkurransetilsynet justerer balanseverdier der det er nødvendig, slik at eiendelsverdier som inngår i NOA, så langt det lar seg gjøre reflekterer eiendelenes gjenanskaffelseskostnad i dag.<sup>51</sup>
- **Driftsrelaterte eiendeler:** Konkurransetilsynet skiller deretter de driftsrelaterte eiendelene (OA) fra de finansielle eiendelene (FA)<sup>52</sup> på eiendelssiden i balansen. Kun de driftsrelaterte eiendelene er relevante ved beregning av NOA.
- **Finansiering av driften:** De driftsrelaterte eiendelene kan være finansiert enten med egenkapital og lånekapital, eller med driftsrelatert gjeld (OL). Sistnevnte finansieringsform er ikke bundet kapital for selskapet, og skal derfor ikke inkluderes i NOA.

Etter at disse tre stegene er gjennomført trekkes den driftsrelaterte gjelden fra de driftsrelaterte eiendelene for å komme frem til et estimat på den delen av driften selskapet har måttet finansiere med lånekapital eller egenkapital. Det er dette som er den relevante kapitalbindingen i driften, gitt ved NOA.

I det videre gis det en kort, overordnet beskrivelse av hvert av disse stegene. For en detaljert gjennomgang av Konkurransetilsynets vurderinger knyttet til klassifisering og eventuell verdjustering av hver enkelt balansepost, vises det til vedlegg A (klassifisering) og vedlegg B (verdsetting).

#### 3.2.2.3.1 Verdsetting av eiendeler

Eiendeler som inngår i beregning av NOA, skal være verdsatt på en måte som så langt det lar seg gjøre reflekterer eiendelens verdi på måletidspunktet, gitt ved eiendelenes gjenanskaffelseskostnad.<sup>53</sup>

<sup>48</sup> Fra engelsk: Net Operating Assets.

<sup>49</sup> Fra engelsk: Operating Assets.

<sup>50</sup> Fra engelsk: Operating Current Liabilities.

<sup>51</sup> Med gjenanskaffelseskostnad menes i denne sammenheng kostnaden ved å erstatte eiendelens funksjon i dagens marked, justert for gjenværende økonomisk levetid. For en mer detaljert beskrivelse av Konkurransetilsynets tilnærming til verdsettelse vises det til vedlegg B.

<sup>52</sup> Fra engelsk: Financial Assets.

<sup>53</sup> For nærmere informasjon om prinsipper for verdsetting, se vedlegg C.

Konkurransetilsynet har gått gjennom eiendelssiden i balansen og vurdert om bokførte verdier vil kunne avvike betydelig fra eiendelenes gjenanskaffelseskostnad. Tilsynet finner at bokførte verdier for de varige driftsmidlene ikke i tilstrekkelig grad reflekterer disse eiendelenes gjenanskaffelseskost.

Sentrale varige driftsmidler for aktørene i denne studien er:

- Tomter, bygninger og annen fast eiendom.
- Maskiner og anlegg.
- Driftsløsøre, inventar, verktøy, kontormaskiner og lignende.

Disse eiendelene bokføres til historisk kost minus av- og nedskrivninger. Den bokførte verdien er med andre ord beregnet basert på hva selskapet betalte for disse eiendelene da de ble kjøpt. Grunnet lang økonomisk levetid er det en betydelig risiko for at disse eiendelene ble anskaffet til en pris som var vesentlig forskjellig fra gjeldende priser for samme typen eiendeler på måletidspunktet. For eksempel har prisene på eiendom økt betydelig de siste tiårene. Å legge til grunn en bokført verdi som er basert på anskaffelseskost fra flere år tilbake, gir derfor ikke et godt bilde av de varige driftsmidlenes gjenanskaffelseskostand per i dag.

Konkurransetilsynet har på bakgrunn av dette gjort følgende justeringer i verdien av de varige driftsmidlene.

- Bokførte verdier knyttet til tomter, bygninger og annen fast eiendom justeres opp etter SSBs byggekostnadsindeks. Avskrivninger knyttet til disse eiendelene justeres opp med tilsvarende faktor som balanseposten, som beskrevet i kapittel 3.2.1.2.
- Bokførte verdier for øvrige varige driftsmidler inflasjonsjusteres etter kjerneinflasjon (KPI-JAE). For eventuelle anskaffelser som går lenger tilbake enn 2002 er utvikling i inflasjonsmål KPI-JE benyttet frem til desember 2002, deretter benyttes kjerneinflasjonen. Avskrivninger knyttet til disse eiendelene justeres opp med tilsvarende faktor som balansepostene, som beskrevet i kapittel 3.2.1.2.

Konkurransetilsynet har i forbindelse med justeringene beregnet gjennomsnittlig alder for tomter, bygninger og annen fast eiendom og for øvrige varige driftsmidler<sup>54</sup> basert på avskrivingsinformasjonen som fremgår av notene i selskapenes offentlige regnskap. Gjennomsnittlig alder er i tilsynets beregninger gitt ved følgende brøk:

$$\text{Gjennomsnittlig alder} = \frac{\text{Akkumulerte avskrivninger}}{\text{Årets avskrivninger}} \quad (7)$$

For en nærmere beskrivelse av Konkurransetilsynets vurderinger knyttet til verdsetting av de driftsrelaterte eiendelene som inngår i NOA, vises det til vedlegg B.

#### 3.2.2.3.2 Driftsrelaterte eiendeler

Som beskrevet over er det ved estimering av NOA nødvendig å skille driftsrelaterte eiendeler (OA) fra finansielle eiendeler (FA) i balansen.

---

<sup>54</sup> Ekskludert anlegg under utførelse.





**Figur 12** Illustrasjon: Driftsrelaterte eiendeler (OA) skilles fra finansielle eiendeler (FA).

Driftsrelaterte eiendeler er definert som de eiendelene som trengs for å generere driftsresultatet. Eksempler på driftsrelaterte eiendeler innen produksjon og salg av dagligvarer er tomter, bygg, maskiner, inventar, kontormaskiner, it-systemer, varelager og kundefordringer. Aktørene som inngår i kartleggingen er bedt om å angi hvilke eiendeler fra balansen som er driftsrelaterte.

Eiendeler som ikke er driftsrelaterte, klassifiseres som finansielle eiendeler. Disse eiendelene kan beskrives som kapitalplasseringer, og har ikke noen rolle i selve driften. Dette reflekteres også i resultatoppstillingen, ved at inntekter og kostnader knyttet til disse kapitalplasseringene generelt føres etter driftsresultatet. Eksempler på finansielle eiendeler kan være aksjer, obligasjoner, eller overskuddslikviditet, enten i form av bankinnskudd, kontanter og lignende, eller i form av konserninterne fordringer knyttet til en eventuell konsernkontoordning. I Konkurransetilsynets analyser klassifiseres også enkelte merverdier fra oppkjøp (goodwill og kjøpte varemerker) og investeringer i tilknyttet selskap som finansielle eiendeler. Felles for de finansielle eiendelene er at den underliggende lønnsomheten i driften, representert ved det justerte driftsresultatet, i stor grad ville være upåvirket dersom disse eiendelene falt bort.

Det kan av soliditetshensyn være gunstig å ha noe investert kapital i finansielle eiendeler i en bedrift, på siden av driften. Likevel skal de finansielle eiendelene holdes utenfor i analysen av lønnsomheten innen dagligvarehandel. Dette fordi selskapene står fritt til å investere disse midlene utenom driften, og på den måten få en finansiell avkastning. Følgelig er det ingen del av driftsresultatet som er nødvendig for å dekke alternativkostnaden til kapitalen selskapet per i dag har bundet i finansielle eiendeler. Derfor skal de finansielle eiendelene heller ikke regnes som bundet kapital i denne sammenhengen.

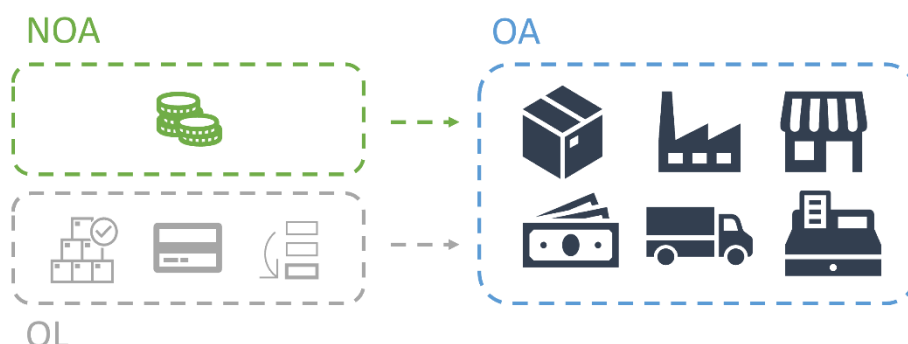
Det gjøres oppmerksom på at enkelte balanseposter som ville vært regnet som driftsrelaterte dersom selskapene skulle vurdere lønnsomheten knyttet til egen oppkjøpsvirksomhet, regnes som finansielle når Konkurransetilsynet måler lønnsomheten i driften isolert. Uten disse justeringene ville for eksempel to identiske bedrifter, som begge har markedsmakt og tar ut superprofitt fra driften, kunne fremstå med ulik lønnsomhet fordi den ene bedriftens eier i sin tid betalte en høy pris da vedkommende kjøpte denne bedriften.<sup>55</sup>

For en fullstendig gjennomgang av Konkurransetilsynets vurderinger av hvilke poster og -underposter på eiendelssiden i balansen som er driftsrelaterte, og hvilke balanseposter som er finansielle, vises det til vedlegg A.

<sup>55</sup> Dersom markedsmakten til denne bedriften senere skulle falle bort som følge av økt konkurransepress, vil en forvente at eierne behandler de delene av kjøpesummen som var knyttet til forventninger om fremtidig superprofitt, som en såkalt «sunk cost». Eierne vil dermed måtte tilpasse seg best mulig til de faktiske markedsforholdene, uavhengig av hva de opprinnelig betalte for utsikter til høyere fortjeneste.

### 3.2.2.3.3 Driftsrelatert gjeld

Når en har isolert de driftsrelaterte eiendelene på eiendelssiden i balansen, og verdsatt disse til gjenanskaffelseskost, er neste steg å vurdere hvordan driften er finansiert.



**Figur 13** Illustrasjon: Driftsrelaterte eiendeler (OA) kan være finansiert enten med egenkapital og lånekapital, eller med driftsrelatert gjeld (OL). Sistnevnte form for finansiering skal ikke regnes som bundet kapital for selskapet.

Driftsrelaterte eiendeler kan være finansiert enten med egenkapital og lånekapital, eller med driftsrelatert gjeld (OL).

Egenkapital og lånekapital er finansieringsformer som binder kapital for selskapet. Med det menes at disse formene for finansiering legger beslag på midler som selskapet kunne investert et annet sted og fått en avkastning på. Tapet av denne alternative avkastningen kalles alternativkostnaden. Fordi disse formene for finansiering har en alternativkostnad, er det også knyttet et avkastningskrav til denne finansieringen – driftsresultatet må over tid være stort nok til å dekke den samlede alternativkostnaden til egenkapitalen og lånekapitalen.

Den driftsrelaterte gjelden betjenes derimot fortløpende over driften. Det betyr at kostnader knyttet til å betjene denne gjelden allerede er betalt når en kommer til driftsresultatet i resultatoppstillingen. Dermed er det ingen del av driftsresultatet som er nødvendig for å dekke kostnader knyttet til den driftsrelaterte gjelden. Følgelig skal det ikke knyttes noe avkastningskrav til denne delen av selskapenes finansiering, og den skal heller ikke regnes som bundet kapital når en beregner avkastningen i driften.

Et eksempel på finansiering med driftsrelatert gjeld er leverandørgjeld. Leverandørgjeld oppstår i balansen når selskap kjøper varer på kreditt, altså får varene i dag, men betaler for dem siden. Betalingsutsettelsen gjør at inntektene fra salget kan brukes til å betale for varen, uten at selskapet trenger binde kapital i varelageret.<sup>56</sup> Vareinnkjøp gjentas typisk fortløpende, slik at det til enhver tid er en andel av driften som er finansiert med leverandørgjeld. Leverandørgjeld, og andre former for driftsrelatert gjeld, må holdes utenfor når en skal vurdere hvor mye kapital et selskap har bundet i driften.

NOA er definert som de samlede driftsrelaterte eiendelene, minus den samlede driftsrelaterte gjelden. NOA representerer dermed den andelen av driftskapitalen som selskapet har måttet finansiere med enten egenkapital eller lånekapital, altså den kapitalen selskapet har bundet i driften.

<sup>56</sup> Ulempen betalingsutsettelsen medfører for leverandør antas å være priset inn i varekostnaden når varer kjøpes på kreditt, slik at dette også er hensyntatt i driftsresultatet. Se for eksempel Nissim & Penman (2001), s. 117: «Suppliers who advance the payables reduce the net investment required to run the operations and so lever up the operating profitability, but suppliers presumably charge implicitly for the credit in terms of higher prices.» ([lenke](#))

Vurderingene som ligger til grunn for Konkurransetilsynets klassifisering av gjeldsposter som driftsrelatert gjeld, er nærmere beskrevet i vedlegg A.

#### 3.2.2.4 Avkastningskravet

Når en tolker resultatene fra RNOA-beregninger, er det viktig å ta hensyn til at driftskapitalen har en alternativkostnad, og at driftsresultatet over tid må være stort nok til å dekke denne kostnaden for at det skal lønne seg med fortsatt drift. Alternativkostnaden er definert som den avkastningen en investor kunne tjent på en alternativ investering med samme risiko.

Alternativkostnaden gir opphav til avkastningskravet (WACC)<sup>57</sup>, definert ut fra en intuisjon om at avkastningen i driften over tid må være lik eller høyere enn den avkastningen selskapet kunne fått dersom det heller investerte den samme kapitalen i for eksempel en aksjeportefølje med tilsvarende risiko. Dersom driftsresultatet over tid er for lavt til å dekke inn alternativkostnaden, vil ikke en profittmaksimerende aktør kunne rettferdiggjøre fortsatt drift. Lønnsomhet utover avkastningskravet kalles gjerne superprofitt, eller *economic profit* på engelsk. Hardere konkurranse gjør det vanskeligere for aktørene i et marked å ta ut superprofitt.

Konkurransetilsynet har estimert følgende verdier for avkastningskravet etter skatt for de tre ulike leddene i verdikjeden gjennom perioden. Estimatenes rundes av til nærmeste halve prosentpoeng. For en detaljert beskrivelse av Konkurransetilsynets metode for å estimere avkastningskravet etter skatt vises det til vedlegg C.

**Tabell 2** Estimert WACC etter skatt for leverandør-, grossist- og detaljistleddet for perioden 2017 til 2022.<sup>58</sup>

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Leverandør	5.5%	6.0%	5.5%	5.0%	6.0%	7.5%
Grossist	5.0%	5.5%	5.0%	5.0%	5.5%	6.5%
Detaljst	5.5%	6.0%	5.5%	4.5%	5.0%	6.5%

### 3.3 Oppsummering av metode

Konkurransetilsynet avgrensner lønnsomhetsanalysene til leverandør-, grossist- og detaljistleddene i verdikjeden for mat. Videre avgrensner tilsynet analysene så langt det lar seg gjøre til kun å inkludere virksomhet knyttet til salg av dagligvarer gjennom butikk og på nett.

Konkurransetilsynet benytter tre ulike lønnsomhetsmål, herunder to marginmål og et avkastningsmål, for å analysere lønnsomheten på leverandør-, grossist- og detaljistleddet i det norske dagligvaremarkedet.

<sup>57</sup> Fra engelsk: Weighted Average Cost of Capital.

<sup>58</sup> Konkurransetilsynets estimerte avkastningskrav for perioden 2017 til og med 2022 kan virke noe lave sett i lys av tilsvarende måltall per 2024. Det er verdt å minne om at styringsrenten i Norge per mars 2024 er 4,5 prosent, mens styringsrenten i perioden 2017 til 2021 lå mellom 0 og 1,5 prosent. For store deler av perioden som analyseres var styringsrenten lik eller lavere enn 0,5 prosentpoeng. Gjennom 2022 økte styringsrenten fra 0,5 prosent til 2,75 prosent. Denne makroøkonomiske utviklingen reflekteres også i tilsynets estimerte avkastningskrav ved at avkastningskravet for 2022 er noe høyere enn for foregående år.

Konkurransetilsynet beregner bruttomarginer for å analysere hvordan inntekter fra salg av dagligvarer til forbruker fordeles gjennom verdikjeden. Videre beregner tilsynet driftsmarginer for å analysere hvordan inntekter og kostnader i driften har utviklet seg i forhold til hverandre gjennom perioden.

Konkurransetilsynet beregner avkastningsmålet RNOA for å analysere avkastningen i driften. Sett i sammenheng med et estimert avkastningskrav er RNOA egnet til å vurdere om lønnsomheten i markedet har vært betydelig høyere enn det en ville forvente å finne i et marked med hard konkurranse.

Konkurransetilsynets metode for beregning av avkastning og avkastningskrav bygger på en rekke konkrete vurderinger som er beskrevet over flere vedlegg. Det vil ved beregning av avkastning alltid være noe usikkerhet knyttet til størrelsen på kapitalbindingen. Derfor er det kun vesentlige avvik mellom estimert avkastning og estimert avkastningskrav som i det videre tolkes som en indikasjon på betydelig superprofitt i driften.

## 4 Datagrunnlag

Konkurransetilsynet sendte 22. september 2023 informasjonspålegg til 16 leverandører fra 11 selskap/konsern<sup>59</sup>, samt til dagligvarekjedene Norgesgruppen, Coop og Rema. De 16 leverandørene ble valgt ut basert på deres størrelse, samt hvilke leverandører tilsynet tidligere har hentet tall fra til beregninger av forskjeller i innkjøpspriser.<sup>60</sup> I påleggene ble aktørene bedt om å levere årlige omarbeidede resultat- og balanseoppstillinger for deres virksomhet knyttet til dagligvarer i Norge for perioden 2017 til og med 2022.

Konkurransetilsynet la følgende føringer for utarbeiding av resultat- og balanseoppstillinger for å sikre et best mulig datagrunnlag for analysen av lønnsomhet på virksomhetsnivå:

- Resultat- og balanseoppstillinger avgrenses til kun å inkludere de delene av selskapets eller konsernets virksomhet som er rettet mot dagligvarehandelen i Norge, her definert som salg av dagligvarer i butikk og på nett. Salgskanalene kiosk og bensinstasjon (KBS) og storkusholdning (SHH) holdes, så langt det lar seg gjøre, utenfor i analysen.<sup>61</sup>
- Resultat- og balanseoppstillinger for den avgrensede virksomheten utarbeides etter mal fra regnskapsloven, slik at:
  - a. Resultatoppstillinger føres til og med driftsresultat etter oppstillingsplan fra regnskapsloven. Uvanlige inntekter og kostnader skilles ut i egne poster, og det bes om spesifisering av enkelte underposter under annen driftskostnad, avskrivninger og nedskrivninger.
  - b. Balanseoppstillinger utarbeides etter oppstillingsplan fra regnskapsloven. Varemerker skilles ut som egen post i balansen under immaterielle eiendeler, og all egenkapital samles i en post.
- Resultat- og balanseoppstillinger som er ført etter internasjonal regnskapsstandard IFRS<sup>62</sup> omarbeides slik at endringer i bokføring av leieavtaler som følger av IFRS 16 ikke gjøres gjeldende for årene 2019-2022.<sup>63</sup> Dette er nødvendig for å kunne sammenligne årene før 2019 med årene etter 2019. Justeringen er også nødvendig

---

<sup>59</sup> Nortura (Gilde og Prior), Tine, Orkla (Orkla Foods Norge, Orkla Confectionery & Snacks Norge, Orkla Health og Orkla Home and Personal Care), Ringnes, Mills, Maarud, Kavli (inkl. Q-meieriene), Scandza (Sørlandschips og Synnøve Finden), Lerum, Coca-Cola og Mondelez.

