

Landbruksdepartementet  
Postboks 8007 Dep

0030 Oslo

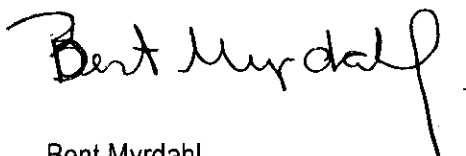
| Landbruksdepartementet      |             |
|-----------------------------|-------------|
| Saksnr.: 2003/943           | Doknr.: 65  |
| Mottatt: - 5 NOV 2003 14/SJ |             |
| Saksnr.: 1460               | Ark.: 546.0 |
| Kopi:                       | Avskr.:     |

Dato: 31.10.03

**Supplerende høringsuttalelse fra Q-Meieriene AS til Landbruksdepartementets: "Forslag til endringer i markedsordningen for melk"**

Vi viser til vår høringsuttalelse vedrørende Landbruksdepartementets "Forslag til endringer i markedsordning for melk" og ovesender, som varslet i vår høringsuttalelse av 15.10.03, en supplerende høringsuttalelse i forbindelse med kapitalspørsmålet.

Med vennlig hilsen



Bent Myrdahl  
Adm.dir. Q-Meieriene AS

Pr. 31.10.03

**Supplerende høringsuttalelse fra Q-Meieriene AS til Landbruks-  
departementets: "Forslag til endringer i markedsordningen for melk"**

**(2.9.03)**

|       |                                                                                                               |    |
|-------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| 1.    | OPPSUMMERING.....                                                                                             | 2  |
| 2.    | INNLEDNING.....                                                                                               | 3  |
| 3.    | PERSPEKTIV PÅ SAMVIRKEMODELLEN OG UTVIKLINGEN AV TINE.....                                                    | 3  |
| 3.1   | "OPPKJØPERNES MONOPOL SKAL SPRÆNGES".....                                                                     | 3  |
| 3.2   | SAMVIRKET SOM KONKURRANSEMODELL.....                                                                          | 4  |
| 3.3   | SAMVIRKEMODELLENS FREMTID I NORGE.....                                                                        | 4  |
| 3.4   | TINE SOM SAMVIRKEORGANISERT MONOPOLIST.....                                                                   | 4  |
| 3.4.1 | TINE: Mottaksplikt, tilpasning og effektivitet.....                                                           | 5  |
| 4.    | TINEs POSISJON I MARKEDET.....                                                                                | 5  |
| 4.1   | MARKEDSPOSISJON.....                                                                                          | 5  |
| 4.2   | BAKGRUNNEN FOR VAREMERKET - "TINE VÅR NYE FANE".....                                                          | 6  |
| 4.3   | TI ÅR MED TINE – EN UBETINGET SUKSESS.....                                                                    | 6  |
| 4.4   | TINE ET AVSENDER-MERKE MED SUKSESS.....                                                                       | 7  |
| 5.    | PREMISSER SOM MÅ LIGGE TIL GRUNN FOR AT NYE AKTØRER SKAL OPPNÅ<br>LIKEVERDIGE KONKURRANSEVILKÅR MED TINE..... | 9  |
| 5.1   | KAPITALBEHOV.....                                                                                             | 9  |
| 5.1.1 | Sprangvise investeringer.....                                                                                 | 9  |
| 5.1.2 | Arbeidskapitalbehov.....                                                                                      | 10 |
| 5.1.3 | Risiko.....                                                                                                   | 10 |
| 5.1.4 | Human- og Strukturkapitaloppbygging.....                                                                      | 11 |
| 5.2   | Q-MEIERIENE'S VURDERING AV VERDIEN AV TINE'S IMMATERIELLE-<br>KAPITAL?.....                                   | 11 |
| 5.3   | ECONs beregning av immateriell kapital.....                                                                   | 12 |
| 5.3.1 | Fremgangsmåten.....                                                                                           | 12 |
| 5.3.2 | Fastsettelse av immateriell kapital.....                                                                      | 12 |
| 5.3.3 | Fastsettelse av et avkastningskrav – kapitalverdimodellen.....                                                | 15 |
| 5.3.4 | Konklusjon.....                                                                                               | 16 |
| 5.3.5 | Fordeling av immateriell kapital pr produktgruppe?.....                                                       | 17 |
| 5.4   | Alternative vurderinger av til implisitt kapitalavkastning.....                                               | 18 |
| 5.4.1 | Utvidet og revidert bruk av kapitalmarkedspriser.....                                                         | 18 |
| 5.4.2 | Forankring i verdensmarkedspriser.....                                                                        | 20 |
| 5.4.3 | Illustrativ kvantifisering.....                                                                               | 21 |
| 5.5   | Tallfesting av oppbyggingskostnader.....                                                                      | 22 |
| 5.6   | Konklusjon.....                                                                                               | 22 |
| 6.    | BEHOVET FOR DYNAMISKE RAMMEBETINGELSER.....                                                                   | 22 |
| 7.    | ETABLERINGSHINDRINGER.....                                                                                    | 23 |

## 1. OPPSUMMERING

Q-Meieriene AS oppsummerer med disse merknadene sine vurderinger og anbefalinger knyttet til kapitalspørsmålene i slutfasen av Landbruksdepartementets arbeid med å fastsette Ny markedsordning for melk (NYMO). De landbrukspolitiske målsettingene om konkurranse i hele melkens verdikjede kan bare nås ved at dette arbeidet nå konkluderes på en måte som gir etablerte og nye aktører forutsigbarhet. For Q-Meieriene er innføring av NYMO per 1.1.04, med hensiktsmessige vilkår, avgjørende for videre virksomhet.

TINE og tildels ECON har drøftet samvirkemodellen som bakgrunn for situasjonen i meierimarkedet. Vår vurdering er samvirkemodellen vært en suksess ved at den har skapt en uangripelig markedsposisjon, god avkastning til bøndene over svært lang tid. Det er ingen forhold i dag som tyder på at markedsposisjonen eller avkastning vil bli endret i overskuelig fremtid. Det er derfor ingen grunn til å tro at verdien på Tine er farget av dårlige fremtidsutsikter.

Tvert om, har TINE benyttet reguleringene og sin posisjon til å bygge merkevare og markedsposisjon. TINE-merket er blant de sterkeste og mest positivt oppfattede varemerkene i Norge og er for mange synonymt med hele melkeområdet. TINE selv, samt kilder som Konkurransetilsynet, markedsføringsekspert Jesper Kunde, Kapital og Nationen omtaler TINEs merke og markedsposisjon som svært verdifulle. TINE har siden 1991 systematisk bygd opp både TINE og andre varemerker samt skapt en identitet som utgjør en betydelig immateriell kapital. En hovedutfordring for NYMO er å ta hensyn til at nye likeverdige aktører også må ha rom for å investere i og betjene en forholdsmessig immateriell kapital. ECONs forutsetning om immateriell kapital er at denne omfatter alle verdier i virksomheten utover direkte bokførte verdier av eiendelene. I tillegg til varemerket er dette særlig menneskelige og strukturelle forutsetninger for å drive virksomheten bedre enn en nyetablering, noe som reflekteres i hele TINEs verdikjede.

Vår vurdering er at TINEs immaterielle kapital er i størrelsesorden 7 mrd. kroner eller 79 øre per liter melk behandlet. Dette er begrunnet i en rekke ulike analyser som i hovedsak er basert på ECONs rapport og forutsetningene i denne. De viktigste avvikene er effekten av likviditetspremie på avkastningskravet, redusert kapasitetsutnyttelse og inkludering av kapital i reguleringsvirksomheten. Vi innser likevel at usikkerheten fortsatt er betydelig og våre beregninger viser at verdien av immateriell kapital kan ligge innenfor området 3,5 - 10 mrd. kroner, avhengig av valgte forutsetninger. Detaljene følger senere i rapporten:

Verdsettelsesbasis:

|                                                                | Immateriell Kapital<br>(mill.kr) | Avkastning i øre per<br>liter <sup>1</sup> |
|----------------------------------------------------------------|----------------------------------|--------------------------------------------|
| ECONs rapport, s. 29 - 9 utvalgte selskaper, median.           | 1 588                            | 50                                         |
| Gjennomsnitt av hele utvalget (12) av sammenlignbare selskaper | 2 964 - 3 480                    | 57 - 60                                    |
| ECONs analyse oppjustert med markedsverdiutviklingen i 2003    | 2 600 - 3 700                    | 55 - 61                                    |
| NILFs anslag på kapitalavkastning på 70 øre/liter i TINE       | 6500                             | 76                                         |
| Verdi basert på råvareverdi i verdensmarkedet, se pkt. 5.4.3   | 18000 - 19000                    | 130                                        |
| <b>Q Meierienes samlede vurdering</b>                          | <b>7000</b>                      | <b>79</b>                                  |

<sup>1</sup> Nødvendig avkastning til total kapital ved avkastningskrav som i ECONs beregning i tabell 5.1 s. 43 for varierende gjeldsgrader og i dette notat s. 15.

## 2. INNLEDNING

Q-Meieriene har kommentert Landbruksdepartementets høringsnotat av 2.september 2003 i brev av 15.10.03. Denne supplerende høringsuttalelsen er basert på arbeidet med kapitalspørsmål i "Ekspertgruppen" ledet av ECON Analyse AS og professor Trond Bjørnenak.

NILF-rapport 2002-5 utformet en prinsipiell modell for melk som oppfyller de landbrukspolitiske målene og legger til rette for konkurranse på like vilkår. NILF presiserte i denne rapporten at kapitalspørsmålet måtte avklares i detalj gjennom en fastlegging av dagens kapital i TINE, fordelingen av denne kapitalen mellom TINE Råvare og TINE Industri og fastsetting av et avkastingskrav. Kapitalberegning og relevant avkastningskrav vil så danne basis for målpris og avgift/overføringsopplegg. Q-Meieriene ser positivt på at Landbruksdepartementet har tatt denne problemstillingen på alvor, og vil presisere at det kreves enkle, forutsigbare, varige, rettferdige og transparente rammevilkår for aktørene. Q-Meierienes egen satsing videre vil avhenge av styret og eierens vurdering av mulighetene for lønnsom drift til akseptabel risiko. Denne risikovurderingen inkluderer faren for stadig endrede rammebetingelser for næringen og en frykt for at ikke NYMO blir implementert fra 1.1.04.

Q-Meieriene er for en prisutjevningsordning, gitt at NYMO samlet blir tilfredstillende og tilrettelegger for konkurranse i hele verdikjeden i meierimarkedet og konsummelkmarkedet spesielt. Dette forutsetter at NYMO er basert på fastsatte landbrukspolitiske mål for melkesektoren, bl.a. eksisterende grensevern. Vår støtte til NYMO forutsetter videre at NYMO bevarer en akseptabel produsentpris og ikke utløser en priskrig på konsummelk. Q-Meieriene trenger isolert sett ingen prisutjevning for å overleve som virksomhet, men ser at ordningen er nødvendig for å opprettholde melkepris til produsent (Jfr. ECON 2002-5 kapittel 6. pkt 6.2.5: Beregningseksempler: "NILF beregner prisutjevningsordningen til å være verdt 1,1 mrd. Kroner, eller 72-73 øre per liter melk").