<sup>60</sup> [Mindre forskjeller i dagligvarekjedenes innkjøpspriser - Konkurransetilsynet](#)

<sup>61</sup> For enkelte aktører har det ikke vært mulig å skille salg til dagligvarehandelen fra salg til KBS og SHH.

<sup>62</sup> International Financial Reporting Standard.

<sup>63</sup> For nærmere informasjon vises det til vedlegg A.

for å sikre at datagrunnlaget etter 2019 gir et riktig bilde av hvor mye kapital aktørene har bundet i driften.

- Leieforhold mellom driftsselskap og eiendomsselskap i samme konsern håndteres på lik linje med andre leieforhold, ved at leiekostnaden føres direkte i resultatoppstillingen, og at de aktuelle eiendommene holdes utenfor balansen.
- Eventuelle effekter av valutasikring på vareinnkjøp, det vil si gevinster eller tap i forhold til valutakurs på innkjøpsdagen, skal helst regnes som finansinntekter/-kostnader, og dermed ikke inngå i driftsresultatet.<sup>64</sup> Dette for å sikre at varekostnader så langt det lar seg gjøre reflekterer faktiske markedspriser knyttet til de aktuelle varene på innkjøpstidspunktet.

Der det er vurdert som nødvendig, har Konkurransetilsynet bedt aktørene ettersende ytterligere spesifiseringer av hva som inngår i balansepostene *annen kortsiktig gjeld, andre fordringer, utvikling og konsesjoner, patenter, lisenser o.l.* For nærmere informasjon om oppsplitting av disse postene vises det til vedlegg A.

Konkurransetilsynet har i etterkant av pålegget også hentet inn informasjon om forsikringsverdier for eiendelene som inngår i balansepostene *tomter, bygninger og annen fast eiendom og maskiner og anlegg* fra enkelte aktører. Disse dataene er brukt i sensitivitetsanalyser knyttet til verdien av varige driftsmidler.

Det har vært nødvendig å gjøre tilpasninger overfor enkeltaktører for å sikre et godt datagrunnlag. Konkurransetilsynet har mottatt resultatoppstillinger og balanser fra 14 av de 16 leverandørene som mottok informasjonspålegg, og fra samtlige tre dagligvarekjeder. For enkelte av leverandørene i utvalget gjør konkrete forhold i virksomheten at tallmaterialet ikke gir et riktig bilde av lønnsomheten i driften. Tilsynet baserer derfor lønnsomhetsberegningene for leverandørleddet på tall fra åtte av leverandørene, og resultater fra disse åtte leverandørene presenteres samlet i det videre.

## 5 Resultater

I dette kapittelet beskrives resultatene fra Konkurransetilsynets analyser av marginer og lønnsomhet på virksomhetsnivå i dagligvaremarkedet i Norge. Tilsynet har anvendt metoden som er beskrevet i kapittel 3 på datagrunnlaget som er beskrevet i kapittel 4 for å komme frem til resultatene.

Konkurransetilsynet har i forbindelse med kartleggingen innhentet ulike typer ikke-offentlige data for å kunne gjennomføre beregningene. Lønnsomhetsanalysene presenteres derfor på en slik måte at forretningshemmeligheter ikke avsløres.

### 5.1 Leverandørenes lønnsomhet

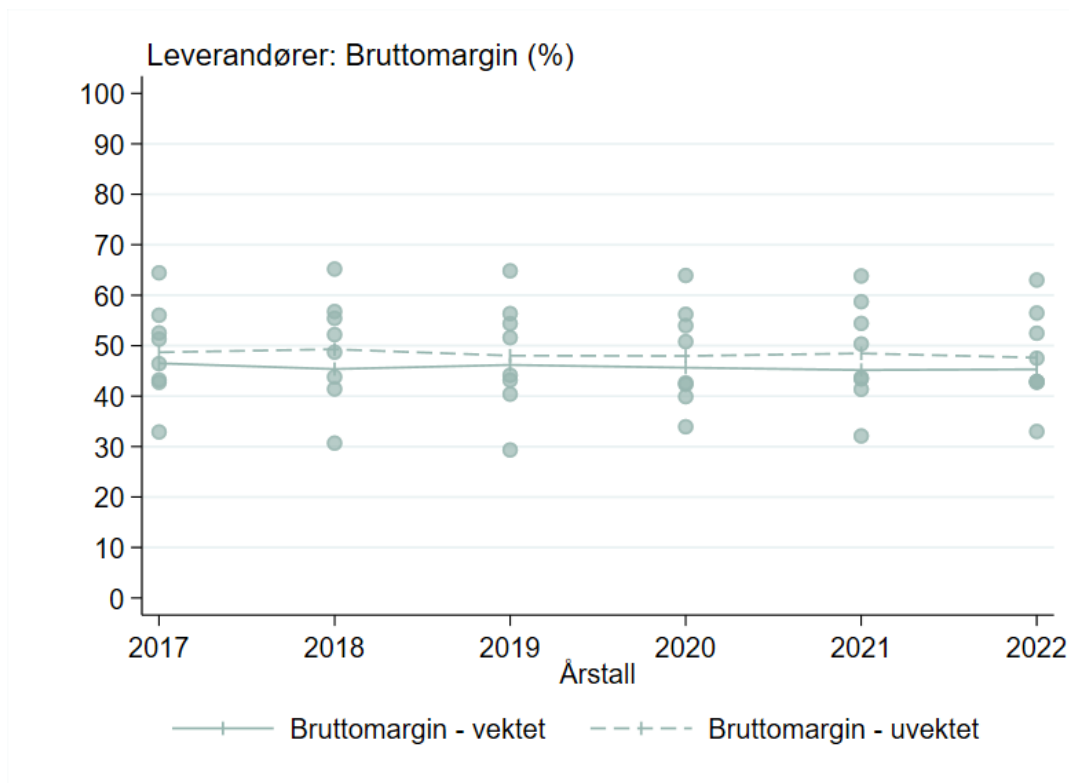
#### 5.1.1 Bruttomarginer

Bruttomarginer gir innsikt i hvordan inntekter fra salg til forbruker fordeles gjennom verdikjeden. Ved å følge bruttomarginer over tid, kan en få informasjon om hvor i verdikjeden eventuelle prisøkninger har oppstått.<sup>65</sup> Figur 14 viser bruttomarginer for åtte leverandører i dagligvaremarkedet for hvert av årene 2017 til og med 2022.<sup>66</sup>

<sup>64</sup> For enkelte aktører har det ikke vært mulig å trekke ut effekten av valutasikring fra den samlede varekostnaden.

<sup>65</sup> For en nærmere beskrivelse av bruttomarginer og hvordan disse beregnes vises det til kapittel 3.2.1.1.

<sup>66</sup> Den heltrukne linjen viser omsetningsvektet gjennomsnittlig bruttomargin for utvalget, der større aktører har større innvirkning på snittet enn mindre aktører. Den stiplede linjen viser uvektet gjennomsnittlig bruttomargin, der hver leverandør har like stor innvirkning på snittet, uavhengig av størrelse.



**Figur 14** Vektet og uvektet gjennomsnittlig bruttomargin for åtte leverandører gjennom for årene 2017 til og med 2022. Grønne markører viser bruttomarginene til de enkelte leverandørene som inngår i utvalget.

Konkurransetilsynet har følgende overordnede vurderinger knyttet til analysene av bruttomarginer på leverandørleddet.

#### ***Betydelig variasjon i bruttomarginer på tvers av leverandørene***

- Absoluttnivå for bruttomarginer varierer betydelig på tvers av leverandørene, mellom 30 og 65 prosent. En bruttomargin i størrelsesorden 50 prosent betyr at om lag halvparten av innkjøpsprisene til dagligvarekjedene kan forklares med kostnader og lønnsomhet på leverandørleddet. Leverandørene er med andre ord viktige for prisdannelsen i sine varekategorier.
- Variasjon mellom leverandører er å forvente, ettersom bruttomarginer typisk vil variere både med graden av bearbeiding som skjer på leverandørleddet, og med prisene på råvarene som benyttes i produksjonen. For eksempel vil en leverandør som kjøper inn halvfabrikerte produkter gjerne ha lavere bruttomarginer enn en leverandør som kjøper råvarer direkte fra primærprodusent for å produsere et tilsvarende produkt fra bunnen av.
- Samtidig kan noe av variasjonen som observeres i bruttomarginer, også skyldes forskjeller i markedsrett.

#### ***Stabile gjennomsnittlige bruttomarginer gjennom perioden***

- Konkurransetilsynet finner at gjennomsnittlige bruttomarginer for utvalget har vært relativt stabile gjennom perioden.
- Tydelig fallende bruttomarginer på tvers av utvalget kunne vært en indikasjon på at prisøkninger fra leverandør i hovedsak var drevet av økte råvarepriser. Tydelig økende bruttomarginer på tvers av utvalget kunne vært en indikasjon på at prisøkninger i større

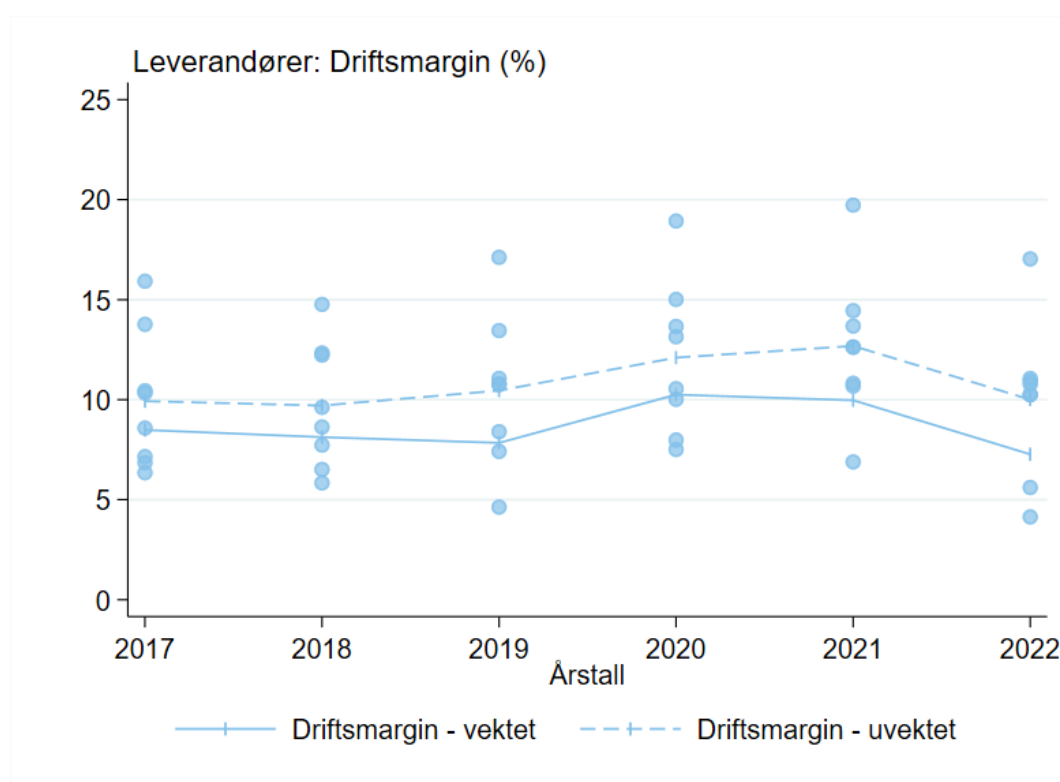
grad kunne spores til økte bearbeidingskostnader eller økt lønnsomhet på leverandørleddet.

- Stabile gjennomsnittlige bruttomarginer gjennom perioden, også når produsentprisene øker betydelig i 2022, er en indikasjon på at prisøkninger fra leverandør til grossist kan spores både til endringer i kostnader eller lønnsomhet på leverandørleddet, og til prisendringer på tidligere ledd i verdikjeden.

### 5.1.2 Driftsmarginer

Driftsmarginer er definert som driftsresultatets andel av driftsinntektene. Driftsmarginene gir informasjon om hvor stor andel av driftsinntektene som går med til å dekke driftskostnadene, og hvor stor andel som gjenstår som driftsresultat.<sup>67</sup>

I Figur 15 presenteres driftsmarginer for åtte leverandører for hvert av årene 2017 til og med 2022.<sup>68</sup>



**Figur 15** Vektet og uvektet driftsmargin for åtte leverandører for årene 2017 til og med 2022. Blå markører viser driftsmarginene til de enkelte leverandørene som inngår i utvalget.

Konkurransetilsynet har følgende overordnede vurderinger knyttet til analysene av driftsmarginer på leverandørleddet.

#### **Betydelig variasjon i driftsmarginer mellom ulike leverandører**

- Det fremgår av Figur 15 at driftsmarginene varierer betydelig mellom leverandørene i utvalget, fra omtrent 5 til omtrent 20 prosent.

<sup>67</sup> For en nærmere beskrivelse av driftsmarginer og hvordan disse beregnes vises det til kapittel 3.2.1.2.

<sup>68</sup> Den heltrukne linjen viser omsetningsvektet gjennomsnittlig driftsmargin for utvalget, der større aktører har større innvirkning på snittet enn mindre aktører. Den stipulede linjen viser uvektet gjennomsnittlig driftsmargin, der hver leverandør har like stor innvirkning på snittet, uavhengig av størrelse.

- Høyere driftsmarginer er ikke ensbetydende med høyere lønnsomhet, ettersom driftsmarginen er ventet å variere med kapitalintensiteten i produksjonen. Jo mer kapital som er bundet i driften, desto høyere driftsresultat er nødvendig for å forsvare investeringen.
- Ettersom leverandørene opererer i ulike produktmarkeder, er det naturlig at det er variasjon i forholdstallet mellom kapitalbinding og omsetning fra selskap til selskap. Risiko i driften kan også variere mellom aktørene. Dette medfører at noen leverandører trenger en høyere driftsmargin for å dekke inn sine kapitalkostnader enn andre.
- Samtidig kan det ikke utelukkes at noe av variasjonen som observeres i driftsmarginer også er drevet av forskjeller i markedsmakt.

### **Høyere driftsmarginer under pandemien**

- Gjennomsnittlige driftsmarginer for leverandørutvalget, både vektet etter omsetning og uvektet, var høyere under pandemien enn øvrige år i den kartlagte perioden. Høyere driftsmarginer under pandemien betyr at en større andel av innkjøpsprisene til grossistleddet endte som driftsresultat hos leverandørene, altså at inntektene økte mer enn kostnadene på dette leddet.
- I 2022 falt de gjennomsnittlige driftsmarginene tilbake til et tilsvarende nivå som før pandemien.
- Høyere driftsmarginer betyr ikke nødvendigvis at leverandørene aktivt utnyttet pandemien til å øke sin lønnsomhet. Som en konsekvens av at restauranter og kantiner måtte stenge ned under pandemien, økte etterspørselen etter dagligvarer i butikk. Pandemien førte på den måten til et positivt etterspørselssjokk i markedet for dagligvarer.
- På kort sikt er det forventet at et positivt etterspørselssjokk fører til økt lønnsomhet for tilbydere i markedet, ved at de faste kostnadene<sup>69</sup> fordeles ut over et større salgsvolum, slik at enhetskostnaden reduseres.<sup>70</sup> Dette kan gi økt lønnsomhet for tilbyderne i markedet uten at forbrukerprisene økes. Et positivt etterspørselssjokk kan også føre til økt lønnsomhet gjennom en priseffekt, der prisen i markedet øker.

Driftsmarginer hensyntar ikke at noen aktører har høyere alternativkostnad knyttet til driftskapitalen enn andre. For å kunne skille mellom hvilke deler av driftsresultatet som er nødvendig for å kunne dekke driftskapitalens alternativkostnad, og hvilke deler av driftsresultatet som er superprofitt, er det nødvendig å beregne avkastning på kapitalen selskapet har bundet i driften, gitt ved RNOA.

### **5.1.3 Avkastning på netto driftsrelaterte eiendeler (RNOA)**

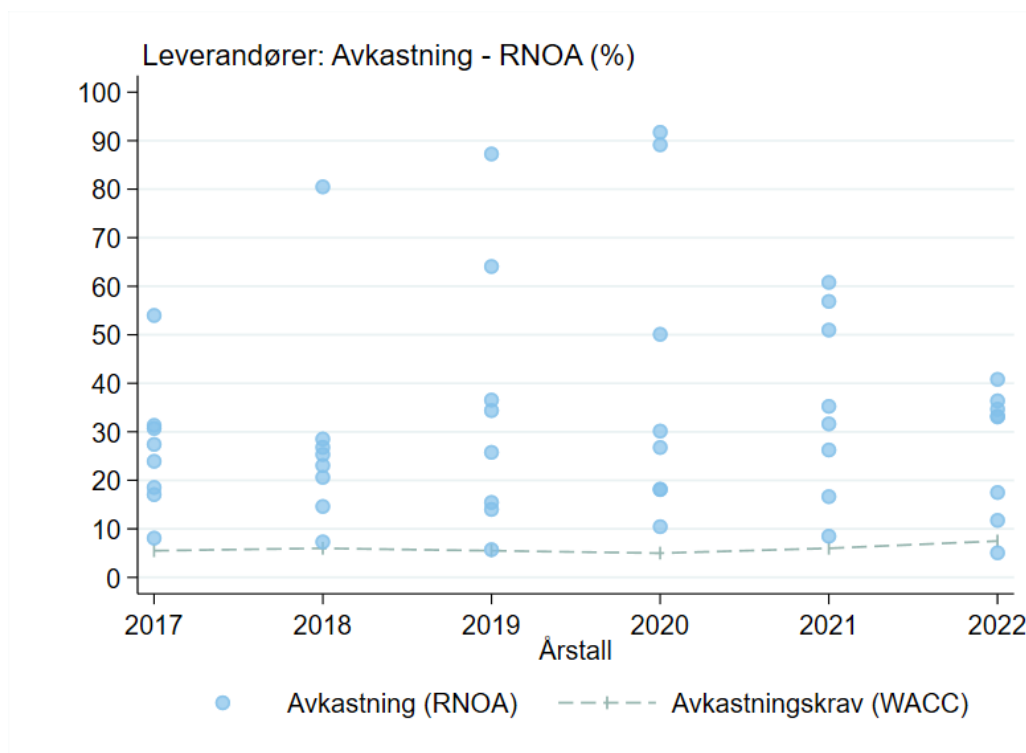
RNOA gir informasjon om hvor høy avkastning et selskap henter ut på kapitalen det har bundet i driften. Avkastningen må sees i sammenheng med avkastningskravet, målt ved WACC. Figur 16 viser estimert RNOA for åtte leverandører for hvert av årene 2017 til og med 2022, sammen med estimert WACC.<sup>71</sup>

<sup>69</sup> Det skilles ofte binært mellom variable og faste kostnader, der variable kostnader varierer med produsert volum, mens faste kostnader er uavhengige av produsert volum. I realiteten vil klassifiseringen av en kostnadspost som fast eller variabel avhenge av størrelsen på volumendringen. Begrepet faste kostnader brukes her som en forenkling.

<sup>70</sup> Med bedriftsøkonomiske termer kan en si at økt salgsvolum gjør at det samlede dekningsbidraget øker relativt til de samlede faste kostnadene.

<sup>71</sup> For en nærmere beskrivelse av RNOA og WACC, og hvordan disse beregnes, vises det til kapittel 3.2.2.





**Figur 16** Avkastning på netto driftsrelaterte eiendeler for åtte leverandører for årene 2017 til og med 2022.

Konkurransetilsynet har følgende overordnede vurderinger knyttet til analysene av avkastning i driften på leverandørleddet.

**Flertallet av de kartlagte leverandørene har høy lønnsomhet i driften**

- Konkurransetilsynet finner at de fleste leverandørene i utvalget har en avkastning i driften som er betydelig høyere enn det estimerte avkastningskravet. Dette gjelder for samtlige år. Med betydelig høyere menes her at driftsresultatet er estimert til å være flere ganger større enn det som er nødvendig for å dekke driftskapitalens alternativkostnad, målt ved avkastningskravet WACC.<sup>72</sup>
- Konkurransetilsynet understreker at det alltid vil være noe usikkerhet i beregninger knyttet til verdien av netto driftsrelaterte eiendeler, hvilket tilsier at en bør være forsiktig med å tolke mindre forskjeller mellom avkastning og avkastningskrav.<sup>73</sup> Det er likevel tilsynets

<sup>72</sup> I et teoretisk marked med perfekt konkurranse vil avkastningen på driftskapitalen forventes å være lik avkastningskravet, fordi ingen kan øke prisene for å ta ut superprofitt uten å miste kundene til konkurrentene.

<sup>73</sup> Det påpekes også at estimert RNOA for aktører med høy driftsrelatert lønnsomhet vil være noe mer sensitiv, målt i prosentpoeng, enn estimert RNOA for aktører med lavere driftsrelatert lønnsomhet. Dersom en holder driftsresultatet konstant på 1, og uttrykker RNOA som en funksjon av NOA ( $RNOA = 1/NOA$ ), vil en finne at sensitiviteten i RNOA reduseres i takt med at NOA øker. En tenkt feilkilde i balansen, definert som en gitt prosentandel av NOA, vil slå sterkere ut i RNOA dersom NOA er liten i forhold til EBIT etter skatt (for eksempel 4:1, som gir RNOA lik 25 prosent), enn dersom NOA er større i forhold til EBIT etter skatt (for eksempel 10:1, som gir RNOA lik 10 prosent). Når enkeltaktørers avkastning måles til flere ganger størrelsen av WACC, bør en derfor være bevisst på at det for disse aktørene er noe større usikkerhet knyttet til det konkrete prosentvise avkastningsestimater. Samtidig vil slike resultater være en tydelig indikasjon på høy lønnsomhet i driften. Usikkerheten i den estimerte avkastningen, målt i prosentpoeng, er med andre ord økende jo lenger opp på y-aksen en kommer i Figur 16.

vurdering at RNOA flere ganger WACC må sees som en tydelig indikasjon på høy lønnsomhet, det vil si at en vesentlig andel av driftsresultatet er superprofitt fra driften.

- Resultatene er konsistente med svak konkurranse og høye etableringshindringer i flere av produktmarkedene på leverandørleddet.

### ***Store forskjeller i målt lønnsomhet mellom leverandører***

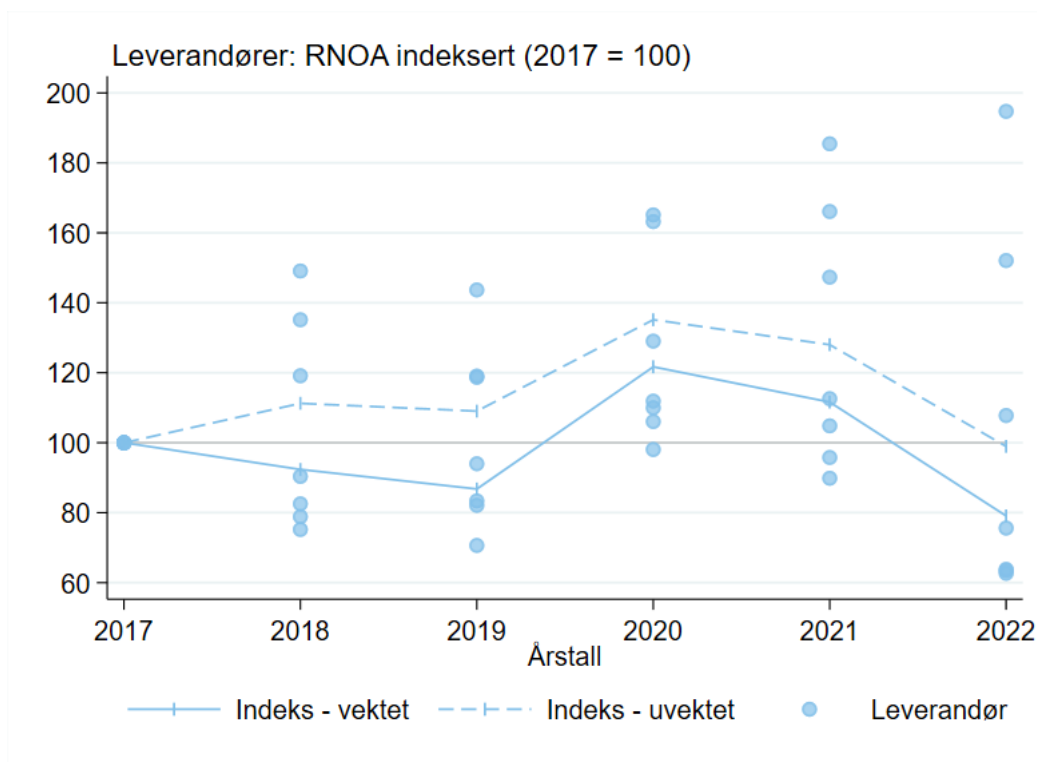
- Konkurransetilsynet finner betydelig variasjon i lønnsomhet mellom leverandører.
- Det kan være flere grunner til at to leverandører har ulik lønnsomhet. Blant annet er det viktig å se resultatene i lys av at leverandørleddet i realiteten består av en rekke ulike produktmarkeder.
- Forskjeller i lønnsomhet kan oppstå som følge av ulik effektivitet i driften for aktører i samme produktmarked. Samtidig kan forskjeller i lønnsomhet også oppstå som følge av ulik grad av markedsrett.
- Leverandører i produktmarkeder med hard konkurranse forventes å ha lav lønnsomhet. Dersom det tas ut betydelig superprofitt på en større andel av omsetningen i et produktmarked over tid, kan det sees som en indikasjon på svak konkurranse.

Punktene over relaterer til absoluttnivå for lønnsomhet på tvers av utvalget, altså om lønnsomheten generelt er høy eller lav. I det videre presenteres resultater knyttet til hvordan lønnsomheten til leverandørene har utviklet seg gjennom perioden.

I Figur 17 har Konkurransetilsynet normalisert leverandørenes RNOA i en indeks, slik at indeksen starter på 100 for hver aktør i 2017. Figuren viser dermed hvordan avkastningen har utviklet seg, ved at avkastningen hvert år oppgis som en andel av avkastningen som ble målt i 2017.<sup>74</sup>

---

<sup>74</sup> En av leverandørene som inngår i tidligere figurer, holdes utenfor i Figur 17. Dette som følger av store, atypiske svingninger i avkastning gjennom perioden. Denne leverandøren fikk disproporsjonalt stor effekt på snittberegningene når RNOA ble indeksert, slik at indeksfigurer der denne leverandøren var inkludert gav et ikke-representativt bilde av trendene i utvalget. På denne bakgrunn har Konkurransetilsynet valgt å holde denne leverandøren utenfor ved beregningen av indeksert utvikling i avkastning.



**Figur 17** Indeksert utvikling i avkastning på netto driftsrelaterte eiendeler for syv leverandører gjennom perioden 2017 til og med 2022. 2017 er basisår for indeksen.

Konkurransetilsynet har følgende overordnede vurderinger knyttet til hvordan avkastningen på leverandørleddet har utviklet seg gjennom den kartlagte perioden.

#### **Økt lønnsomhet i driften under pandemien**

- Trenden på tvers av utvalget er at lønnsomheten økte under pandemien, dvs. i 2020 og 2021, relativt til de tre årene før pandemien.
- Kun én av de syv leverandørene i figuren hadde lavere RNOA i 2020 enn i 2017. To av de syv leverandørene hadde lavere RNOA i 2021 enn i 2017.
- I snitt hadde leverandørene 35 og 28 prosent høyere avkastning i 2020 og 2021, målt mot 2017. Dersom leverandørene vektet etter omsetning, er tilsvarende tall 21 prosent i 2020 og 11 prosent i 2021.
- Økt etterspørsel under pandemien antas å være en viktig bakenforliggende årsak til økt lønnsomhet for leverandørene. Samtidig understrekes det at Konkurransetilsynet ikke har analysert kausale sammenhenger. Det kan derfor ikke utelukkes at utviklingen i lønnsomhet gjennom perioden også er påvirket av andre faktorer, som for eksempel endret markedsmakt i enkelte produktmarkeder, eller endret forhandlingsmakt mellom ulike ledd i verdikjeden.

#### **Redusert lønnsomhet i driften i 2022**

- Trenden på tvers av utvalget er at lønnsomheten falt fra 2021 til 2022. Uvektet gjennomsnittlig avkastning falt i 2022 til et tilsvarende nivå som i 2017, mens omsetningsvektet gjennomsnittlig avkastning falt til et noe lavere nivå i 2022 enn i 2017.
- Denne trenden bør imidlertid sees i sammenheng med resultatene for 2022 i Figur 17, som viser at majoriteten av leverandørene i utvalget også dette året hadde en avkastning på driftskapitalen som var betydelig høyere enn avkastningskravet.

## **Stor variasjon i hvordan lønnsomheten har utviklet seg på tvers av utvalget**

- Spredningen i utvikling i avkastning er størst i 2022, og for enkelte leverandører er 2022 det året der målt avkastning er høyest målt mot 2017. Når avkastningen til flere leverandører indekseres med utgangspunkt i et basisår, er det å forvente at spredningen i indeksverdier for ulike leverandører øker jo lenger tid som går fra basisåret. Videre vil det for enkeltaktører kunne være uvanlige hendelser i basisåret 2017 som preger indeksverdier for påfølgende år.
- Samtidig kan det ikke utelukkes at enkeltaktører kan ha fått økte inntekter som følge av prisøkningene i 2022, uten å ha opplevd en tilsvarende økning i driftskostnader, og dermed fått økt lønnsomhet.

## **5.2 Dagligvarekjedenes lønnsomhet**

Mens flere av leverandørene som inngår i kartleggingen er organisert som enkeltsselskap, eller som nokså enkle konsern, er dagligvarekjedene til dels organisert i større og mer kompliserte konsernstrukturer. De tre store dagligvarekjedene i Norge (Norgesgruppen, Coop og Rema) har virksomhet på grossist- og detaljistleddet, samt at de har egne selskaper på leverandørleddet som produserer deler av kjedenes sortiment innen egne merkevarer (EMV). Kjedenes virksomhet er følgelig fordelt over en rekke juridiske enheter, der skillelinjer kan være region, funksjon, profilkjede, franchisetaker versus franchisegiver, samvirkelag versus fellesorganisasjon, mv. Dagligvarekjedene inngår også til dels i større konsern med aktiviteter i flere markeder, som for eksempel drivstoff, eiendom og byggevare. De nevnte forhold skaper utfordringer knyttet til å beregne marginer og avkastning på grossist- og detaljistleddet.

Det at de tre store dagligvarekjedene er vertikalt integrert over grossistleddet og detaljistleddet, medfører at dagligvarekjedenes grossistselskap (ASKO, Coop Norge og Rema Distribusjon) kjøper inn varer fra leverandører og selger det vesentlige av disse videre til egneide butikker eller egne franchisetakere på detaljistleddet til internpris.<sup>75</sup>

Dagligvarekjedene kan gjennom internprisen selv styre hvor i verdikjeden de ønsker å ta ut lønnsomhet, ettersom en høyere internpris flytter lønnsomhet fra detaljistleddet til grossistleddet. Lønnsomheten på de to leddene må følgelig sees i sammenheng. Samtidig er grossistprisen også en viktig overføringspris mellom aktører som utgjør ulike juridiske enheter. Dette gjelder eksempelvis mellom franchisegiver og franchisetaker i Rema og for franchisebutikker i Norgesgruppen og Coop, og mellom sentralleddet og de ulike regionale medlemslagene i Coop.

## **5.3 Grossistleddet**

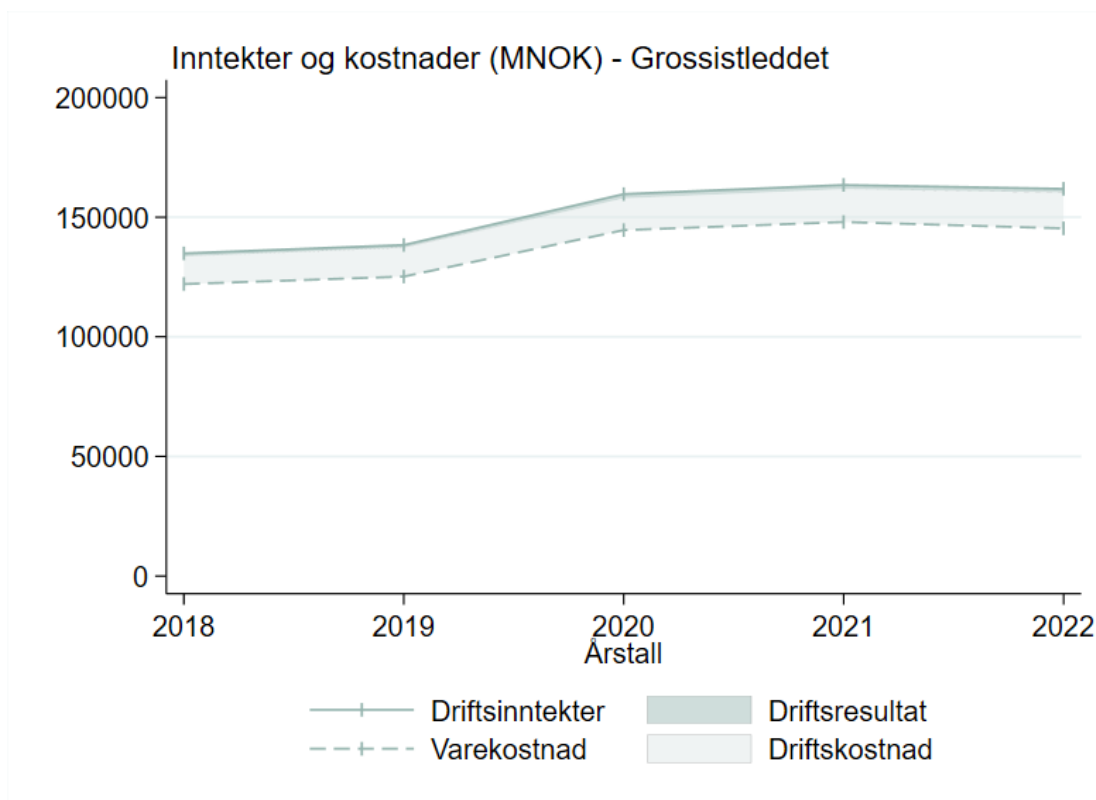
I det følgende gis det en overordnet beskrivelse av resultatene fra Konkurransetilsynets kartlegging av lønnsomheten på grossistleddet. På bakgrunn av at det kun er tre aktører på grossistleddet, og at beregningene er basert på en rekke innhentede opplysninger som ikke er offentlig kjent, inkluderes ikke figurer med konkrete nøkkeltall for den enkelte aktør.

Ved besvarelse på tilsynets informasjonspålegg har dagligvarekjedene så langt det lar seg gjøre har skilt salg til dagligvarehandelen fra andre salgskanaler, men noe salg til andre salgskanaler ikke har vært mulig å skille ut og inngår dermed i de rapporterte tallene.

I Figur 18 har Konkurransetilsynet summert driftsinntekter, varekostnader, øvrige driftskostnader og driftsresultat på tvers av grossistleddet i verdikjeden for dagligvarer.

---

<sup>75</sup> Dagligvarekjedenes grossister distribuerer også varer til andre aktører innen dagligvare, storhusholdning og kiosk- og bensinstasjonssegmentet.



**Figur 18** Inntekter og kostnader for grossistleddet aggregert (ASKO, Rema Distribusjon og Coop Norge) gjennom perioden 2018 til og med 2022. Tallene ikke er inflasjonsjusterte.

#### **Betydelig omsetningsvekst på grossistleddet under pandemien**

- Som det fremgår av Figur 18, økte kjedenes driftsinntekter på grossistleddet med om lag 16 prosent fra 2019 til 2020. Det nye nivået vedvarer gjennom 2021 og 2022.
- Ved tolkning av disse resultatene er det viktig å hensynta at tallene ikke er inflasjonsjusterte, og at endringer i inntekter og kostnader kan være knyttet både til endringer i priser og endringer i omsatt volum. At inntektene forblir stabile fra 2021 til 2022 kan skyldes to effekter som virker i motsatt retning: Salgsvolumet går ned som følge av at samfunnet åpner opp etter pandemien, mens prisene (her utpris per vareparti til detaljist) øker som følge av en rekke faktorer, som for eksempel økte varekostnader, økte strømpriser, svekket kronkurs og høyere generell inflasjon.

#### **Lave bruttomarginer sammenlinget med leverandørleddet og detaljistleddet**

- Det fremgår av figuren at det på grossistleddet er relativt lav differanse mellom de samlede varekostnadene og de samlede driftsinntektene.
- Systemer for internprising mellom grossist og detaljistleddet kan bestå av flere prislelementer som kategoriseres ulikt, der noen prislelementer er klassifisert som salgsinntekter, mens andre prislelementer kan være klassifisert som annen driftsinntekt.
- Dersom det legges til grunn at alle driftsinntekter her er knyttet til salg, er samlet prispåslag relativt til varekostnaden på om lag 10,5 prosent i 2018, og tilsvarende om lag 11,4 prosent i 2022. Den reelle gjennomsnittlige bruttomarginen for leddet vil være noe lavere, og i alle tilfeller derfor lav relativt til de andre leddene i verdikjeden som er kartlagt.