Q-Meieriene poengterer at NYMO må ta høyde for at utfordrerne i markedet per dato ikke er likeverdige konkurrenter til TINE. Dette betyr at utfordrernes behov for å bygge opp immateriell kapital over en 5-års periode må kompenseres innenfor ny ordning. (Jfr pkt 5.5 Tallfesting av oppbyggingskostnader).

Q-Meieriene maner aktørene til å tenke langsiktig og helhetlig for å få en virksom konkurranse i meierimarkedet og i konsummelkmarkedet spesielt. Økt konkurranse, står ikke i kontrast til ønsket om bevart utbetalingspris til den norske bonde. I de fleste sammenhenger hvor monopoler har blitt oppløst, har dette resultert i en merinntekt i sektoren gjerne på bakgrunn av nytenking og økt mangfold.

Våre kommentarer omfatter en drøfting av dagens markedssituasjon i meierimarkedet og TINEs posisjon og varemerkestyrke, mens hovedfokus legges på en omfattende analyse av kapitalspørsmålet med bakgrunn i ECONs rapporter. Avslutningsvis gis noen kommentarer til nødvendig fleksibilitet i ordningen.

## 3. PERSPEKTIV PÅ SAMVIRKEMODELLEN OG UTVIKLINGEN AV TINE

### 3.1 "OPPKJØPERNES MONOPOL SKAL SPRÆNGES"

"En av de salgsvarene som bønderne gjennom tidene har hatt de største tap paa grund av urationelle omsætningsforhold er sikkert slagtedyrene- og da i første række slagtefeet. Næsten al omsætning har jo paa dette omraadet til for faa aar siden foregaadt paa slump til opkjøpere, som paa de fleste steder saa at si hadde rent monopol paa denne handel." (Sitat: "Fællesslagteriet i 10 år")

Det var ovennevnte situasjon som var inkubatoren til etableringen av Samvirket i Norge. Fra begynnelsen av 1900-tallet har derfor den norske bonde tatt rollen som bedriftseier og investor:

"LOVE FOR FÆLLESSLAGTERIET, vedtatt i repræsentantmøter den 17.juni 1910, 14.december 1911, 21.august 1912 og 22. april 1922, paragraf 2: Foretagendet er bygget paa et begreænset ansvar, saaledes at medlemmerne ikke i noget tilfælde er ansvarlig utover det i henhold til nærværende paragrafs 2den paasus tegnede garantibeløb.

Strategien i snart 100 år har vært vertikal integrasjon med kontroll over varestrømmen fra "binge til bord". Dette for å sikre både avsetning av primærproduksjon og margin. Samvirke-bedriftene har typisk lagt deler av kapitalavkastningen i prisen til bonden og også plassert fortjenesteleddet i sin virksomhet nærmest råvaren. Dette har bl.a. ført til at Gilde-bedriftene sin største inntjening på slakteleddet og minimal avkastning på sin foredling.

### 3.2 SAMVIRKET SOM KONKURRANSEMODELL

Samvirkeformen, etter sin opprinnelige ide, er tenkt som et korrektiv til den kapitalstyrte virksomhet. Dersom Samvirkevirksomheten er teknologisk og effektivitetsmessig på høyde med den kapitalistiske virksomhet, er den trolig konkurransedyktig i forhold til andre eierformer. En investoreid foredlingsvirksomhet avsetter til samme pris som Samvirkevirksomheten, den produserer med samme produksjonsomkostninger, den betaler minst samme produsentpris, og utover dette aksjonærene ha sin avkastning. I Norge og i andre land har det vist seg at Samvirkevirksomheten har vært et meget effektivt redskap for sine medlemmer/eiere i konkurransen i med private virksomheter. Dette har dog særlig gyldighet under stabile markeds- og rammebetingelser siden Samvirkevirksomhetens manglende separasjon mellom eierskap og leverandør-rolle, samt manglende tilgang til egenkapitalmarkeder begrenser deres fleksibilitet.

Q-Meieriene hevder sterkt at Samvirkevirksomheten har minst samme eller bedre fortrinn i matvarekonkurransen i Norge som en privat aktør. At dette er en effektiv form vises blant annet ved at Samvirket i Norge har mer enn 95 % av norske melkeprodusenter som eiere og investorer.

### 3.3 SAMVIRKEMODELLENS FREMTID I NORGE

Q-Meieriene er sikre på at den bondeide matvareindustrien i Norge også i fremtiden vil være en dominerende aktør. Den norske bonden har vært villig til å investere betydelige midler i egneide foredlingsvirksomheter når det gjelder teknologi, systemer, humankapital og varemerker. Dette "arvesølv", verdt mange milliarder kroner i fellesskap mellom medlemmene, vil også bli forvaltet videre. Q-Meieriene påpeker at TINE-samvirkets styrke synliggjøres av det mangfoldet av virksomheter systemet driver og eier helt eller delvis. Denne forvaltningen vil trolig kreve omstilling for å øke kapasitetsutnyttelse og effektivitet, men den svartmaling TINEs representanter driver er uten rot i realitetene. Innenfor de bondeide virksomhetene Gilde, Prior og TINE, med omsetning i 2002 på 26,2 milliarder kroner, vil Q-Meieriene påpeke at det er muligheter for betydelige kostnadsreduksjoner og store synergier. Landbrukspolitisk vil det trolig være ønskelig å se en slik effektivisering som en effekt av økt konkurranse samtidig som produsentpriser opprettholdes og markedspriser over tid reduseres.