### 5.3.1.1 Driftsmarginer på grossistleddet

#### Lave driftsmarginer på grossistleddet sammenlignet med de andre leddene som er kartlagt

- Når grossistvirksomheten til de tre dagligvarekjedene aggregeres finner tilsynet at driftsmarginen for grossistleddet samlet ligger rundt 1 prosent gjennom perioden.
- Tilsynet finner at driftsmarginene er noe høyere på grossistleddet under pandemien enn øvrige år, men at økningen er begrenset. Relativt stabile driftsmarginer viser her at forholdet mellom driftsinntekter og driftskostnader, målt i prosent, har vært nokså uendret på grossistleddet gjennom perioden.

### 5.3.1.2 Avkastning på grossistleddet

Konkurransetilsynet har beregnet avkastning i driften, gitt ved RNOA, for dagligvarekjedenes grossister etter metoden beskrevet i kapittel 3.2.2. Resultatene fra disse beregningene er egnet til å belyse to spørsmål. For det første hvorvidt dagligvarekjedene gjennom internprisen tar ut superprofitt på grossistleddet. Dersom internprisen settes til et nivå som gjør at avkastningen i driften på grossistleddet, målt ved RNOA, er betydelig høyere enn avkastningskravet til kapitalen, målt ved WACC, kan det være en indikasjon på at grossistselskapene fungerer som profittsentre i dagligvarekjedenes konserner. For det andre hvorvidt internprisen settes kunstig lavt for å subsidiere detaljistvirksomheten, altså at internprisen settes til et nivå som gjør at avkastningen er betydelig lavere enn avkastningskravet. Dersom dette er tilfellet, må eventuell estimert superprofitt på detaljistleddet sees i sammenheng med et eventuelt tap på grossistleddet.

Det overordnede bildet fra Konkurransetilsynets lønnsomhetsanalyser på grossistleddet er at avkastningen i driften, gitt ved RNOA, jevnt over ikke er betydelig høyere enn avkastningskravet. Resultatene peker ikke i retning av at dagligvarekjedene tar ut betydelig superprofitt på grossistleddet. Resultatene peker heller ikke i retning av at grossistvirksomheten drives ulønnsomt for å subsidiere detaljistvirksomheten. Samlet sett indikerer dette at internprisene fra grossist til detaljist ikke settes betydelig høyere enn det som er nødvendig for å dekke kostnadene på grossistleddet, herunder alternativkostnaden til kapitalen som er bundet i driften.

I lys av dette finner Konkurransetilsynet det ikke nødvendig å kommentere lønnsomheten på grossistleddet nærmere i den videre presentasjonen av lønnsomheten på detaljistleddet.

## 5.4 Detaljistleddet

De tre dagligvarekjedene i kartleggingen er organisert ulikt på detaljistleddet. Dette har implikasjoner for hvilke data som kan fremskaffes med tilstrekkelig kvalitet for hver aktør, og hvordan resultater fra lønnsomhetsberegninger tolkes. I det følgende gis det en kort beskrivelse av hvilke data som er benyttet i analyser av lønnsomhet på detaljistleddet for hver av de tre dagligvarekjedene.

### Norgesgruppen

For Norgesgruppens detaljistvirksomhet har Konkurransetilsynet mottatt resultat- og balanseoppstillinger for Norgesgruppens egneide butikker samlet for perioden 2017 til og med 2022.<sup>76</sup> Kjøpmannseide butikker (franchise) inngår med andre ord ikke i tallene.

Konkurransetilsynet beregner bruttomarginer, driftsmarginer og RNOA for Norgesgruppens egneide butikker samlet etter metoden beskrevet i kapittel 3.

### Coop

For Coops detaljistvirksomhet har Konkurransetilsynet mottatt resultat- og balanseoppstillinger både for samvirkelagene samlet, og for egneide butikker under selskapet Norsk Butikkdrift, som igjen er organisert under fellesorganisasjonen Coop Norge. Profilkjedene Obs Bygg, Coop Byggmix, Coop

---

<sup>76</sup> Inkludert inngående balanser for 2017, datert 31. desember 2016.

Elektro og øvrige faghandelsprofiler inngår ikke i de innsendte dataene. Coop har levert tall for perioden 2018 til og med 2022.

Konkurransetilsynet beregner bruttomarginer både for samvirkelegene samlet og for de egneide butikkene i Norsk Butikkdrift etter metoden beskrevet i kapittel 3. Grunnet noe usikkerhet knyttet til justeringer i balanseoppstillinger for samvirkelegene har tilsynet valgt å beregne driftsmarginer og RNOA kun for Norsk Butikkdrift etter metoden beskrevet i kapittel 3. Tilsynet har videre beregnet driftsmarginer og avkastning for Coops samvirkeleg samlet etter en forenklet metodikk.

## **Rema**

For Remas detaljistvirksomhet har Konkurransetilsynet mottatt resultat- og balanseoppstillinger både for Remas franchisetakere samlet og for Rema 1000 Norge. Rema har levert tall for perioden 2017 til og med 2022.<sup>77</sup>

Remas detaljistvirksomhet er organisert etter en rendyrket franchisemodell, der Rema 1000 Norge fungerer som franchisegiver og leverer støttetjenester til Remas franchisetakere mot en franchiseavgift. Lønnsomhet på detaljistleddet for Rema tilfaller dermed enten franchisegiver, gjennom franchiseavgiften, eller franchisetakerne, gjennom salg av dagligvarer til forbruker. Ettersom franchisetakernes lønnsomhet ikke tilfaller Rema sentralt, er det ikke likegyldig hvor lønnsomheten tas ut. Franchiseavgiften har i forbindelse med denne kartleggingen ikke blitt behandlet som en internpris, men som en avtalt pris mellom to parter.

Konkurransetilsynet har beregnet bruttomarginer for Remas franchisetakere samlet, og driftsmarginer og RNOA for franchisegivervirksomheten i Rema 1000 Norge, etter metoden beskrevet i kapittel 3. Tilsynet har også gjort beregninger av driftsmarginer og avkastning for franchisetakerne samlet etter en forenklet metodikk.<sup>78</sup>

I det følgende gis det en overordnet beskrivelse av resultatene fra Konkurransetilsynets analyser av lønnsomheten på detaljistleddet. Tilsvarende som for grossistleddet inkluderes ikke figurer med nøkkeltall for den enkelte aktør.

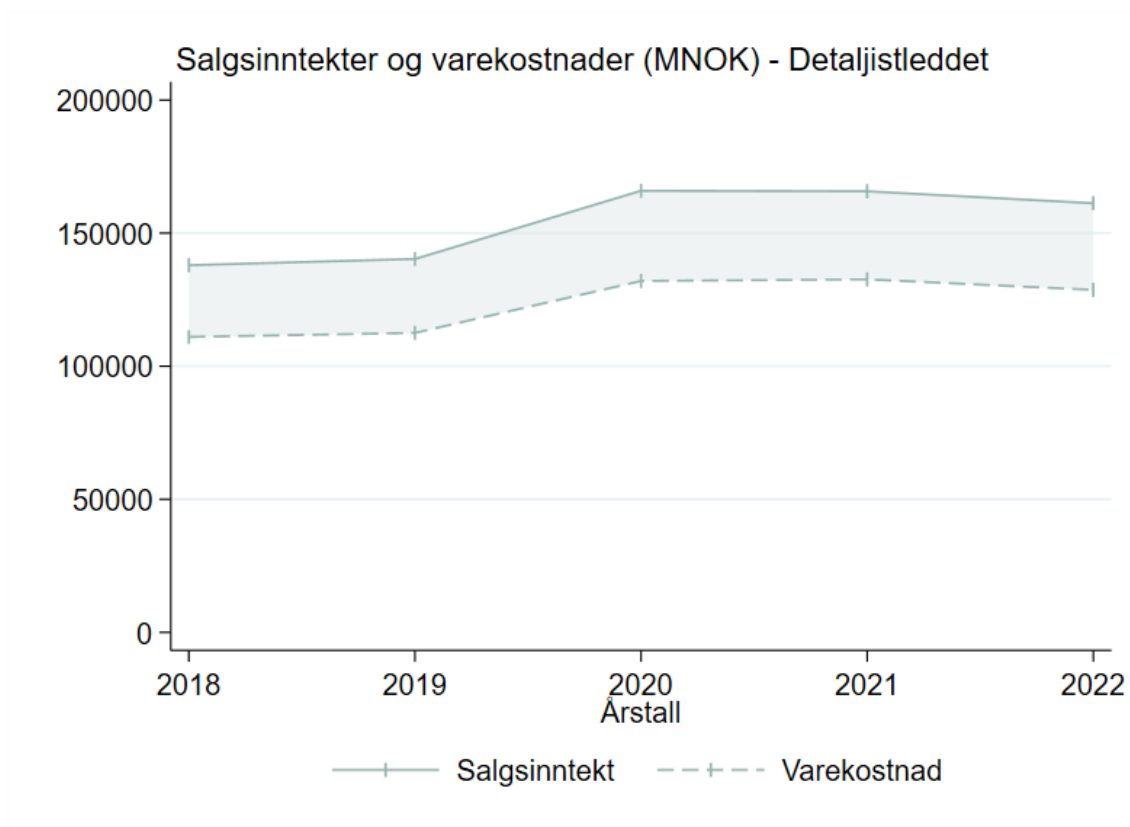
### *5.4.1.1 Bruttomarginer på detaljistleddet*

I Figur 19 har Konkurransetilsynet summert salgsinntekter og varekostnader på tvers av detaljistleddet i verdikjeden for dagligvarer. Tilsynets datagrunnlag på detaljistleddet omfatter butikker med til sammen om lag 165 milliarder kroner i omsetning i 2022. Dette anslås å utgjøre om lag 80 prosent av den totale omsetningen av dagligvarer gjennom tradisjonell dagligvarehandel på detaljistleddet.

---

<sup>77</sup> Inkludert inngående balanser for 2017, datert 31. desember 2016.

<sup>78</sup> Resultatene regnes som representative for hver av disse enhetene isolert, ettersom franchiseavgiften her anses som en markedsbasert pris, ikke en internpris. Samtidig må estimert avkastning for franchisetakerne tolkes i lys av at franchisemodellen fritar disse aktørene fra store deler av den nødvendige kapitalbindingen.



**Figur 19** Aggregerte salgsinntekter og varekostnader for Konkurransetilsynets utvalg på detaljistleddet (Norgesgruppens egneide butikker, Remas Franchisetakere, Coops Samvirkelag og egneide butikker i Norsk Butikkdrift) gjennom perioden 2018 til og med 2022. Tallene ikke er inflasjonsjusterte. Merk at figuren ikke skiller mellom øvrige driftskostnader (andre driftskostnader enn varekostnad) og driftsresultat.<sup>79</sup>

#### **Betydelig omsetningsvekst på detaljistleddet under pandemien**

- Driftsinntektene på tvers av utvalget på detaljistleddet økte med om lag 17 prosent fra 2019 til 2020. Det nye inntektsnivået vedvarte gjennom 2021 og 2022.
- Ved tolkning av disse resultatene er det viktig å ta hensyn til at tallene ikke er inflasjonsjusterte, og at endringer i inntekter og kostnader kan være knyttet både til endringer i priser og endringer i omsatt volum. At inntektene forblir nokså stabile fra 2021 til 2022 antas å dels kunne forklares av to effekter som virker i motsatt retning: Salgsvolumet går ned som følge av at samfunnet åpner opp etter pandemien, mens dagligvareprisene øker som en konsekvens av en rekke faktorer, som for eksempel høyere varekostnader, høyere strømpriser, svekket kronkurs og høyere generell inflasjon.

#### **Betydelig variasjon i bruttomarginer på tvers av utvalget**

- Konkurransetilsynet finner betydelig variasjon bruttomarginene på tvers av utvalget.

<sup>79</sup> På detaljistleddet er det større heterogenitet i marginer og avkastning på tvers av utvalget enn for grossistleddet, blant annet grunnet aktørenes ulike driftsmodeller. Aktørene er heller ikke vektet på en representativ måte i utvalget relativt til faktiske markedsandeler. Blant annet er Norgesgruppen her kun representert ved sine egneide butikker. Konkurransetilsynet har derfor valgt å ikke inkludere aggregerte driftsresultat på tvers av utvalget i figuren, ettersom en slik aggregering kan bli misvisende.



- Etter tilsynets vurdering er en viktig forklaring på forskjeller i bruttomarginer mellom kjedene at Rema bare har lavprisbutikker, mens Coop og Norgesgruppen i tillegg til sine lavprisbutikker også har et betydelig innslag av supermarkeder og nærbutikker. Profilkjedene retter seg gjerne mot ulike kundegrupper, noe som påvirker vurderinger knyttet til hvilke varer som kjøpes inn, hvor stor variasjon det er i varesortimentet, butikkstørrelse, bemanning, kampanjer, osv. Lavprisbutikker har generelt lavere kostnader per omsatt krone enn supermarkeder og nærbutikker.
- Forskjellene i bruttomarginer kan også påvirkes av ulike driftsmodeller med ulike krav til lønnsomhet.
- Samtidig fremgår det av tilsynets løpende kartlegging av forskjeller i innkjøpspriser at de tre dagligvarekjedene i denne perioden også hadde ulike innkjøpspriser på de samme varene fra merkevareleverandørene.<sup>80</sup> Dette er også en faktor som kan forklare noe av variasjonen i bruttomarginer på tvers av utvalget.

#### **Stabile bruttomarginer gjennom perioden**

- Overordnet finner Konkurransetilsynet stabile bruttomarginer på detaljistleddet gjennom perioden.
- Konkurransetilsynet finner dermed ikke at prispåslaget på detaljistleddet har økt betydelig mer eller betydelig mindre enn prispåslag på øvrige ledd i verdikjeden. Resultatene gir med andre ord ikke grunnlag for å si at prisøkningene på dagligvarer primært skyldes økte prispåslag på detaljistleddet.

#### **5.4.1.2 Driftsmarginer på detaljistleddet**

##### **Dagligvarekjedene har generelt lave driftsmarginer på detaljistleddet**

- Driftsmarginer ligger under 5 prosent gjennom perioden for Norgesgruppens egneide butikker samlet, Coops butikker både i Norsk Butikkdrift og i samvirkeleagene samlet, og for Remas Franchisetakere samlet.<sup>81</sup> Dersom en ser bort fra pandemiårene 2020 og 2021, ligger driftsmarginene under 3 prosent for samtlige av disse enhetene.
- Det er kjent at driftsmarginene på detaljistleddet i dagligvarehandelen er lave sammenlignet med driftsmarginer i andre typer virksomheter. Blant annet er det blitt vist til at dagligvarekjedene har lavere driftsmarginer enn aktører på leverandørleddet i verdikjeden for dagligvarer.<sup>82</sup>
- Lave driftsmarginer er ikke synonymt med lav lønnsomhet. Dersom et selskap har høy omsetning, men lite kapital bundet i driften, vil selskapet kunne ha lave driftsmarginer og likevel oppnå en høy avkastning på kapitalen som er bundet i driften. Jo høyere omsetningen er i forhold til kapitalbindingen, desto lavere kan driftsmarginen settes før driften slutter å være lønnsom. Det er Konkurransetilsynets vurdering at

<sup>80</sup> [Mindre forskjeller i dagligvarekjedenes innkjøpspriser - Konkurransetilsynet](#)

<sup>81</sup> Franchisegevirksomheten i Rema 1000 Norge inkluderes ikke her, ettersom denne enheten har en driftsmodell som ikke er sammenlignbar med resten av utvalget.

<sup>82</sup> Driftsmarginer for ulike ledd i verdikjeden omtales blant annet i notatet «Marginbildet i dagligvarebransjen 2010 – 2021» fra januar 2023, som konsulentselskapet Menon Economics utarbeidet på oppdrag fra Virke Dagligvare. (Menon-publikasjon nr. 13/2023). I notatet vises det til at de tre store dagligvarekjedene i Norge har lave driftsmarginer sammenlignet med aktører på leverandørleddet, og sammenlignet med detaljhandel i andre bransjer, herunder salg av sportsutstyr, skotøy, apotekvarer, møbler og klær. ([lenke](#))

detaljstvirksomhet generelt, og detaljstvirksomhet innen dagligvare spesielt, ofte vil kjennetegnes av høy omsetning relativt til kapitalbindingen.<sup>83</sup>

- Konkurransetilsynet finner ikke at forholdet mellom bundet kapital og omsetning i driften er direkte sammenlignbart på tvers av ulike ledd i verdikjeden for dagligvarer. Følgelig er det lite informativt å sammenligne absoluttnivåer for driftsmarginer på tvers av ulike ledd i verdikjeden for å si noe om konkurranseintensitet og/eller lønnsomhet.
- Det er etter Konkurransetilsynets oppfatning heller ikke rimelig å anta at forholdet mellom bundet kapital og omsetning i dagligvarehandelen er direkte overførbart til detaljstvirksomhet i andre bransjer. Følgelig vurderer tilsynet at det vil være lite informativt å sammenligne driftsmarginer i dagligvarehandelen og med driftsmarginer i andre bransjer, dersom en ønsker å si noe om forskjeller i konkurranseintensitet og/eller lønnsomhet.

#### **Høyere driftsmarginer på detaljistleddet under pandemien**

- For samtlige enheter på detaljistleddet som Konkurransetilsynet har beregnet driftsmarginer for, er driftsmarginene på sitt høyeste i 2020, og på sitt nest høyeste i 2021.<sup>84</sup> På tvers av utvalget økte driftsmarginene betydelig i 2020, sammenlignet med snittet for årene før pandemien. I alle tilfeller er økningen på over 50 prosent. For noen av enhetene tilsynet har analysert, er driftsmarginen markert høyere enn før pandemien også i 2021, mens andre enheter har en driftsmargin i 2021 tilsvarende nivået før pandemien. Økt etterspørsel antas å være en viktig bakenforliggende årsak til økte driftsmarginer under pandemien. Tilsynets analyser gir ikke grunnlag for å slå fast om også andre faktorer var medvirkende til endringen i driftsmarginer.
- Overordnet finner Konkurransetilsynet at driftsmarginene på detaljistleddet falt fra 2021 til 2022. Det antas at viktige bakenforliggende årsaker til at driftsmarginen falt i 2022 var redusert etterspørsel som følge av at samfunnet åpnet opp igjen etter pandemien, samtidig som dagligvaremarkedet opplevde en rekke ulike kostnadssjokk, som beskrevet i kapittel 2.4.2 Tilsynets analyser gir ikke grunnlag for å slå fast om også andre faktorer var medvirkende til endringen i driftsmarginer.

#### **5.4.1.3 Avkastning på detaljistleddet**

Avkastning målt ved RNOA gir et bilde av lønnsomheten i de delene av virksomheten som har innvirkning på forbrukerprisene. Følgelig er RNOA, sett i sammenheng med driftsmarginen, et relevant mål på lønnsomhet når en skal vurdere om forbrukerne betaler mer for dagligvarer enn det en skulle forvente i et marked med hard konkurranse.

Konkurransetilsynet har følgende overordnede vurderinger knyttet til avkastningen på detaljistleddet og hvordan denne har utviklet seg gjennom perioden.

---

<sup>83</sup> Det vises blant annet til Menon Economics' rapport "Konkurranse i dagligvaremarkedet" (Menon-publikasjon nr. 33/2018), s. 36: "Videre er dagligvaremarkedet karakterisert med høy, stabil omsetning og høy omløpshastighet, hvilket gjør at lav driftsmargin fortsatt kan gi høy avkastning på anvendt kapital. Alternative lønnsomhetsmål som egenkapitalrentabilitet og totalkapitalrentabilitet fanger i større grad opp denne typen forhold." ([lenke](#))

<sup>84</sup> Norgesgruppens egneide butikker, Coops samvirkelag, Norsk Butikkdrift, Rema 1000 Norge og Remas franchisetakere.

### **Høy lønnsomhet på deler av detaljistleddet gjennom hele perioden**

- Konkurransetilsynet finner gjennom hele perioden gjennomgående høy lønnsomhet i driften for enkelte av de analyserte enhetene i dagligvarekjedenes konsern. Med høy lønnsomhet menes det her at RNOA er estimert til flere ganger størrelsen av WACC.
- Høy lønnsomhet over tid tilsier at detaljisten som analyseres har en posisjon i markedet (eventuelt en aggregert posisjon på tvers av en rekke lokale markeder) som gjør at den kan øke prisene ut over det som er nødvendig for å dekke egne drifts- og kapitalkostnader, og på den måten ta ut superprofitt.
- Potensialet for forbrukerskade knyttet til eventuell superprofitt på detaljistleddet kan synes begrenset, så lenge driftsmarginene på dette leddet er under 3 prosent. Imidlertid er den samlede omsetningen innen tradisjonell dagligvare på detaljistleddet om lag 200 milliarder kroner. Videre kan betydelig superprofitt være en indikasjon på svekket konkurranse. Følgelig kan resultatene ha implikasjoner utover det som kan leses ut fra driftsmarginen. Blant annet kan svak konkurranse føre til lavere effektivitet og mindre innovasjon. Superprofitt kan også være en indikasjon på betydelige etableringshindre i markedet.

### **Høyere lønnsomhet på detaljistleddet under pandemien**

- Konkurransetilsynet finner at avkastningen i driften er på sitt høyeste i 2020, altså at dette er det mest lønnsomme året i perioden. Videre finner tilsynet at 2021 er det nest mest lønnsomme året i perioden. Dette er tilfellet for samtlige av de tre enhetene det er foretatt komplette RNOA-beregninger for. De enklere avkastningsanalysene av Coops samvirkelag og Remas franchisetakere tegner et tilsvarende bilde også for disse enhetene. Tilsynet konkluderer på bakgrunn av dette med at pandemien var spesielt lønnsom for detaljistvirksomheten til dagligvarekjedene.
- Det påpekes at noen enheter er markert mer lønnsomme i 2021 enn de var før pandemien, mens andre enheter har en lønnsomhet i 2021 som kun er marginalt høyere enn det den var før pandemien. For samtlige enheter er driften markert mer lønnsom i 2020 enn i årene før pandemien.

### **Tilsvarende lønnsomhet i 2022 som før pandemien**

- Videre finner Konkurransetilsynet at lønnsomheten i driften falt i 2022 for samtlige av de tre enhetene det er gjort komplette RNOA-beregninger for. Overordnet finner tilsynet at lønnsomheten i 2022 ligger på et tilsvarende nivå som i årene før pandemien. De enklere analysene av Coops samvirkelag og Remas franchisetakere tegner et tilsvarende bilde for disse enhetene.

## **6 Avslutning**

Konkurransetilsynet har kartlagt lønnsomhet i dagligvarevirksomheten til et utvalg aktører på leverandør-, grossist- og detaljistleddet i markedet for dagligvarer i Norge.

Til kartleggingen har Konkurransetilsynet beregnet bruttomarginer, driftsmarginer og avkastning på netto driftsrelaterte eiendeler (RNOA). Avkastningen sees opp mot et estimert avkastningskrav, for å vurdere om det tas ut betydelig superprofitt i driften.

Kartleggingen gir viktig bakgrunnsinformasjon for Konkurransetilsynets arbeid med dagligvaremarkedet. Videre kan resultater fra kartleggingen bidra til å besvare spørsmål som har vært stilt i den offentlige debatten om dagligvaremarkedet, herunder spørsmål knyttet til dagligvareaktørens

lønnsomhet under koronapandemien i 2020 og 2021, til prisøkningene på dagligvarer i 2022, og til konkurransesituasjonen i dagligvaremarkedet generelt.

Tilsynets overordnede vurderinger knyttet til resultatene fra kartleggingen oppsummeres i det følgende.

**Lønnsomhet på leverandørleddet:** Flere av de kartlagte leverandørene har gjennomgående høy lønnsomhet i driften, målt ved RNOA. Resultatene er konsistente med svak konkurranse og høy lønnsomhet i flere ulike produktmarkeder. Resultatene må tolkes i lys av at leverandørleddet består av flere ulike produktmarkeder, og at det typisk vil være ulik grad av konkurranse innen ulike produktkategorier. De overordnede resultatene fra kartleggingen vil ikke nødvendigvis være beskrivende for konkurransesituasjonen i spesifikke produktmarkeder.

**Lønnsomheten til dagligvarekjedene:** Konkurransetilsynet finner høy lønnsomhet i driften, målt ved RNOA, på deler av detaljistleddet gjennom hele den kartlagte perioden. De lønnsomme enhetene står for en betydelig andel av omsetningen av dagligvarer i Norge. Resultatene fra tilsynets kartlegging peker i retning av at lønnsomheten til dagligvarekjedene i hovedsak tas ut på detaljistleddet.

**Lønnsomhet under pandemien:** Pandemiårene 2020 og 2021 var spesielt lønnsomme både for kjedene og leverandørene. Konkurransetilsynet understreker at økt etterspørsel i markedet er forventet til å føre til økt lønnsomhet på kort sikt, og at høy lønnsomhet under pandemien derfor ikke isolert sett kan tolkes som at aktørene utnyttet pandemien til å øke sin lønnsomhet. Tilsynets analyser gir ikke grunnlag for å slå fast om andre faktorer enn økt etterspørsel var medvirkende til høyere driftsmarginer under pandemien.

**Lønnsomhet i 2022:** Lønnsomheten i driften falt i 2022 tilbake til førpandeminivå både for leverandørutvalget samlet og for de tre dagligvarekjedene. Konkurransetilsynet finner derfor ikke støtte for en generell påstand om at dagligvarekjedene eller leverandørene utnyttet de ekstraordinære prisøkningene i 2022 til å øke sin lønnsomhet. Det understrekes at overordnede resultater knyttet til lønnsomhetsutvikling ikke nødvendigvis er representative for enkeltaktører.

**Driftsmarginer og lønnsomhet:** Dagligvarekjedene har høy omsetning relativt til kapitalen som er bundet i driften. Det gjør det mulig å oppnå høy lønnsomhet, til tross for lavere driftsmarginer enn aktører på andre ledd i verdikjeden eller aktører i andre bransjer. Driftsmarginer kan med andre ord ikke brukes direkte til å vurdere forskjeller i konkurranseintensitet eller forskjeller i lønnsomhet på tvers av ledd i verdikjeden, eller på tvers av ulike bransjer.

**Lønnsomhet og konkurranse:** Oppsummert finner Konkurransetilsynet at lønnsomheten i driften for flere av aktørene på leverandør- og detaljistleddet i verdikjeden for dagligvarer er betydelig høyere enn det en skulle forvente å finne i et marked med hard konkurranse og få etableringshindringer. Med andre ord er resultatene konsistente med svak konkurranse og betydelige etableringshindringer i deler av det norske dagligvaremarkedet.

Tidligere har Konkurransetilsynet vurdert at konkurransen i det norske dagligvaremarkedet er svak, blant annet på grunnlag av sterk konsentrasjon, høye etableringshindringer og høye priser.<sup>85</sup> Resultatene fra denne kartleggingen støtter opp om den vurderingen.

---

<sup>85</sup> Se for eksempel Konkurransetilsynets dagligvarerapport for 2022 ([lenke](#)) og tilsynets dagligvarerapport for 2023 ([lenke](#)).

## Litteraturliste

Adolfson, J. F., Kuik, F., Lis, E. M., & Schuler, T. (2022). The impact of the war in Ukraine on euro area energy markets. *European Central Bank Bulletin*.

[https://www.ecb.europa.eu/press/economic-bulletin/focus/2022/html/ecb.ebbox202204\\_01~68ef3c3dc6.en.html](https://www.ecb.europa.eu/press/economic-bulletin/focus/2022/html/ecb.ebbox202204_01~68ef3c3dc6.en.html)

Alfsnes, F., Schøll, A. & Dulstrud, A. (2019). Kartlegging av utviklingen i butikkstruktur, dagligvareutvalg og dagligvarepriser. (SIFO rapport nr. 5-19)

<https://www.regjeringen.no/globalassets/departementene/nfd/dokumenter/rapporter/sifo-dagligvareerapport-korrigert-ver.pdf>

Baffes, J. & Koh, W. E. (2022, 11. mai). Fertilizer prices expected to remain higher for longer. *World Bank Blogs*.

<https://blogs.worldbank.org/en/opendata/fertilizer-prices-expected-remain-higher-longer>

Broom, D. (2023, 1. mars). This is how war in Europe is disrupting fertilizer supplies and threatening global food security. *World Economic Forum Agenda*.

<https://www.weforum.org/agenda/2023/03/ukraine-fertilizer-food-security/>

Campbell, J. Y., & Cochrane, J. H. (1999). By force of habit: A consumption-based explanation of aggregate stock market behavior. *Journal of political Economy*, 107(2), 205-251.

<https://doi.org/10.1086/250059>

Commerce Commission of New Zealand. (2022). *Market study into the retail grocery sector. Final report*.

[https://comcom.govt.nz/\\_data/assets/pdf\\_file/0024/278403/Market-Study-into-the-retail-grocery-sector-Final-report-8-March-2022.pdf](https://comcom.govt.nz/_data/assets/pdf_file/0024/278403/Market-Study-into-the-retail-grocery-sector-Final-report-8-March-2022.pdf)

Competition and Markets Authority. (2013). *CC3 (Revised) - Guidelines for market investigations: Their role, procedures, assessment and remedies*.

[https://assets.publishing.service.gov.uk/media/5a7c1b7340f0b645ba3c6bcc/cc3\\_revised.pdf](https://assets.publishing.service.gov.uk/media/5a7c1b7340f0b645ba3c6bcc/cc3_revised.pdf)

Competition and Markets Authority. (2016). *Energy market investigation. Final report*.

<https://assets.publishing.service.gov.uk/media/5773de34e5274a0da3000113/final-report-energy-market-investigation.pdf> Herunder:

Appendix 9.10: Analysis of retail supply profitability – ROCE

<https://assets.publishing.service.gov.uk/media/576bcc23ed915d3cfd0000bb/appendix-9-10-analysis-of-retail-supply-profitability-roce-fr.pdf>

Appendix 10.1: Approach to profitability and financial analysis

[https://assets.publishing.service.gov.uk/media/559fb68d40f0b61567000047/Appendix\\_10.1\\_Approach\\_to\\_profitability\\_and\\_financial\\_analysis.pdf](https://assets.publishing.service.gov.uk/media/559fb68d40f0b61567000047/Appendix_10.1_Approach_to_profitability_and_financial_analysis.pdf)

Competition and Markets Authority. (2020). *Funerals Market Investigation. Final report*.

[https://assets.publishing.service.gov.uk/media/5fdb557e8fa8f54d5733f5a1/Funerals\\_-\\_Final\\_report.pdf](https://assets.publishing.service.gov.uk/media/5fdb557e8fa8f54d5733f5a1/Funerals_-_Final_report.pdf) Herunder:

Appendix Q: Profitability Methodology

[https://assets.publishing.service.gov.uk/media/5fdb241be90e071be5f30593/Appendix\\_Q\\_-\\_Profitability\\_methodology\\_18.12.20.pdf](https://assets.publishing.service.gov.uk/media/5fdb241be90e071be5f30593/Appendix_Q_-_Profitability_methodology_18.12.20.pdf)

## Appendix S: Profitability of Funeral Directors

[https://assets.publishing.service.gov.uk/media/5fdb2461e90e071be1015708/Appendix\\_S - Profitability of funeral directors 18.12.20.pdf](https://assets.publishing.service.gov.uk/media/5fdb2461e90e071be1015708/Appendix_S_-_Profitability_of_funeral_directors_18.12.20.pdf)

Damodaran, A. (2019). Equity risk premiums (ERP): Determinants, estimation and implications—The 2019 Edition. *NYU Stern School of Business*.

[https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3378246](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3378246)

Damodaran, A. (u.å.). Historical Implied Equity Risk Premiums (US). Hentet 25. September 2023 fra

[https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/datafile/histimpl.html](https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/histimpl.html)

Damodaran, A. (u.å.). Ratings, Spreads and Interest Coverage Ratios (EU). Hentet 25. September 2023 fra

[https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/dataarchived.html](https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/dataarchived.html)

Damodaran, A. (u.å.). Levered and Unlevered Betas by Industry (EU). Hentet 25. September 2023 fra

[https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/dataarchived.html](https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/dataarchived.html)

Damodaran, A. (u.å.). Debt Ratio Trade Off Variables by Industry (EU). Hentet 25. September 2023 fra

[https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/dataarchived.html](https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/dataarchived.html)

Darolles, S., Eychenne, K., & Martinetti, S. (2010). Time-varying Risk Premiums and Business Cycle: A Survey. *Lyxor White Paper Series, 4*.

Eurostat. (u.å.). *Food price monitoring tool. Price trends along the food supply chain*. Hentet 30. april 2024 fra

<https://ec.europa.eu/eurostat/cache/website/economy/food-price-monitoring/>

[https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/PRC\\_FSC\\_IDX\\_custom\\_3513786/bookmark/table?lang=en&bookmarkId=002935d0-f1d1-4419-9699-db9e2c48ced6](https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/PRC_FSC_IDX_custom_3513786/bookmark/table?lang=en&bookmarkId=002935d0-f1d1-4419-9699-db9e2c48ced6) [Rådata]

Feltham, G. A. & Ohlson, J. A. (1995). Valuation and Clean Surplus Accounting for Operating and Financial Activities. *Contemporary Accounting Research, 11*(2), 689-731.

<https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.1995.tb00462.x>

Gabrielsen, T. S., Steen, F., Sjørgard, L. & Vagstad, S. (2013). *Kjøpermakt i dagligvaresektoren*. Rapport fra Fornyings-, administrasjons- og kirke departementet.

<https://www.regjeringen.no/globalassets/upload/fad/vedlegg/konkurransopolitikk/kjopermakt.pdf>

Kaldestad, Y. & Møller, B. (2016). Verdivurdering: teoretiske modeller og praktiske teknikker for å verdsette selskaper (2. utg.). Fagbokforlaget.

Levy, H. (2011). *The capital asset pricing model in the 21st century: analytical, empirical, and behavioral perspectives*. Cambridge University Press

Konkurransetilsynet. (2023, 19. juni). Mindre forskjeller i dagligvarekjedenes innkjøpspriser.

<https://konkurransetilsynet.no/mindre-forskjeller-i-dagligvarekjedenes-innkjopspriser/>

Konkurransetilsynet. (2022). Konkurransetilsynets strategiplan 2022-2027.

[https://konkurransetilsynet.no/wp-content/uploads/2022/12/PL001-Strategiplan-for-Konkurransetilsynet-2022-2027-1109231\\_1\\_1.pdf](https://konkurransetilsynet.no/wp-content/uploads/2022/12/PL001-Strategiplan-for-Konkurransetilsynet-2022-2027-1109231_1_1.pdf)

Konkurransetilsynet. (2023). *Konkurransetilsynets dagligvarerapport 2023*.

<https://konkurransetilsynet.no/wp-content/uploads/2024/01/Konkurransetilsynets-dagligvarerapport-2023.pdf>

Konkurransetilsynet. (2022). *Konkurransetilsynets dagligvarerapport 2022*.

<https://konkurransetilsynet.no/wp-content/uploads/2022/12/Konkurransetilsynets-dagligvarerapport-2022.pdf>

Konkurransetilsynet. (2023). *Utredning om prisjusteringsvinduer*.

<https://konkurransetilsynet.no/wp-content/uploads/2023/12/Utredning-om-prisjusteringsvinduer-2023.pdf>

Meld. St. 27. (2019-2020). *Daglegvare og konkurranse – kampen om kundane*. Nærings- og fiskeridepartementet.

<https://www.regjeringen.no/no/dokumenter/meld.-st.-27-20192020/id2714670/>

Menon Economics. (2023). *Marginbildet i dagligvarebransjen 2010-2021*. (Menon-publikasjon nr. 13/2023).

<https://www.menon.no/wp-content/uploads/2023-13-Marginanalyse-dagligvareverdikjeden-Menon-januar-2023.pdf>

Menon Economics. (2018). *Konkurranse i dagligvaremarkedet*. (Menon-publikasjon nr. 33/2018).

[https://www.regjeringen.no/contentassets/4c26f095eaaa4f9c9d001762f78bcc72/virke-dagligvare---vedlegg.pdf?uid=Virke\\_Dagligvare\\_-\\_vedlegg.pdf](https://www.regjeringen.no/contentassets/4c26f095eaaa4f9c9d001762f78bcc72/virke-dagligvare---vedlegg.pdf?uid=Virke_Dagligvare_-_vedlegg.pdf)

Miller, M.H. og Modigliani, F. (1958). «The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment». *The American Economic Review*. 48 (3): 261-297

<https://www.jstor.org/stable/1809766>

Nissim, D. & Penman, S. H. (2001). Ratio Analysis and Equity Valuation: From Research to Practice. *Review of Accounting Studies* 6, 109-154.

<https://doi.org/10.1023/A:1011338221623>

Nissim, D. & Penman, S. H. (2003). Financial Statement Analysis of Leverage and How it Informs About Profitability and Price-to-Book Ratios. *Review of Accounting Studies* 8, 531-560.

<https://doi.org/10.1023/A:1027324317663>

Norges Bank. (u.å.). *I-44, Importveid kursindeks*. Hentet 30. april 2024 fra

<https://www.norges-bank.no/tema/Statistikk/i44/>

Nærings- og fiskeridepartementet & Landbruks- og matdepartementet. (2023). *Regjeringen skal undersøke prisdannelsen i dagligvarebransjen*.

<https://www.regjeringen.no/no/aktuelt/regjeringen-skal-undersoke-prisdannelsen-i-dagligvarebransjen/id2959288/>

Nærings- og fiskeridepartementet. (2023). *Konkurransetilsynet (KT) - Supplerende tildelingsbrev nr. 1 for 2023*.

<https://www.regjeringen.no/contentassets/12373f96ad874860aaf632b216564ee2/konkurransetilsynet-kt-supplerende-tildelingsbrev-nr.-1-for-2023-3964508.pdf>

Pettersen, I. & Steen, F. (2020). *Mot bedre vitende i norsk matsektor*. Cappelen Damm.

<https://press.nordicopenaccess.no/index.php/noasp/catalog/book/93>

Prop. 118 S (2022-2023). Tilleggsbevilgninger og omprioriteringer i statsbudsjettet 2023. Finansdepartementet.