### 3.4 TINE SOM SAMVIRKEORGANISERT MONOPOLIST

TINE er i dag i praksis nær monopolist i de fleste ledd i verdikjeden rundt melk, bortsett fra enkelte deler av foredlingssiden. Samvirkeorganiseringen har betydelig omfang innen meierisektoren også internasjonalt basert på de fordeler dette gir bøndene som medlemmer. TINE vektlegger i sine uttalelser til ECONs siste analyser at deres fokus er avsetningssikkerhet og avkastning på bruket og at man derfor må se medlem og meieri i fellesskap. Grunnlaget for dette er at medlemmene ikke kan omsette sine eierandeler, alle eierandeler er like og det betales ikke ut utbytte. I lys av NYMO er dette en sentral problemstilling. For det første er det TINE-fellesskapet som konkurrerer i markedet ikke vesensforskjellig fra hvordan et investoreid meieriselskap med tilsvarende posisjon ville ha posisjonert seg, og overfor kunder og konkurrenter er det helheten som avgjør, ikke hvordan man er organisert "internt". For det andre hevder TINE at deres medlemmer og bønder som velger å levere til for

eksempel Q-Meieriene har fundamentalt forskjellig risikovilje i forhold til om de er eksponert for hele eller deler av verdikjeden. Det sistnevnte poenget illustrerer behovet for overføringer som del av NYMO, siden bøndene på grunn av TINEs struktur ellers ikke kan velge hvilken rolle de vil ta, men er i en struktur som låser dem inne. TINEs argumentasjon for integrasjon mellom bonde og meieri er nettopp en stor del av årsaken til at Stortinget nå ønsker å oppnå konkurranse også på produsentleddet. NYMO har i noen grad utvannet denne ambisjonen gjennom redusert krav til helintegrerte aktører med egne melkeprodusenter.

#### 3.4.1 TINE: Mottaksplikt, tilpasning og effektivitet.

Tre forhold påvirker TINEs markedstilpasning: overskuddsfordelingen, mottaksplikten og kvotene. Isolert sett innebærer det å fordele overskuddet proporsjonalt med leveranse (av primærinnsatsfaktoren) et sterkt incentiv for hver enkelt leverandør til å øke sin produksjon for å få en større andel av de resultater monopolisten oppnår utover gjennomsnittsavkastning. Mottaksplikten gjør at TINE ikke har noen mulighet til å regulere leverandørenes produksjon. Uten noen annen form for regulering vil derfor bøndene øke melkeproduksjonen til prisen de får er (omtrent) lik deres grensekostnad. Imidlertid er bøndenes melkeproduksjon begrenset av kvotene. I praksis har derfor TINE en gitt leveranse av melk som skal forvaltes på best mulig måte.

TINEs tilpasning skiller seg fra den kommersielle monopolisten ved at TINE antakelig forvalter et større volum melk enn det et kommersielt drevet monopol med samme markedsposisjon ville ha gjort. Men utover dette er det ingen store forskjeller på tilpasningen. Prisutjevningsordningen innebærer videre at råvareverdien / overskuddet før utbetaling til bonde er stor på konsummelk (som har lav priselastisitet) og lavere på andre anvendelser med lavere priselastisitet. Dette samsvarer i stor grad med en monopolists tilpasning. Forskjellen på TINE og et kommersielt monopol er derfor relativt begrenset.

I likhet med mange andre monopoler må imidlertid TINE ta hensyn til reguleringene, spesielt målprisreguleringen av markedet. Målprisene er maksimumspriser, samtidig som de reflekterer et mål som i utgangspunktet begrenser muligheten til å utnytte markedsrett.

Samvirke-formen kan i utgangspunktet være ineffektiv på to områder. Den kan for det første ha dårlige pris- og kvantumsincentiver som kommentert ovenfor. Den kan også medføre dårlig utnyttelse av ressurser og kapital.

Det er ingen ting som tyder på at TINE har gale priser eller kvantum i markedet, når man tar hensyn til at de har valgt en posisjon som er ulik det en ren kommersiell aktør ville ha tatt. ECON nevner imidlertid at de ikke utnytter eksisterende kapital så godt som mulig. I den grad TINE er ineffektiv, er det mest sannsynlig at dette gjelder utnyttelse av kapitalen, ikke tilpasningen i markedet.

## 4. TINEs POSISJON I MARKEDET

ECON definerer immateriell kapital som: "Immateriell kapital defineres her som forskjellen mellom bokførte verdier av et selskap og selskapets samlede markedsverdi forutsatt kontinuerlig drift." (s. 19) Formålet med analysen er med andre ord å beregne markedsverdien på Tine og forskjellen mellom denne og bokført verdi av eiendelene.

### 4.1 MARKEDSPOSISJON

Tine har en stor markedsandel på de fleste produktgrupper. NILF (s. 63) siterer Tines årsrapport på følgende markedsandeler:

|           | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 |
|-----------|------|------|------|------|
| Melk      | 99   | 99   | 98   | 98   |
| Yoghurt   | 91   | 92   | 88   | 87   |
| Hvitost   | 87   | 83   | 81   | 79   |
| Brunost   | 89   | 88   | 89   | 90   |
| Smelteost | 23   | 20   | 17   | 17   |
| Smør      | 100  | 97   | 98   | 99   |

Som tabellen viser, har Tine en markedsandel på 80 % eller mer på alle produkter bortsett fra smelteost. Dette er en monopolistposisjon som gir mulighet for ekstra profitt som kommentert under punkt 3.4.1. Dette er et resultat av fravær av direkte konkurranse, akkumulert merkevarebygging og oppbygging av human- og struktur-kapital, dvs. immateriell kapital i virksomheten. I NYMO-perspektivet inngår størrelsene derfor i den samlede kapital som en ny, konkurransedyktig aktør både må skaffe tilveie og betjene, og derfor er beregningen av den immaterielle kapitalen kritisk for hele omleggingen. Beregningsmessige problemer reduserer ikke betydningen av denne delen av kapitalen.