<https://www.regjeringen.no/contentassets/2561f66481104220851f1153e927453a/no/pdfs/prp202220230118000dddpdfs.pdf>

PwC. (2022). *Risikopremien i det norske markedet*.

<https://www.pwc.no/no/publikasjoner/pwc-risikopremie-2022.pdf>

Statistisk sentralbyrå. (2024). *Kraftig prisvekst i 2023*.

<https://www.ssb.no/priser-og-prisindekser/konsumpriser/statistikk/konsumprisindeksen/artikler/kraftig-prisvekst-i-2023>

Statistisk sentralbyrå. (2023). *Ekstraordinært år for prisveksten i 2022*.

<https://www.ssb.no/priser-og-prisindekser/konsumpriser/statistikk/konsumprisindeksen/artikler/ekstraordinaert-ar-for-prisveksten-i-2022>

Statistisk sentralbyrå. (2023). *Forbrukerundersøkelsen*. Hentet 30. april 2024 fra

<https://www.ssb.no/inntekt-og-forbruk/forbruk/statistikk/forbruksundersokelsen>

Statistisk sentralbyrå. (2023). *Comparison of price levels in Europe*. Hentet 30. april 2024 fra

<https://www.ssb.no/en/priser-og-prisindekser/konsumpriser/statistikk/sammenlikning-av-prisniva-i-europa>

Statistisk sentralbyrå. (u.å.). *Konsumprisindeksen*. Hentet 30. april 2024 fra

<https://www.ssb.no/priser-og-prisindekser/konsumpriser/statistikk/konsumprisindeksen>  
<https://www.ssb.no/statbank/table/03013> [Rådata]

Statistisk sentralbyrå. (u.å.). *Producer price index*. Hentet 30. april 2024 fra

<https://www.ssb.no/en/priser-og-prisindekser/produsent-og-engrosprisindekser/statistikk/produsentprisindeksen>

Statistisk sentralbyrå. (u.å.). *Prisindeks for førstegangsomsetning innenlands*. Hentet 30. april 2024 fra

<https://www.ssb.no/priser-og-prisindekser/produsent-og-engrosprisindekser/statistikk/prisindeks-for-forstegangsomsetning-innenlands>  
<https://www.ssb.no/statbank/table/03675> [Rådata]

Samfunnsøkonomisk analyse. (2023). *Rapport 15-2023: Kartlegging av egne merkevarer og vertikal integrasjon i dagligvaremarkedet*.

<https://www.regjeringen.no/contentassets/41847427caa14feb8b8578af3d6d45bc/r15-2023-kartlegging-av-egne-merkevarer-og-vertikal-integrasjon-i-dagligvaremarkedet.pdf>

United Nations. (2022, 8. april). Ukraine war drives international food prices to 'new all time high'. *UN News*.

<https://news.un.org/en/story/2022/04/1115852>



## Vedlegg A: Metode for avgrensning av balansen

I dette vedlegget presenteres vurderingene som ligger til grunn for Konkurransetilsynets klassifisering av eiendeler og gjeld som enten driftsrelaterte eller finansielle. Formålet med denne øvelsen er å estimere aktørens netto driftsrelaterte eiendeler<sup>1</sup>, som forteller hvor mye kapital et selskap har bundet i driften. Netto driftsrelaterte eiendeler er det relevante målet på kapitalbindingen ved beregning av lønnsomhetsmålet RNOA.

Klassifisering av balanseposter som enten driftsrelaterte eller finansielle gjøres på bakgrunn av balansepostens rolle i virksomheten. De driftsrelaterte balansepostene kan knyttes direkte til virksomhetens daglige drift og er helt nødvendige for å generere inntekter og avkastning fra kjernevirksomheten. Typiske eksempler på driftsrelaterte eiendeler er driftsmidler, varelager og kundefordringer, mens på gjeldssiden vil typisk leverandørgjeld, skyldige offentlige avgifter og avsetninger/periodiseringer knyttet til ordinær drift være å anse som driftsrelatert gjeld. Finansielle balanseposter er knyttet til en virksomhets finansierings- og investeringsaktiviteter, og er dermed ikke direkte knyttet til driften. Finansielle balanseposter kan eksempelvis være verdipapirer, obligasjoner og rentebærende lån.

I beregningen av RNOA er det viktig at det foreligger en klar og konsistent kobling mellom hvordan en balansepost klassifiseres og hvordan den tilhørende inntekten eller kostnaden i resultatregnskapet klassifiseres. Inntektene og kostnadene fra de driftsrelaterte balansepostene må behandles som en del av driftsresultatet, mens avkastningen fra de finansielle balansepostene må forrentes utenfor driftsresultatet. Dette for å ha en konsistent kobling mellom teller og nevner i formelen for RNOA.

Konkurransetilsynet har bedt aktørene som inngår i kartleggingen levere balanseoppstillinger etter mal fra regnskapslovens § 6-2. Nedenfor følger en overordnet forklaring til hvordan tilsynet har behandlet de ulike balansepostene.

### A.1 Anleggsmidler

En høyere samlet verdi for de driftsrelaterte eiendelene trekker i retning av høyere estimert NOA. Følgelig vil vurderinger som overvurderer verdien av de samlede driftsrelaterte eiendelene bidra til en konservativ tilnærming med hensyn på å skulle måle lønnsomhet. I tilfeller der Konkurransetilsynet av ressurshensyn har valgt en konservativ tilnærming til klassifisering, klassifiseres derfor eiendeler på eiendelssiden som driftsrelaterte.

#### A.1.1 Immaterielle eiendeler

Det er store variasjoner blant aktørene i kartleggingen med hensyn til omfanget av immaterielle eiendeler som er rapportert i balansen. De store ulikhetene skyldes primært at noen aktører har gjennomført virksomhetskjøp i perioden, andre ikke. Det er flere immaterielle eiendeler som kun oppstår i balansen til et selskap gjennom virksomhetskjøp. Eksempelvis er det etter regnskapsreglene<sup>2</sup> ikke tillatt å balanseføre egenutviklet goodwill, - varemerker, - kunderelasjoner og lignende egenutviklede immaterielle eiendeler. Disse immaterielle eiendelene kan derimot balanseføres i forbindelse med virksomhetskjøp og kan utgjøre betydelige verdier.

Som følge av dette kan to selskaper som er tilnærmet identiske likevel ha veldig ulik balanse. Dette fordi det ene selskapet har gjort virksomhetskjøp, og derfor kan balanseføre goodwill og andre immaterielle eiendeler, mens det andre selskapet ikke har gjort oppkjøp og derfor ikke kan balanseføre slike immaterielle eiendeler. Dersom oppkjøpsrelaterte immaterielle eiendeler

---

<sup>1</sup> Net operating assets (NOA).

<sup>2</sup> Både etter NRS og IFRS.

klassifiseres som driftsrelaterte eiendeler, vil det kunne medføre store forskjeller i lønnsomhetsmålet RNOA mellom to tilnærmet identiske selskaper.

I Konkurransetilsynets klassifisering av balansen er immaterielle eiendeler som har oppstått som følge av virksomhetskjøp klassifisert som finansielle. Det vil si at de ikke inngår i beregningen av RNOA. For å ha konsistent behandling av balanseposten og tilhørende resultateffekter, er også tilhørende avskrivninger og nedskrivninger knyttet til disse oppkjøpsrelaterte immaterielle eiendelene justert ut av driftsresultatet.

Det er to hovedgrunner til at oppkjøpsrelaterte balanseposter klassifiseres som finansielle poster i denne kartleggingen. For det første bidrar disse klassifiseringene til å øke sammenlignbarheten mellom balansene til aktørene i undersøkelsen. For det andre vil forventning om fremtidig lønnsomhet/inntjening være inkludert i verdsettelsen av de balanseførte immaterielle eiendelene som oppstår som følge av virksomhetskjøp. Å inkludere forventninger om fremtidig lønnsomhet i NOA er ikke forenelig med å skulle måle lønnsomhet i form av avkastning på selskapenes netto driftsrelaterte eiendeler.

Ut over oppkjøpsrelaterte immaterielle eiendeler, er Konkurransetilsynets vurdering at gjenværende balanse for immaterielle eiendeler primært består av utsatt skattefordel og IT-relaterte systemer og lisenser. Mens utsatt skattefordel er balanseført på egen linje i balansen, kan IT-relaterte systemer og lisenser være balanseført på ulike linjer, og beløpet fremgår ikke av balanseoppstillingene. I tilfeller der postene som kan tenkes å inneholde IT-relaterte systemer og lisenser er av betydelig størrelse, har tilsynet bedt aktørene spesifisere beløpet som er balanseført knyttet til IT-relaterte systemer og lisenser i hvert respektive år, slik at disse kan klassifiseres som en driftsrelatert immateriell eiendel.

#### *A.1.1.1 Utvikling*

Utvikling er en liten post i de innsendte balansene for de fleste aktørene i kartleggingen. Konkurransetilsynet finner at de delene av posten som gjelder utvikling av IT-systemer skal klassifiseres som driftsrelaterte eiendeler. Den resterende andelen av posten er forutsatt å stamme fra virksomhetskjøp, og skal derfor etter tilsynets vurdering klassifiseres som finansiell.

Ettersom verdiene i denne posten generelt er begrensede har Konkurransetilsynet av ressurshensyn valgt å ikke pålegge aktørene ekstraarbeid med å oppgi hvilke deler av posten som gjelder utvikling av IT-systemer. Tilsynet benytter i disse tilfellene en konservativ tilnærming og inkluderer hele denne posten som driftsrelatert.

Kun i enkelttilfeller der denne posten er av betydelig størrelse har Konkurransetilsynet bedt aktørene spesifisere hvilke verdier som knytter seg til IT-relaterte systemer.

#### *A.1.1.2 Konesjoner, patenter, lisenser og lignende rettigheter, varemerke, kunderelasjoner m.v.*

Størrelsen på denne balanseposten varierer betydelig mellom aktørene i undersøkelsen, fordi den primært består av immaterielle eiendeler som oppstår i forbindelse med virksomhetskjøp. Konkurransetilsynet finner at de delene av posten som gjelder IT-systemer skal klassifiseres som driftsrelaterte eiendeler. Den resterende andelen av posten er forutsatt å stamme fra virksomhetskjøp, og skal derfor etter tilsynets vurdering klassifiseres som finansiell.

I tilfeller der denne posten kun inneholder et begrenset beløp som har liten betydning for de overordnede resultatene har Konkurransetilsynet av ressurshensyn valgt å ikke pålegge aktørene ekstraarbeid med å oppgi hvilke deler av posten som gjelder utvikling av IT-systemer. Tilsynet benytter da en konservativ tilnærming og inkluderer hele posten som driftsrelatert.

Kun i enkelttilfeller der denne posten er av betydelig størrelse har Konkurransetilsynet bedt aktørene spesifisere hvilke verdier som knytter seg til IT-relaterte systemer.

#### *A.1.1.3 Utsatt skattefordel og utsatt skatt*

Utsatt skattefordel og utsatt skatt oppstår som en konsekvens av at det er andre avskrivningsregler i skatteloven enn i regnskapsloven. Utsatt skattefordel/utsatt skatt-posisjoner regnes som finansielle poster.

#### *A.1.1.4 Goodwill*

Goodwill er i sin helhet en oppkjøpsrelatert immateriell eiendel. Den klassifiseres derfor som en finansiell eiendel.

#### *A.1.1.5 Varemerker*

Konkurransetilsynet har i informasjonsinnhenting bedt aktørene skille ut verdien av varemerker i balansen. Som beskrevet under A.1.1 føres varemerker kun i balansen som følge av virksomhetsoppkjøp. Varemerker er med andre ord i sin helhet en oppkjøpsrelatert immateriell eiendel, og klassifiseres derfor som en finansiell eiendel.

### **A.1.2 Varige driftsmidler**

Aktørene i kartleggingen har stort i omfang leie av driftsmidler. Det er vil variere hvordan aktørene behandler leieavtaler i finansregnskapet. Enkelte aktører balansefører leieavtalene som en bruksrettseiendel (leasing-eiendel) med en tilhørende leieforpliktelse (finansiell leasing), mens andre aktører har ingen balanseposter knyttet til leieavtaler og resultatfører leiekostnaden som en del av driftsresultatet løpende (operasjonell leasing). I forbindelse med datainnsamlingen til denne kartleggingen la Konkurransetilsynet føringer for hvordan aktørene skal behandle leieavtaler ved innsending av resultat- og balanseoppstillinger. Aktørene er bedt om å justere ut bruksrettseiendeler og tilhørende leieforpliktelse fra balansen, og i stedet inkludere de faktiske leiekostnadene som en del av driftsresultatet (operasjonell leasing). Dette gjøres fordi størrelsen på bruksrettseiendelen avhenger av gjenstående lengde på leiekontrakten, mens aktørene i realiteten er avhengig av å leie driftsmiddelet (eller et tilsvarende driftsmiddel) til «evig» tid for å opprettholde aktiviteten. En beregning av RNOA der bruksrettseiendeler er inkludert i nevneren er med andre ord ikke et relevant avkastningsmål.

Det presiseres at varige driftsmidler er gjenstand for verdijustering i Konkurransetilsynets metode. For en nærmere beskrivelse av disse justeringene vises det til Vedlegg B.

#### *A.1.2.1 Tomter, bygninger og annen fast eiendom*

Tomter, bygninger og annen fast eiendom defineres her som driftsrelaterte eiendeler. Det er driftsmessig nødvendig med tilgang til egnede fabrikklokaler, administrasjonslokaler, lagerlokaler, butikklokaler, o.l. for å kunne drive virksomhet innen produksjon og salg av dagligvarer.

#### *A.1.2.2 Maskiner, anlegg og lignende balanseposter*

Maskiner og anlegg defineres her som driftsrelaterte eiendeler. Det er nødvendig med tilgang til maskiner og anlegg for å kunne drive virksomhet innen produksjon og salg av dagligvarer.

#### *A.1.2.3 Driftsløsøre, inventar, verktøy, kontormaskiner og lignende*

Driftsløsøre, inventar, verktøy, kontormaskiner og lignende er nødvendige eiendeler for å opprettholde driften. De regnes derfor her som driftsrelaterte eiendeler.

### **A.1.3 Finansielle anleggsmidler**

#### *A.1.3.1 Investeringer i tilknyttet selskap*

Investering i tilknyttet selskap representerer en investering hvor det foreligger betydelig innflytelse, som normalt innebærer at eierandelen i selskapet er mellom 20% og 50%. Tilknyttede selskaper konsolideres ikke inn i investors konsernregnskap, men regnskapsføres etter egenkapitalmetoden i

konsernregnskapet<sup>3</sup>. Konkurransetilsynet har behandlet balanseposten og tilhørende resultatføringer som finansielle poster.

#### *A.1.3.2 Øvrige poster under finansielle anleggsmidler*

Foruten investeringer i tilknyttet selskap inngår investeringer i datterselskap, investeringer i annet foretak i samme konsern, lån til foretak i samme konsern, lån til tilknyttet selskap og felles kontrollert virksomhet, obligasjoner og andre finansielle fordringer i kategorien finansielle anleggsmidler. Avkastning på disse postene føres som finansielle inntekter i resultatregnskapet. Eiendelene klassifiseres dermed også som finansielle.

## **A.2 Omløpsmidler**

### **A.2.1 Varer**

Varelageret er en nødvendig eiendel i driften både på leverandør-, grossist- og detaljistleddet. Følgelig klassifiseres varelageret her som en driftsrelatert eiendel.

### **A.2.2 Fordringer**

#### *A.2.2.1 Kundefordringer*

Kundefordringer oppstår ved salg til kunder, og regnes som en driftsrelatert eiendel.

#### *A.2.2.2 Andre fordringer*

Andre fordringer er en samlepost som inneholder flere ulike typer fordringer. For de fleste selskapene som inngår i studien utgjør denne posten en vesentlig del av den samlede balansen. Der dette er tilfellet har Konkurransetilsynet bedt aktørene spesifisere hva som inngår i andre fordringer etter mal. I malen defineres følgende fire underposter:

- a. Fordringer knyttet til konsernkontoordning
- b. Fordringer knyttet til konsernbidrag
- c. Fordringer knyttet til utbytte
- d. Øvrige andre fordringer

Fordringer knyttet til konsernkontoordning innebærer at selskapet har et innskudd på konsernkontoordningen. Siden selskapet ikke står som eier av ordningen, bokføres innskudd som en fordring mot det selskapet som eier konsernkontoordningen. I realiteten er dette det samme som ordinært bankinnskudd og klassifiseres følgelig her som finansielle eiendeler.

Konsernbidrag representerer flytting av kapital mellom selskap i samme konsern, og benyttes ofte til skatteoptimalisering innad i konsernet. Selskapet som avgir konsernbidrag vil ha en gjeld i balansen, mens selskapene som mottar konsernbidrag vil ha en fordring i balansen. Dette er en finansiell post, som ikke har tilknytning til driften, og er følgelig klassifisert som en finansiell eiendel.

Utbytte representerer utdeling av overskudd til aksjonærer. Utbytte er ikke driftsrelatert, og er følgelig klassifisert som en finansiell eiendel.

Konkurransetilsynet har vurdert om det er behov for en ytterligere spesifisering av fordringene som gjenstår i underposten øvrige andre fordringer. Tilsynet finner at det vesentlige av posten andre fordringer er gjort rede for etter at fordringer knyttet til konsernkontoordning, konsernbidrag og utbytte er spesifisert, og at det dermed ikke er hensiktsmessig å foreta en ytterligere oppsplitting av øvrige andre fordringer. På bakgrunn av dette tar tilsynet en konservativ tilnærming til fordringene som gjenstår, og definerer øvrige andre fordringer som driftsrelaterte eiendeler.

---

<sup>3</sup> Både under IFRS og NRS

#### A.2.2.3 *Krav på innbetaling av selskapskapital*

Fordringer knyttet til krav på innbetaling av selskapskapital klassifiseres som finansielle eiendeler. Denne balanseposten brukes til å bokføre at eierne har forpliktet seg til å bidra med nye midler til selskapet ved stiftelse eller emisjon, og er følgelig ikke driftsrelatert.

#### **A.2.3 Investeringer**

Under investeringer inngår aksjer og andeler i foretak i samme konsern, markedsbaserte aksjer, markedsbaserte obligasjoner, andre markedsbaserte finansielle instrumenter og andre finansielle instrumenter. Eventuelle tap og gevinster fra investeringer føres som finansielle inntekter og kostnader i resultatregnskapet, og balansepostene klassifiseres dermed også som finansielle.

#### **A.2.4 Bankinnskudd, kontanter og lignende**

For posten *bankinnskudd, kontanter og lignende* skilles det mellom hva som er en tilstrekkelig likviditetsbeholdning for å kunne dekke svingninger i arbeidskapital i driften, og hva som er overskuddslikviditet, det vil si midler eierne kunne tatt ut av selskapet og investert et annet sted uten at det påvirker den daglige driften. Tilsynet har valgt å gjøre en praktisk forenkling ved å definere driftslikviditet (driftsrelatert eiendel) som 10 prosent av summen av varelager og kundefordringer, mens det overskytende anses som overskuddslikviditet (finansiell eiendel).<sup>4</sup>

### **A.3 Gjeld**

Driftsrelatert gjeld reduserer NOA. Følgelig vil vurderinger som undervurderer størrelsen på den samlede driftsrelaterte gjelden bidra til en konservativ tilnærming med hensyn på å skulle måle lønnsomhet. I tilfeller der Konkurransetilsynet av ressurs hensyn har valgt en konservativ tilnærming til klassifisering, klassifiseres derfor gjeldsposter som finansielle.