#### 4.2 BAKGRUNNEN FOR VAREMERKET - "TINE VÅR NYE FANE"

I informasjonsblad nr 2., 1991 – "OM MJØLK", skrev TINE selv om verdien av å etablere eget varemerke. Artikkelen bar navnet "TINE vår nye fane", og vi gjengir noen sitater:

"Fra Bondebladet og dagsaviser er dere kjent med at TINE blir fellesnavnet for norske meieriprodukter. .... Dette er en investering som skal gjøre norsk meieriindustri mer konkurransedyktig i framtida, og det er en investering vi får igjen på litt sikt i form av økt etterspørsel og mer rasjonell utnyttelse. Et viktig våpen i konkurransen er å gi produktene særpreg (merkevareidentitet).

Et marked i forandring

Vårt hovedmål er å opprettholde høyest mulig markedsandel i Norge med produkter på basis av norsk melk.....

Kunden velger det han eller hun opplever som det beste kjøpet, totalt sett.

Større konkurranse

Vi må også regne med at de store selskapene vil satse kraftig på å introdusere sine produkter på det norske markedet ..... Merkenavnet skal være ryggraden i vår kommunikasjon med markedet. Det er grunnelementet som alle produktene skal støtte seg til. TINE-merket skal oppfattes positivt, stå for kvalitet og skape tillit. .... Dermed understøtter vi jo også den profilen som norsk landbruk i sin helhet trolig vil legg seg på, nemlig det rene, naturlige og sunne ved norskproduserte matvarer."

TINE viser her helt klare ambisjoner for sin merkevaresatsing. Målsettingen er å bygge identitet og lojalitet hos norske kunder for å beskytte seg mot framtidig konkurranse. Dette må oppfattes å være en TINE-spesifikk beskyttelse av både volum og prisnivå til beste for TINE og medlemmene. Gjentatte undersøkelser påviser at denne investeringen har vært vellykket.

#### 4.3 TI ÅR MED TINE – EN UBETINGET SUKSESS

I sammenheng med at TINE-merket feiret 10 år, skriver Bondevennen følgende på i sin lederspalte (23/24 -14.06.02) :

"I dag er det ingen tvil om at TINE, Gilde og Prior alle er svært godt kjende og innarbeidde. Årlege undersøkingar synar at dei ligg heilt i toppen når det gjeld norske kvinner og menn sin kjennskap til ulike varemerke."

"Mange økonomar har gjort forsøk på å rekna ut kva økonomiske verdier som ligg i landbrukssamvirket og då er varemerka ein av dei verdiane det vert rekna på. Vi skal

ikkje referera tal her, men det er stor semje om at varemerke som er bygde opp til noko så positivt som dei tre nemde, i sum har milliardverdi. ”

Stein Åsgaard (Adm.dir i TINE Midt-Norge) fremhever også den store verdien av TINE i et intervju med Gårdsplassen (24.05.02):

”TINE-navnet har vært og er en ubetinget suksess. Det har tilført meierisamvirket en enorm verdi, som er vanskelig å regne ut i kroner og øre, men at det er snakk om millioner – det er det ikke tvil om. TINE er blitt vårt viktigste uttrykk, slår Åsgaard fast.”

I sitt svarbrev til Konkurransetilsynet i forbindelse med Konkurransetilsynets varsel om inngrep mot fusjonen mellom TINE Norske Meierier BA og de 10 TINE meieriene (8.10.02) blir også verdien av TINE og Jarlsberg merket vel omtalt av TINE selv:

Side 7:

”En annen binding for meieriselskapene lå i Meierisamvirkets felles varemerker og øvrige kjennetegn. Et meieriselskaps uttreden av Meierisamvirket ville innebære at selskapet ikke hadde rett til å benytte betegnelsen ”TINE” i firma eller som varemerke eller kjennetegn for øvrig. Det samme gjelder TINEs øvrige, godt innarbeide varemerker og kjennetegn, herunder Jarlsberg som internasjonalt merke. Som tilsynet selv påpeker, er TINE-merket ett av de varemerker som står sterkest blant forbrukerne i vårt land. Det er klart at det å måtte gi avkall på bruk av det sterke TINE-merket i seg selv representerer en høy terskel i forhold til en beslutning om utmelding.”

Konkurransetilsynet bekrefter også at etableringen av TINE-merket har blitt en suksess. Dette gjøres i forbindelse med notat fra Konkurransetilsynet 20.09.02, i forbindelse med TINE-fusjonen:

”Salg og markedsføring, herunder reklame, er også store kostnadskomponenter for markedsaktørene, og det kan være vanskelig for mindre aktører å utfordre TINEs merkevarerbygging. Undersøkelser viser at TINE-merket er en av de merkevarene som står sterkest i forbrukernes oppfatning i Norge, og for nye aktører kan det være svært vanskelig å konkurrere mot et slikt varemerke. TINEs sterke varemerke gjør at dagligvareaktørene ser TINE som en nødvendig samarbeidspartner, og dermed velger TINE som sin hovedleverandør. ”

Kapital og Nationen har også tatt opp tema: ”Hvor mye er TINE verdt?”, og det antydes at verdien av merkevaren alene TINE kommer opp i ca 2 mrd kr. TINE hevder på sine nettsider under tittelen Merkevaren TINE følgende: *”I dag er TINE en av de mest kjente og best likte merkenavnene i Norge”*. Flere andre undersøkelser og intervjuer (Aftenposten) holder TINEs varemerke meget høyt. TINE Norske Meierier ble i 2003 kåret til landets best likte bedrift.