#### **A.3.1 Avsetning for forpliktelser**

Denne kategorien inkluderer balansepostene pensjonsforpliktelser, utsatt skatt og andre langsiktige avsetninger.

Pensjonsforpliktelser klassifiseres utelukkende som en finansiell post. Utsatt skatt klassifiseres også som finansiell, etter tilsvarende begrunnelse som beskrevet under A.1.1.3.

Det kan gjøres konkrete vurderinger av om andre langsiktige avsetninger er driftsrelaterte eller finansielle. Under andre langsiktige avsetninger finner en for eksempel garantiavsetninger, som er vurdert å være av driftsrelatert gjeld. Konkurransetilsynet finner derimot at posten andre langsiktige avsetninger er av liten betydning for aktørens målte lønnsomhet i denne kartleggingen. Tilsynet har derfor av ressurs hensyn valgt å ta en konservativ tilnærming til denne posten, ved at den i sin helhet defineres som finansiell.

#### **A.3.2 Annen langsiktig gjeld (konvertible lån, obligasjonslån, gjeld til kredittinstitusjoner)**

Konkurransetilsynet har lagt til grunn at annen langsiktig gjeld har vært rentebærende gjennom perioden. Det vil si at dette er poster som forrentes utenfor driftsresultatet. På bakgrunn av dette har tilsynet klassifisert disse balansepostene som finansielle.

#### **A.3.3 Gjeld til kredittinstitusjoner (kortsiktig)**

Denne posten er i sin helhet klassifisert som finansiell, med tilsvarende begrunnelse som postene i A.3.2.

---

<sup>4</sup> Konkurransetilsynet tar med dette en noe mer konservativ tilnærming enn britiske konkurransemyndigheter (CMA) tidligere har gjort for eksempel i begravellesmarkedet. Det vises blant annet til appendix S fra CMAs markedsetterforskning i begravellesmarkedet, side S31, avsnitt 167. ([lenke](#))

#### **A.3.4 Leverandørgjeld**

Leverandørgjeld oppstår som følge av innkjøp av varer og tjenester. I resultatregnskapet vil normalt motposten være varekostnad eller andre driftskostnader, som begge inngår i driftsresultatet. Leverandørgjeld er i sin helhet driftsrelatert gjeld.

#### **A.3.5 Betalbar skatt**

Betalbar skatt i balansen representerer det beløpet som selskapet må betale til skattemyndighetene basert på regnskapsperiodens skattepliktige inntekt. Siden den betalbare skatten i all hovedsak oppstår på grunn av positive driftsresultater, er denne balanseposten klassifisert som en driftsrelatert gjeld.

#### **A.3.6 Skyldige offentlige avgifter**

Skyldige offentlige avgifter består primært av skyldig merverdiavgift og lønnsrelaterte forpliktelser (arbeidsgiveravgift, forskuddstrekk mv). Merverdiavgift oppstår som følge av kjøp og salg av varer, mens lønnsrelaterte forpliktelser oppstår fordi selskapene har ansatte. Dette er i sin helhet driftsrelaterte poster.

#### **A.3.7 Annen kortsiktig gjeld**

Annen kortsiktig gjeld er en samlepost i balansen, der det kan inngå både finansielle og driftsrelaterte poster. Konkurransetilsynet har derfor bedt aktørene spesifisere et utvalg underposter knyttet til denne samleposten, for å bedre kunne skille mellom driftsrelatert og finansiell gjeld under annen kortsiktig gjeld.

##### *A.3.7.1 Avsetninger og periodiseringer*

Denne posten inneholder blant annet periodisering av kostnadsposter, avsetninger for kostnader som er påløpt hvor faktura ikke er mottatt og garantiavsetninger. Slike poster har motpost under driftsresultatet i resultatregnskapet, og er følgelig en del av kjernevirksomheten. De klassifiseres følgelig som driftsrelaterte.

##### *A.3.7.2 Leverandørgjeld i konsern*

For noen aktører inngår konsernintern leverandørgjeld i posten annen kortsiktig gjeld. Denne klassifiseres som driftsrelatert gjeld med tilsvarende begrunnelse som øvrig leverandørgjeld, se A.3.4.

##### *A.3.7.3 Øvrig annen kortsiktig gjeld*

Aktørene har spesifisert hvor mye som gjenstår av posten annen kortsiktig gjeld etter at de overnevnte postene er redegjort for. Det kan være noe driftsrelatert gjeld som gjenstår i denne residualen form av for eksempel feriepenger, leverandørbonuser og lignende. Konkurransetilsynet har likevel, etter en konkret vurdering, kommet til at det av ressurs hensyn ikke har vært hensiktsmessig å splitte denne residualen opp ytterligere. Tilsynet tar derfor en konservativ tilnærming til øvrige poster under annen kortsiktig gjeld, og klassifiserer disse som finansielle.

## Vedlegg B: Verdsetting av driftsrelaterte eiendeler

I dette vedlegget presenteres Konkurransetilsynets metode for verdsetting av eiendeler som inngår i beregningen av netto driftsrelaterte eiendeler (NOA).

### B.1 Prinsipper for verdsetting driftsrelaterte eiendeler

Konkurransetilsynet følger tilsvarende prinsipper for verdsetting av driftsrelaterte eiendeler i lønnsomhetsanalyser som CMA.<sup>1</sup> Det innebærer at eiendeler så langt det lar seg gjøre skal verdsettes etter metoder som reflekterer eiendelenes *value to business* (VTB), også omtalt som *deprival value*.

Denne tilnærmingen til verdsetting skal sikre at lønnsomhetsberegningene hensyntar:

- Eksisterende selskapers behov for å dekke alternativkostnaden knyttet til kapitalen som er bundet i driftsrelaterte eiendeler, gitt verdien av disse eiendelene på måletidspunktet.
- En tenkt nykommers behov for å kunne rettferdiggjøre investeringen knyttet til å anskaffe eiendelene som er nødvendige for å etablere seg innen produksjon eller salg av dagligvarer på måletidspunktet.

En eiendels verdi målt ved VTB er definert som den laveste av følgende to størrelser: eiendelens gjenanskaffelseskost (*replacement cost*) og eiendelens gjenvinnbare verdi (*recoverable amount*).

Gjenanskaffelseskost defineres her som kostnaden ved å erstatte eiendelens funksjon i dagens marked, justert for gjenværende økonomisk levetid. I CMAs retningslinjer heter det at det teoretisk relevante målet på gjenanskaffelseskost er verdien av et såkalt *modern equivalent asset* (MEA).

Gjenvinnbar verdi er definert som den høyeste av følgende to størrelser: netto salgsverdi (*net realisable value*) og verdi i bruk (*value in use*), der verdi i bruk er lik nåverdien av de fremtidige kontantstrømmene eiendelen vil generere.

For eiendeler det ville lønne seg å erstatte, er gjenanskaffelseskost, gitt ved MEA, det relevante målet på eiendelens VTB. I tilfeller der det ikke er lønnsomt å erstatte en eiendel i sin nåværende tilstand, for eksempel fordi eiendelen er ødelagt eller utdatert, vil gjenvinnbar verdi være det relevante målet på eiendelens VTB.

Det er Konkurransetilsynets vurdering at det kun unntaksvis vil være eiendeler i balansen som det ikke ville lønne seg å erstatte dersom de falt bort. Tilsynet gjør derfor en forenkling, og legger til grunn at alle eiendeler i balansen har en bruks- eller salgsverdi som enten er lik eller høyere enn eiendelens gjenanskaffelseskost, gitt ved eiendelens MEA. En slik tilnærming er også i tråd med CMAs retningslinjer for gjennomføring av lønnsomhetsanalyser i forbindelse med markedsetterforskninger.<sup>2</sup>

Å sette likhetstegn mellom VTB og MEA er en metodisk forenkling som i alle tilfeller vil være konservativ med hensyn på å skulle beregne lønnsomhet. Det følger av definisjonen av VTB at målt avkastning under denne forutsetningen alltid vil være lik eller lavere enn avkastningen en ville målt dersom VTB ble vurdert konkret for hver enkelt eiendel i balansen.

Oppsummert betyr dette at Konkurransetilsynet ved beregning av RNOA kun benytter bokførte verdier direkte dersom disse vurderes å gi et representativt bilde av eiendelens gjenanskaffelseskost, gitt ved eiendelens MEA. Der tilsynet finner grunn til å tro at det er betydelig differanse mellom bokført verdi og gjenanskaffelseskost vurderes alternative metoder for estimering av eiendelenes gjenanskaffelseskost.

---

<sup>1</sup> Det vises til CMAs markedsetterforskning i begravellesmarkedet fra 2020, *Appendix Q: Profitability Methodology*, under *Annex: Theoretical approach to asset valuation*, s. Q12 til Q14. ([lenke](#))

<sup>2</sup> Se CMAs Market Investigation Guidelines (CC3 revised), Annex A, avsnitt 14. ([lenke](#))

## B.2 Balanseposter som blir nærmere undersøkt

Det er Konkurransetilsynets vurdering at bokført verdi i liten grad vil avvike fra eiendelenes bruksverdi for de fleste driftsrelaterte eiendeler i balansen. Varer på lager omsettes fortløpende, slik at bokførte verdier til enhver tid reflekterer oppdaterte markedsverdier for disse eiendelene. Videre vil kundefordringer og relevante gjeldsposter typisk ha en klart definert nominell verdi som gjør at disse postene må sies å være verdsatt i tråd med VTB.

Postene der bokførte verdier antas å kunne avvike betydelig fra VTB er postene i kategorien varige driftsmidler, herunder:

- Tomter, bygninger og annen fast eiendom.
- Maskiner og anlegg.
- Skip, rigger, fly og lignende.
- Driftsløsøre, inventar, verktøy, kontormaskiner og lignende.

*Skip, rigger, fly og lignende* er en lite relevant post for aktørene som inngår i denne kartleggingen. De tre andre postene under varige driftsmidler inneholder derimot betydelige verdier, slik at eventuelle avvik mellom bokført verdi og VTB vil ha betydning for tolkningen av resultatene fra en RNOA-beregning.

Eiendelene som inngår i balanseposten *Tomter, bygninger og annen fast eiendom* har lang avskrivningstid. Disse eiendelene er bokført til historisk kost minus av- og nedskrivninger. Den lange økonomiske levetiden medfører at den historiske kostnaden som ligger til grunn for den bokførte verdien ikke nødvendigvis er representativ for gjenanskaffelseskostnaden til eiendelen i dagens marked.

Tilsvarende utfordring gjør seg gjeldende for balanseposten *Maskiner og anlegg*, og til en viss grad også for balanseposten *Driftsløsøre, inventar, verktøy, kontormaskiner og lignende*, selv om eiendelene som inngår i sistnevnte post forventes å ha noe kortere økonomisk levetid enn dem under *Tomter, bygninger og annen fast eiendom* eller *Maskiner og anlegg*.

På bakgrunn av overnevnte har Konkurransetilsynet kommet til at bokførte verdier og avskrivninger knyttet til de varige driftsmidlene bør justeres, slik at den estimerte kapitalbindingen som inngår i nevner ved beregning av RNOA så godt som mulig reflekterer eiendelenes verdi gitt ved VTB.

## B.3 Konkurransetilsynets metode for verdijustering av varige driftsmidler

I lys av utfordringene beskrevet under B.2 har Konkurransetilsynet valgt å indeksjustere de bokførte verdiene for selskapenes varige driftsmidler. Avskrivninger knyttet til de varige driftsmidlene justeres deretter med tilsvarende faktor i resultatoppstillingen, slik at gjenværende økonomisk levetid forblir uendret. Det er tilsynets vurdering at indeksjusteringene bidrar til å redusere den antatte differansen mellom de varige driftsmidlenes observerbare bokførte verdier og disse eiendelenes uobserverte VTB betydelig.

Konkurransetilsynets metode for verdijustering av de varige driftsmidlene gjøres gjennom følgende to steg:

- Eiendelenes gjennomsnittlige alder estimeres med utgangspunkt i avskrivningsplaner fra notene i aktørenes offentlige regnskap.
- Bokførte verdier og tilhørende avskrivninger justeres i tråd med vekst i relevant pris- eller kostnadsindeks.

Konkurransetilsynet har beregnet gjennomsnittlig alder for Tomter, bygninger og annen fast eiendom for seg, og for øvrige varige driftsmidler<sup>3</sup> for seg. Eiendelenes gjennomsnittlige alder beregnes med

---

<sup>3</sup> Det presiseres for ordens skyld at dette ikke inkluderer anlegg under utførelse.



utgangspunkt i tall fra notene i aktørenes offentlige regnskap<sup>4</sup>, ved at en deler akkumulerte avskrivninger på årets avskrivninger.

$$\text{Gjennomsnittlig alder} = \frac{\text{Akkumulerte avskrivninger}}{\text{Årets avskrivninger}}$$

De bokførte verdiene av Tomter, bygninger og annen fast eiendom justeres deretter opp i tråd utviklingen i SSBs byggekostnadsindeks for bosteder<sup>5</sup> over disse eiendelenes estimerte gjennomsnittlige alder. Det vil ikke være perfekt samsvar mellom eiendommene indeksen baserer seg på og selskapenes eiendommer. Det er likevel Konkurransetilsynets vurdering at byggekostnadsindeksen som her benyttes er mer representativ for kostnadsutviklingen for bygg enn andre alternative pris- eller kostnadsindekser, som for eksempel kjerneinflasjonen.

For øvrige varige driftsmidler samlet har Konkurransetilsynet foretatt en oppjustering basert på generell prisvekst gitt ved kjerneinflasjon (KPI-JAE).<sup>6</sup> For årene før 2003 er utvikling i KPI-JE benyttet. Tilsynet har sammenlignet kjerneinflasjonen med utviklingen i førstegangsomsetningsindekser fra Statistisk Sentralbyrå for vareundergruppene SITC72 (Maskiner for spesielle industrier) og SITC74 (Andre industrimaskiner og -utstyr) over tid.<sup>7</sup> Tilsynet finner at prisutviklingen på maskiner ikke avviker betydelig fra kjerneinflasjonen i den aktuelle perioden, og velger på bakgrunn av dette å justere opp verdien på øvrige varige driftsmidler samlet etter kjerneinflasjon.

For samtlige varige driftsmidler justeres avskrivningskostnader med tilsvarende faktor som de tilknyttede eiendelene i balansen, slik at gjenværende økonomisk levetid forblir uendret.

---

<sup>4</sup> For leverandørene er det i stor grad samsvar mellom enhetene det er levert tall for til Konkurransetilsynet, og enhetene det rapporteres offentlige regnskapstall for til Brønnøysundregisteret. For Rema er noter fra de offentlige regnskapene til Rema Distribusjon og Rema 1000 Norge benyttet. For Coop er noter fra de offentlige regnskapene til Coop Norge og Norsk Butikkdrift benyttet. For Norgesgruppen har Konkurransetilsynet benyttet noter fra offentlige regnskap for ASKO Midt-Norge, ASKO Nord, ASKO Vest, ASKO Øst, og ASKO Sentrallager til å beregne aldersestimat på grossistledet, og noter fra offentlige regnskap for Kiwi Midt-Norge, Kiwi Nord, Kiwi Vest og Kiwi Øst for å beregne representative aldersestimat på detaljistledet. Alle offentlig tilgjengelige regnskap er her hentet fra Brønnøysundregisteret.

<sup>5</sup> [08651: Byggekostnadsindeks for bustader i alt, etter arbeidstype \(2015=100\) 1978M01 - 2024M02. Statistikkbanken \(ssb.no\)](#)

<sup>6</sup> [05327: KPI-JA og KPI-JAE, etter konsumgruppe. KPI-JE og KPI-JEL \(2015=100\) 1995M01 - 2024M03. Statistikkbanken \(ssb.no\)](#)

<sup>7</sup> [03675: Prisindeks for førstegangsomsetning innenlands, etter marked og varegruppe \(2021=100\) 1926M01 - 2024M03. Statistikkbanken \(ssb.no\)](#)



avkastningen (risikofri rente) pluss en generell markedspremie for å investere i aksjer multiplisert med den systematiske risikoen til det spesifikke selskapet i forhold til hele aksjemarkedet, såkalt Beta.

### C.1.1 Risikofri rente

I estimering av egenkapitalkostnaden vil den risikofrie renten være startpunktet, fordi alle risikofylte investeringer minst må generere en høyere avkastning enn en risikofri investering.<sup>4</sup> Som praktisk uttrykk for risikofri rente kan man bruke norsk nullkupong statsobligasjonsrente<sup>5</sup>, da denne er vurdert å ikke inneholde konkurs- eller misligholdsrisiko. En norsk rente er konsistent med at inngående kontantstrømmer for selskapene som analyseres er i norske kroner. Generelt bør man benytte en tidshorison (durasjon) på renten som er tilsvarende durasjonen(e) på kontantstrømmene til selskapet som blir analysert. I praksis er det ofte vanlig å legge til grunn en 10 års statsobligasjonsrente som et vektet gjennomsnitt for den risikofrie renten for langsiktige/evige kontantstrømmer, og det er også gjort for formålet av denne analysen. Ved estimering av WACC for årene 2017-2022 har Konkurransetilsynet benyttet 10-års nullkupong statsobligasjonsrente fra Norges Bank på siste kalenderdag i hvert respektive år.

**Tabell C1** Risikofri rente

Risikofri rente						
	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Nullkupongrente 10y	1.6 %	1.8 %	1.5 %	1.0 %	1.7 %	3.2 %

### C.1.2 Markedsrisikopremie

Markedets risikopremie skal reflektere den ekstra avkastningen investorer i en markedsportefølje i gjennomsnitt forventer eller krever å oppnå sammenlignet med den risikofrie renten.<sup>6</sup> For å beregne markedets risikopremie har Konkurransetilsynet tatt utgangspunkt i et modent marked. Tilsynet har benyttet Damodarans beregning av implisitt markedsrisikopremie i det amerikanske markedet (S&P 500)<sup>7</sup>, og benyttet et gjennomsnitt siste 10 år for hvert respektive år avkastningskravet er beregnet. Flere studier viser at markedsrisikopremien ligger innenfor intervallet 4-6%. PwC og NFF sin markedsundersøkelse<sup>8</sup> viser at median markedsrisikopremie har vært 5.0% i hele perioden fra 2017 til 2022. Markedsrisikopremien som benyttes i denne kartleggingen ligger stabilt rundt om lag 5.5%, som er innenfor intervallet 4-6% og noe over median i PwC og NFFs markedsundersøkelse.

**Tabell C2** Markedsrisikopremie

Markedsrisikopremie						
	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Markedsrisikopremie	5.5%	5.5%	5.6%	5.5%	5.4%	5.4%

Flere studier<sup>9</sup> viser at den historiske markedsrisikopremien har variert over tid og at markedsrisikopremien er inverst korrelert med den risikofrie renten. Når de økonomiske utsiktene er negative, vil investeringslysten blant investorer avta. Dette kan føre til at etterspørselen etter kapital faller, som bidrar til lave realrenter. Det vil igjen føre til at markedsrisikopremien investorer krever for

<sup>4</sup> Kaldestad & Møller (2016). Side 156.