#### 4.4 TINE ET AVSENDER-MERKE MED SUKSESS

Jesper Kunde har analysert TINEs satsing på TINE i boken ”Unik nu .... eller aldrig” , s.171-177 og kaller rett og slett TINE et glimrende eksempel på et avsendermerke med suksess:

*TINE – en Corporate afsender med success.*

TINE – Corporate Brands og deres navne

”Det store norske mejeri TINE er et glimrende eksempel på at man kan flytte både kendskab og værdier in i et nyt brand navn – og helheden vinder derved. TINE lever af at sælge dagligdags basisernæring i form produkter med korte levetider – så det er vigtigt at have forbrugernes sympati.. En dag intager konkurrencen også det marked, hvor mælk er mælk, og yoghurt er yoghurt. Mejeriene må skifte produktfokus ud med kundefokus.”



"Casen om TINE viser, hvordan man kan ændre en virksomhet gennemgribende. Før solgte de generiske mælkeprodukter, og afsenderen optrådte mere eller mindre som endorser på emballagerne – altså temmelig langt ude til højre i brand systemet. Ved at udvikle TINE brand'et som Corporate afsender og anbringe logoet øverst på mælkekartonen fik nordmændene transformerer en forholdsvis anonym og kedelig virksomhet som De Norske Meierier til en dynamisk fødevarevirksomhed ved navn TINE – et klart Corporate Brand. Det var kærneproduktene som mælk og yoghurt, der skulle bære Corporate Brand'et."

TINE er altid afsender

"Den nye branding strategi samler produktene under et samlet stærkt Corporate Brand – TINE. Under TINE er det samlet over 200 produkter med generiske betegnelser og 20-25 mer selvstændige subbrands (egne varemærker), der endorses af TINE. Mærkevareporteføljen styres efter et velstruktureret og veldefinert værdisæt med en klar værdiposisjonering for TINE og de enkelte subbrands.."

Q-Meieriene gjorde 23.10.03 en henvendelse til Jesper Kunde med følgende spørgsmål og svar:

"Får man opbygget en værdi ved at markedsføre mælk under varemerket TINE, i forhold til at lave en generisk markedsføring af mælk med en generisk afsender?" Svarbrevet ligger i vedlegg 1, men hovedbudskapet er:

"Som jeg forstår spørgsmålet vil man vide om der er forskel mellem at man laver en generisk markedsføring af mælk hvor afsenderen er de norske mejerier, som jo indikerer at de er alle mejerier i Norge.

Eller om den markedsføring man laver bliver bygget ind i et specifikt varemærke som er TINE. Meningen med at lave et varemærke er jo at man over tid opbygger en værdi som kan udmønte sig i en bestemt positionering i forbrugernes hoved.

....

I de fleste markeder findes der også en position som er mere værdifuld end andre, og det vil typisk være hvis der findes en generisk position indenfor et bestemt vareområde, som det kan lykkes et bestemt varemærke at besætte.

Eksempler:

Det største og mest værdifulde position indenfor vaskepulver, som derved også næsten bliver den generiske position for markedet, er det produkt/brand der kan vaske tøjet mest rent.

Den position har Proctor & Gamble sat sig for at eje over hele verden via deres brand Ariel. Det gør Ariel brandet enormt værdifuld fordi det er lig med at vaske tøjet helt rent mest effektivt i forbrugernes hoveder.

Det største position og dermed den mest værdifulde position indenfor sportssko og tøj er det produkt/brand vinderne bruger.

Hvem vil spille fodbold i et par taber fodboldstøvler. Den position har Nike sat sig for at eje, hvilket de gør, hvorfor Nike er utroligt værdifuldt. Coca Cola er blevet lig med kategorien, og blevet lig med det generiske marked, hvorfor brandet er utroligt værdifuldt. En lære af disse eksempler er at hvis man kan erobre den generiske position(den store position) i et marked, ved hjælp af et brand, så er dette brand meget værd.

Og hele opgaven for virksomheder ligger i at få positionen puttet ind i ens eget brand. Man behøver et brand med en egenart og et logo og navn som er beskyttet for at kunne sikre sin værdi. Det er derfor virksomheder gør så meget ud af at registrere, og varemærke beskytte brands.

Hvis vi overfører disse tanker til problemstillingen med TINE, er det jo helt klart at de prøver at tage den generiske (den største position i det marked), som er frisk mælk og putte den ind i deres eget varemærke for at kunne beskytte sig imod konkurrenter Ved år efter år at putte den generiske markedsføring af mælk ind i et brand som TINE vil det jo

blive lig med frisk mælk i det norske marked, og man vil derfor bygge en stor barriere op overfor konkurrenterne.

Så set ud fra en ren brandtankegang er TINE ved at tage, eller har taget den mest værdifulde position på markedet for mælk eller meierimarkedet eller hvad vi skal kalde markedet.

TINE kan sagtens have ret i at de laver generisk markedsføring af mælk til gode for hele mejeri branchen, men de opsamler altså også værdi i brandet TINE samtidigt med at de gør det.

Så mælk under brandet TINE har selvfølgelig en værdi. Hvor meget denne værdi er er selvfølgelig et andet spørgsmål? Hvis TINE siger at der ingen værdi er i TINE mælk, og at det er helt generisk, så kan man jo bare lade alle bruge brandet TINE mælk.

Men det siger jo sig selv at det ikke vil være godt for TINE, fordi TINE mælk har en værdi.”

TINE har tatt den mest lønnsomme og sterkeste posisjon i meierimarkedet. Denne posisjon som ligger tett inn til det generiske gir en enorm barriere for varemerket TINE overfor andre konkurrenter. Generisk markedsføring er hos TINE bygd inn i merkevaren og skaper dermed den sterkeste posisjonen. Dette finner vi også hos andre dominerende aktører i andre land, for eksempel hos Arla. De generiske verdier er således bygd inn i merkevaren og tilhører ikke råvareleddet.

## 5. PREMISSER SOM MÅ LIGGE TIL GRUNN FOR AT NYE AKTØRER SKAL OPPNÅ LIKEVERDIGE KONKURRANSEVILKÅR MED TINE

### 5.1 KAPITALBEHOV

Skalafordeler ved meieriproduksjon gir sterke argumenter for større kapitalbehov ved nyetablering enn for en etablert aktør som TINE. Etterspørselen utvikler seg ikke i takt med anleggsinvesteringene, og først når man som utfordrer er etablert med et vesentlig volum kan man oppnå tilfredstillende kapasitetsutnyttelse. Andre forhold er også viktige:

#### 5.1.1 Sprangvise investeringer

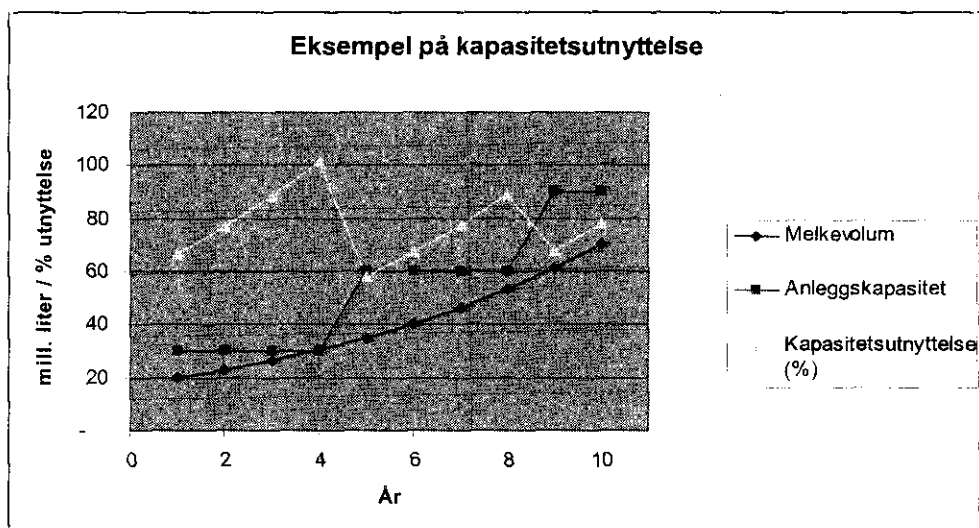
ECON tar det som et faktum at nye aktører har bedre kapasitetsutnyttelse enn TINE, det er vi sterkt uenige i. En ny aktør må bygge opp kapasitet i fire nivå i verdikjeden: Produsentanlegg (f.eks. gårdstanker), fordeling/meierianlegg, avtale med butikkjeder (blant de 4 aktuelle i Norge) og aksept hos forbruker (merkevareposisjon). Konsentrerte butikkjeder og skalafordelene i meierianleggene er hovedårsakene til sprangvise investeringer og lav og skiftende kapasitetsutnyttelse. I tillegg kreves det at man i en oppbyggingsfase investerer i produsent og meierileddet, samt markedsføring, lenge før man faktisk både kan inngå avtaler med kjedene og få økte markedsandeler hos forbruker. En ny aktør vil heller ikke kunne drive med et optimalt produktspekter og slik sett ha ulemper i forhold til TINE.

Kapasitetsutnyttelsen i meierileddet avhenger av faktisk volum og stemmer ved produksjonsvolum som nærmer seg kapasitetsgrensene for et anlegg. Synnøve Finden har ett anlegg, Q-Meieriene to, og rett etter en investering i et nytt anlegg som typisk kan doble kapasiteten vil nødvendigvis kapasitetsutnyttelsen falle dramatisk. Tilgang/avgang av ett anlegg for TINE vil på den annen side ha svært lite å si for samlet kapasitetsutnyttelse. Markedsforholdene, med TINEs skala og forutsigbarhet burde heller tilsi høyere kapasitetsutnyttelse for TINE enn for nye aktører. Det også uheldig om TINE konkurransemessig skal "belønnes" for at de driver mindre effektivt, dette er jo motstykket til antagelsen om at utfordrere har høyere kapasitetsutnyttelse.

Forutsetningene for kapitalutnyttelse vist i figur 4.1/s. 38, dvs. hvilken skiftordning som benyttes, viser hvordan kapitalbindingen er ekstremt følsom for forutsetningene. Å gå fra alternativ 2 til 1 øker bindingen med 21% og fra 3 til 2 med 61%. Nødvendig kapitalavkastning øker i samme forhold.

Virkningen blir at de fleste andre forutsetninger i analysen blir totalt uinteressante og eksponerer sårbarheten i modellen.

Figur 1:



Figuren viser at de sprangvise kostnadene i en vellykket utfordrers anlegg gir sterkt varierende kapasitetsutnyttelsesgrad, her varierende fra 60 % til 100 %. Dette forutsetter 15 % årlig volumvekst og anleggsinvesteringer i sprang på 30 mill liter i kapasitet. Ved også å variere skiftintensiteten, er det åpenbart at "korrekt" anslag for kapasitetsutnyttelse ikke finnes. Slike aktørers mulighet til å kjøpe melk fra markedsregulator (TINE) for å utnytte kapasiteten påvirker utnyttelsen i mindre grad siden det er avsetningsforholdene i markedet som avgjør hvilket volum man skal produsere. Den "nest beste" forutsetningen vil derfor være å benytte TINEs egen kapasitetsutnyttelse i analysene. Følsomheten for utnyttelsesgraden kommer svært tydelig fram i kapittel 4/s.32 i ECONs rapport.