<sup>5</sup> Risikofri rente: <https://www.norges-bank.no/en/topics/Statistics/norwegian-government-securities/zero-coupon-yields/>

<sup>6</sup> Kaldestad & Møller (2016). Side 166.

<sup>7</sup> [https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/dataarchived.html](https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/dataarchived.html)

<sup>8</sup> PwC (2022), Risikopremien i det norske markedet

<sup>9</sup> Se blant annet: Damodaran (2013): *Equity risk premiums (ERP): Determinants, Estimation and Implications*; S. Darolles, K. Eychenne, S. Martinetti, White Paper: Time Varying Risk Premiums & Business Cycles: A Survey. *September 2010, Issue 4*

J. Y. Campbell, J. H. Cochrane, By Force of Habit: A Consumption-Based Explanation of Aggregate Stock Market Behavior. *The Journal of Political Economy, Volume 107, Issue 2 (Apr. 1999), 205-251.*

å investere i aksjemarkedet øker. Det motsatte vil typisk være tilfellet i perioder med økonomisk oppgang. Da øker realrentene som følge av økt etterspørsel etter kapital og risikopremien går ned fordi markedsutsiktene er lysere. En alternativ tilnærming i beregningen kunne følgelig være å skjønnsmessig sette markedsrisikopremien tett opp mot 6% i perioder med svært lave realrenter, mens markedsrisikopremien nedjusteres til 4-5% i perioder hvor realrentene er høyere. En slik tilnærming ville dog ikke medføre en vesentlig endring i estimert nivå for WACC for årene 2017-2022.

### C.1.3 Beta

Beta måler volatiliteten til en aksje, eller systematisk risiko, sammenlignet med aksjemarkedet.<sup>10</sup> Det er flere måter å beregne beta på, men god praksis er å hente data fra mange selskaper som har tilnærmet samme risiko, og måle volatiliteten relativt til en bred børsindeks (eksempel en global aksjeindeks) over flere år, med en antagelse om at den historiske volatiliteten en observerer er representativ for fremtidig volatilitet. Konkurransetilsynet har hentet beta fra databasen til professor Aswath Damodaran<sup>11</sup>, hvor industriklassifiseringen «Food processing», «Food wholesalers» og «Retail (grocery and food)» er vurdert å være representativ for henholdsvis produsent-, grossist- og detaljistleddet innenfor dagligvarebransjen også i Norge. Tilsynet har benyttet Damodaran's gjennomsnittlige globale beta basert på beta for en rekke representative selskaper. Tilsynet har videre lagt til grunn siste fem år for hver respektiv periode for å unngå «støy» og store svingninger fra år til år. Beta for hvert enkelt selskap er omregnet til en eiendelsbeta, definert som den aktuelle betaverdien dersom selskapet var 100% egenkapitalfinansiert. Dette for å gjøre tallene sammenlignbare. Først senere konverteres eiendelsbetaene til egenkapitalbetaer basert på gjeld/egenkapital-graden for bransjene som analyseres. En nærmere beskrivelse av denne vektingen gis under C.3.

**Tabell C3** Eiendelsbeta

Eiendelsbeta							
Segment	Damodaran klassifisering	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Produsent	Food Processing	0.7	0.7	0.7	0.7	0.8	0.7
Grossist	Food Wholesalers	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6	0.5
Detaljist	Retail (Grocery and Food)	0.6	0.6	0.6	0.5	0.6	0.5

### C.1.4 Justering for andre premier

Det bør vurderes om andre premier skal hensyntas i beregning av egenkapitalkostnaden, eksempelvis småbedrifts-, likviditets- og landrisikopremier.<sup>12</sup> Siden de beregnede egenkapitalkravene er for tre ulike segmenter innenfor dagligvarebransjen, hvor både store/små og noterte/unoterte selskaper vil inngå, har Konkurransetilsynet sett vekk i fra småbedrifts- og likviditetspremier. Videre beregner tilsynet et avkastningskrav for den totale kontantstrømmen til selskapene. Det er derfor ikke like aktuelt å inkludere tilleggspremier i en slik beregning, enn det ville vært dersom kun en mindre aksjepost skulle vurderes. Etersom kartleggingen kun omfatter selskapenes virksomhet i det norske dagligvaremarkedet, er det ikke sett behov for å inkludere landrisikopremie.

## C.2 Gjeldskostnad

Den estimerte gjeldskostanden er basert på norsk 10-års statsobligasjonsrente, det vil si samme rente som ved beregning av risikofri rente for egenkapitalkostnaden, beskrevet under C.1.1. I tillegg til den risikofrie renten vil en kreditor kreve en gjeldsrisikopremie, som skal representere kompensasjon for misligholdsrisiko. Et selskaps gjeldsrisikopremie kan beregnes på ulike måter, men en vanlig tilnærming er å se på selskapets kreditt-rating og se hvilken yield det er på noterte obligasjonslån til

<sup>10</sup> Kaldestad & Møller (2016). Side 159.

<sup>11</sup> [https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/dataarchived.html](https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/dataarchived.html)

<sup>12</sup> Verdivurdering, Kaldestad og Møller (2016). Side 171.

selskaper med tilsvarende kredittrating.<sup>13</sup> Gjeldsrisikopremien vil da være forskjellen mellom yield på det børsnoterte obligasjonslånet og den risikofrie renten.<sup>14</sup>

Konkurransetilsynet observerer at store aktører som Orkla og NorgesGruppen har investment grade kredittrating på henholdsvis A-<sup>15</sup> og BBB+.<sup>16</sup> Dette er blant de største aktørene i dagligvarebransjen og er ikke nødvendigvis representativt for dagligvarebransjen som helhet. Tilsynet vurderer kredittrating mellom Baa2/BBB til B1/B+ som et representativt estimat for bransjen som helhet. I henhold til professor Damodarans database ville selskaper med en kredittrating på Baa2/BBB til B1/B+ oppnå et gjennomsnittlig risikopåslag for perioden 2017-2022 på mellom 1.7% og 3.8%. I tilsynets beregning av årlig WACC for perioden 2017-2022 er det benyttet en gjeldsrisikopremie lik årlig snitt for rating Baa2/BBB til B1/B+. Data er hentet fra professor Damodaran sin offentlige database.<sup>17</sup>

**Tabell C4** Gjeldsrisikopremie

Gjeldsrisikopremie						
Rating	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Baa2/BBB	1.3%	2.0%	1.6%	1.7%	1.6%	2.0%
Ba1/BB+	2.0%	2.5%	2.0%	2.3%	1.9%	2.4%
Ba2/BB	2.4%	3.6%	2.4%	2.8%	2.2%	3.1%
B1/B+	3.0%	4.5%	3.5%	4.0%	3.1%	4.6%
<b>Gjennomsnitt</b>	<b>2.2%</b>	<b>3.2%</b>	<b>2.4%</b>	<b>2.7%</b>	<b>2.2%</b>	<b>3.0%</b>

### C.2.1 Skattesats

Nominell skattesats i Norge er lagt til grunn i overgangen fra før skatt til etter skatt gjeldskostnad. Dette er konsistent med at gjeldsrentene (som er fradragsberettiget for selskapet) i hovedsak er forventet å ligge i Norge. Betaling fra selskapet til aksjeeiere/egenkapital er ikke fradragsberettiget. Blant annet derfor gjøres det ikke en skattejustering av egenkapitalavkastningskravet.

### C.3 WACC

WACC beregnes ved å vekte henholdsvis egenkapital- og gjeldskostanden basert på deres markedsverdi. Konkurransetilsynet bruker en konsistent vektning i beregning av WACC og i overgangen fra eiendels- til egenkapitalbeta. Når en skal vekte andel egenkapital og gjeld bør langsiktige forventninger til optimal kapitalstruktur legges til grunn.<sup>18</sup> Tilsynet har benyttet observert gjeldsgrad i bransjen, hentet fra professor Damodaran sin globale database. Dette er forventet å representere optimal kapitalstruktur for henholdsvis produsent-, grossist- og detaljistleddet innenfor dagligvarebransjen.

Basert på diskusjonen over, har tilsynet estimert WACC etter skatt for perioden 2017 til 2022.

**Tabell C5** WACC (etter skatt)

WACC (etter skatt)						
Segment	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Produsent	5.5%	6.0%	5.5%	5.0%	6.0%	7.5%
Grossist	5.0%	5.5%	5.0%	5.0%	5.5%	6.5%
Detaljst	5.5%	6.0%	5.5%	4.5%	5.0%	6.5%

<sup>13</sup> Med mindre selskapet har egne børsnoterte obligasjonslån.

<sup>14</sup> Verdivurdering, Kaldestad og Møller (2016). Side 176.

<sup>15</sup> <https://investors.orkla.com/English/debt/credit-rating/default.aspx>

<sup>16</sup> <https://nordiccreditrating.com/issuer/norgesgruppen-asa>

<sup>17</sup> [https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/dataarchived.html](https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/dataarchived.html)

<sup>18</sup> Kaldestad & Møller (2016). Side 178.

For å vurdere estimatenes rimelighet, har Konkurransetilsynet sammenlignet estimert WACC med hvilken WACC et utvalg større leverandører og dagligvarekjeder har benyttet i sine nedskrivningstester av goodwill og andre immaterielle eiendeler. Data er hentet fra årsrapporter for 2021 og 2022. Merk at flere av selskapene opererer i ulike land og ulike segmenter. Disse oppgir derfor et intervall for avkastningskravet. Nedre del av intervallet er vurdert å være mest representativt for dagligvarebransjen i land med lav risiko som Norge. Tilsynet har avrundet gjennomsnittlig WACC for selskapene til nærmeste halve prosent.

**Tabell C6** WACC – sammenligning mot et utvalg selskaper

<b>WACC - sammenligning mot et utvalg selskaper</b>								
Selskaper	Etter skatt				Før skatt			
	2021		2022		2021		2022	
	Lav	Høy	Lav	Høy	Lav	Høy	Lav	Høy
NorgesGruppen	7.0 %	9.7 %	7.2 %	9.9 %	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Rema 1000 Norway	4.6 %	n.a.	6.5 %	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Rema 1000 Denmark	4.1 %	n.a.	6.1 %	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
ICA Sverige	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	6.1 %	n.a.	7.7 %	n.a.
<b>Gj.snitt</b>	<b>5.0 %</b>	<b>9.5 %</b>	<b>6.5 %</b>	<b>10.0 %</b>	<b>6.0 %</b>	<b>n.a.</b>	<b>7.5 %</b>	<b>n.a.</b>
<b>Grossist</b>	<b>5.5 %</b>	<b>n.a.</b>	<b>6.5 %</b>	<b>n.a.</b>	<b>7.00 %</b>	<b>n.a.</b>	<b>8.50 %</b>	<b>n.a.</b>
<b>Detaljst</b>	<b>5.0 %</b>	<b>n.a.</b>	<b>6.5 %</b>	<b>n.a.</b>	<b>6.50 %</b>	<b>n.a.</b>	<b>8.50 %</b>	<b>n.a.</b>
Selskaper	Lav	Høy	Lav	Høy	Lav	Høy	Lav	Høy
Orkla	5.5 %	n.a.	6.3 %	n.a.	7.0 %	n.a.	8.1 %	n.a.
Nestle	5.6 %	9.3 %	5.9 %	10.9 %	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Uniliver	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	6.4 %	7.6 %	7.4 %	11.8 %
Mondelez	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	6.4 %	9.4 %	6.8 %	9.8 %
<b>Gj.snitt</b>	<b>5.5 %</b>	<b>9.5 %</b>	<b>6.0 %</b>	<b>11.0 %</b>	<b>6.5 %</b>	<b>8.5 %</b>	<b>7.5 %</b>	<b>11.0 %</b>
<b>Produsent</b>	<b>6.0 %</b>	<b>n.a.</b>	<b>7.5 %</b>	<b>n.a.</b>	<b>7.50 %</b>	<b>n.a.</b>	<b>9.50 %</b>	<b>n.a.</b>

Som det fremgår av Tabell C6 er Konkurransetilsynets estimerte avkastningskrav for henholdsvis produsent-, grossist- og detaljistleddet i dagligvarebransjen innenfor et rimelig intervall når en sammenligner mot et utvalg selskaper innenfor dagligvarebransjen. På bakgrunn av dette legges det til grunn at de estimerte avkastningskravene for perioden 2017-2022 er representative for avkastningen som kreves i de ulike leddene av dagligvarebransjen.

## C.4 Supplerende tabeller

<b>WACC - Produsent</b>						
Egenkapitalkrav	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Risikofri rente	1.6%	1.8%	1.5%	1.0%	1.7%	3.2%
Markedsrisikopremie	5.5%	5.5%	5.6%	5.5%	5.4%	5.4%
Eiendelsbeta	0.7	0.7	0.7	0.7	0.8	0.7
Gjeldsgrad (D/E-ratio)	0.2	0.3	0.3	0.2	0.2	0.3
Egenkapitalbeta	0.9	0.9	0.9	0.8	0.9	1.0
<b>Avkastningskrav egenkapital</b>	<b>6.4%</b>	<b>6.7%</b>	<b>6.3%</b>	<b>5.6%</b>	<b>6.7%</b>	<b>8.4%</b>
<b>Gjeldskrav</b>						
Risikofri rente	1.6%	1.8%	1.5%	1.0%	1.7%	3.2%
Gjeldsrisikopremie	2.2%	3.2%	2.4%	2.7%	2.2%	3.0%
Gjeldskrav før skatt	3.8%	5.0%	3.9%	3.7%	3.9%	6.2%
Skattesats	24.0%	23.0%	22.0%	22.0%	22.0%	22.0%
<b>Avkastningskrav gjeld etter skatt</b>	<b>2.9%</b>	<b>3.8%</b>	<b>3.0%</b>	<b>2.9%</b>	<b>3.1%</b>	<b>4.9%</b>
<b>Avkastningskrav til totalkapitalen (WACC)</b>						
Egenkapitalkrav	6.4%	6.7%	6.3%	5.6%	6.7%	8.4%
Egenkapitalandel	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
Vektet egenkapitalkrav	5.1%	5.1%	5.0%	4.6%	5.4%	6.5%
Gjeldskrav	2.9%	3.8%	3.0%	2.9%	3.1%	4.9%
Gjeldsandel	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Vektet gjeldskrav	0.6%	0.9%	0.7%	0.5%	0.6%	1.1%
<b>Nominelt avkastningskrav etter skatt (WACC)</b>	<b>5.5 %</b>	<b>6.0 %</b>	<b>5.5 %</b>	<b>5.0 %</b>	<b>6.0 %</b>	<b>7.5 %</b>

<b>WACC - Grossist</b>						
Egenkapitalkrav	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Risikofri rente	1.6%	1.8%	1.5%	1.0%	1.7%	3.2%
Markedsrisikopremie	5.5%	5.5%	5.6%	5.5%	5.4%	5.4%
Eiendelsbeta	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6	0.5
Gjeldsgrad (D/E-ratio)	0.6	0.8	0.7	0.8	0.8	0.7
Egenkapitalbeta	0.8	1.0	0.9	1.0	1.0	0.9
<b>Avkastningskrav egenkapital</b>	<b>6.3%</b>	<b>7.1%</b>	<b>6.8%</b>	<b>6.3%</b>	<b>6.9%</b>	<b>7.9%</b>
<b>Gjeldskrav</b>						
Risikofri rente	1.6%	1.8%	1.5%	1.0%	1.7%	3.2%
Gjeldsrisikopremie	2.2%	3.2%	2.4%	2.7%	2.2%	3.0%
Gjeldskrav før skatt	3.8%	5.0%	3.9%	3.7%	3.9%	6.2%
Skattesats	24.0%	23.0%	22.0%	22.0%	22.0%	22.0%
<b>Avkastningskrav gjeld etter skatt</b>	<b>2.9%</b>	<b>3.8%</b>	<b>3.0%</b>	<b>2.9%</b>	<b>3.1%</b>	<b>4.9%</b>
<b>Avkastningskrav til totalkapitalen (WACC)</b>						
Egenkapitalkrav	6.3%	7.1%	6.8%	6.3%	6.9%	7.9%
Egenkapitalandel	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	59.5%
Vektet egenkapitalkrav	4.0%	4.0%	3.9%	3.6%	4.0%	4.7%
Gjeldskrav	2.9%	3.8%	3.0%	2.9%	3.1%	4.9%
Gjeldsandel	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	40.5%
Vektet gjeldskrav	1.1%	1.7%	1.3%	1.3%	1.3%	2.0%
<b>Nominelt avkastningskrav etter skatt (WACC)</b>	<b>5.0 %</b>	<b>5.5 %</b>	<b>5.0 %</b>	<b>5.0 %</b>	<b>5.5 %</b>	<b>6.5 %</b>

<b>WACC - Detaljist</b>						
<b>Egenkapitalkrav</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>
Risikofri rente	1.6%	1.8%	1.5%	1.0%	1.7%	3.2%
Markedsrisikopremie	5.5%	5.5%	5.6%	5.5%	5.4%	5.4%
Eiendelsbeta	0.6	0.6	0.6	0.5	0.6	0.5
Gjeldsgrad (D/E-ratio)	0.5	0.6	0.8	0.6	0.5	0.6
Egenkapitalbeta	0.9	0.9	1.0	0.9	0.9	0.8
<b>Avkastningskrav egenkapital</b>	<b>6.8%</b>	<b>6.9%</b>	<b>7.2%</b>	<b>5.8%</b>	<b>6.3%</b>	<b>7.6%</b>
<b>Gjeldskrav</b>						
Risikofri rente	1.6%	1.8%	1.5%	1.0%	1.7%	3.2%
Gjeldsrisikopremie	2.2%	3.2%	2.4%	2.7%	2.2%	3.0%
Gjeldskrav før skatt	3.8%	5.0%	3.9%	3.7%	3.9%	6.2%
Skattesats	24.0%	23.0%	22.0%	22.0%	22.0%	22.0%
<b>Avkastningskrav gjeld etter skatt</b>	<b>2.9%</b>	<b>3.8%</b>	<b>3.0%</b>	<b>2.9%</b>	<b>3.1%</b>	<b>4.9%</b>
<b>Avkastningskrav til totalkapitalen (WACC)</b>						
Egenkapitalkrav	6.8%	6.9%	7.2%	5.8%	6.3%	7.6%
Egenkapitalandel	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7	0.6
Vektet egenkapitalkrav	4.4%	4.4%	4.0%	3.6%	4.1%	4.8%
Gjeldskrav	2.9%	3.8%	3.0%	2.9%	3.1%	4.9%
Gjeldsandel	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3	0.4
Vektet gjeldskrav	1.0%	1.4%	1.3%	1.1%	1.1%	1.8%
<b>Nominelt avkastningskrav etter skatt (WACC)</b>	<b>5.5 %</b>	<b>6.0 %</b>	<b>5.5 %</b>	<b>4.5 %</b>	<b>5.0 %</b>	<b>6.5 %</b>