Ambisjonen om å definere en kapitalmessig "benchmark" som grunnlag for priser og støtte er hederlig, men det bør sees i sammenheng med en form for tidsbegrenset støtte basert på faktiske størrelser for å gjøre etablering attraktiv.

### 5.1.2 Arbeidskapitalbehov

TINE har utvilsomt en posisjon som både gir bedre innkjøpsvilkår og lengre kredittider hos leverandører enn det Q-Meieriene oppnår. Generelt vil en ny aktør være mindre kredittverdig og ha en svakere forhandlingsposisjon enn en eks-monopolist og dette binder kapital som krever sin avkastning. Effekten av dette bør være å allokere et høyere kapitalbehov enn TINEs arbeidskapital innen kommersiell virksomhet på netto 1,5 mrd<sup>2</sup>/kr1,11 kr per liter som krever en årlig betjening på 11 øre per liter anvendt. Ved å anta at en utfordrer netto har 50% høyere arbeidskapitalbehov gir dette en 5 øres økning i kapitalavkastning per liter melk som følge av større kapitalbinding.

### 5.1.3 Risiko

Nyetable meierivirksomheter driver med langt høyere risiko enn TINE, og dette medfører både større kapitalbehov og større behov for egenkapital. Relevante risiki er knyttet både til etterspørsel/distribusjon, produksjon, skala og rammebetingelser, samt indirekte via kapitalstrukturen. Kapitalbehovet per liter produsert øker også siden man må investere i høyere kapasitet for å ha buffer mot produksjonsproblemer. Etterspørselen vil også variere mer for en utfordrer i markedet og følgelig kreve større fleksibilitet i kapasiteten.

<sup>2</sup> Kilde: Econs 2003-053 Rev., tabell 2.5 side 16.

#### 5.1.4 Human- og Strukturkapitaloppbygging

Human- og Strukturkapital utgjør en vesentlig del av den immaterielle kapitalen i en virksomhet, i tillegg til fysisk kapital. En ny utfordrer må bygge opp denne fra bunnen av og det vil forsvare tidsbegrenset støtte. Definisjonsmessig, basert på klassisk inndeling, omfatter dette i denne sammenhengen:

Humankapital:

- Rekruttere og utvikle personell til å utføre og utvikle meieridrift
- Rekruttere og utvikle personell til å utføre og utvikle salg og markedsføring
- Rekruttere og utvikle personell til å utføre og utvikle administrative tjenester

Strukturkapital:

- Bygge opp og utvikle relasjon til kunder, finansinstitusjoner, investorer og myndigheter
- Bygge opp og utvikle samtlige administrative system: avregning til bonde, laboratorium, kvalitetssystem, økonomistyring, system som håndterer ordre, lager, fakturering og produksjonsstyring.
- Bygge opp og utvikle misjon, mål og strategi
- Bygge opp og utvikle varemerke
- Utvikle og lansere produkter

Relativ ineffektivitet i markedsføringen er en del av en utfordrers problem. Situasjonen er at man må markedsføre nasjonalt samtidig som man kun har begrenset distribusjon i en eller få kjeder i en oppbyggingsfase.

## 5.2 Q-MEIERIENE'S VURDERING AV VERDIEN AV TINE'S IMMATERIELLE-KAPITAL?

Q-Meieriene er fullt på høyde med TINE-ledelsen i at TINE-merket har en svært høy nåværende og fremtidig verdi. Q-Meieriene mener at verdien på den immaterielle kapitalen i TINE er vesentlig høyere enn 1,6 milliard kroner, som ECON, med sterke egne forbehold, beregner. Før vi går inn i direkte analyser vil vi anføre noen generelle referansepunkt:

- Freia oppnådde i 1992 en salgpris på 8,8 milliarder kroner. En justert balanse viser at immaterielle verdier i Freia var på ca 7 milliarder kroner, av en justert total kapital på ca 11 milliarder kroner. Q-Meieriene mener at Freia-caset er et godt bilde når vi skal verdifastsette den immaterielle kapitalen i TINE. Vi har analysert dette fra ulike vinkler og kommer til at om dette overføres til TINE-caset, vil verdien av TINEs immaterielle verdier være 8,4 milliarder kroner av en justert balanseverdi på 15,3 milliarder kroner.
- Carol J. Simon og Mary W. Sullivan (University of Chicago) publiserte i 1985 en forskningsrapport vedrørende verdien av et selskaps immaterielle verdier. I denne rapporten kommer det frem at varemerkets verdi (selskaper innen matvare) er 37 % av selskapets gjenanskaffelseskost og at de totale immaterielle verdier er 45 % av selskapets gjenanskaffelseskost. Også med bakgrunn i denne forskningen kan vi fastslå at TINEs immaterielle verdier er langt større enn hva ECON fastslår. Mest sannsynlig vil TINEs immaterielle verdier etter denne metoden (alt etter hva man regner som eiendelens gjenanskaffelseskost) være verd ca 7 milliarder kroner.

Argumentasjonen over indikerer at TINEs immaterielle kapital bør verdsettes langt høyere enn ECONs beregninger viser og vi vil argumentere for at verdien av den immaterielle kapitalen i TINE bør verdsettes til minimum 3,5 milliarder kroner. I tillegg til dette ser vi at Synnøve Findens pris/bok-forhold (P/B), regnet etter dagens markedskurs, er på 1,37 (ECON rapporterer et pris/bok-forhold på 1,30), hvilket under ECONs øvrige forutsetninger gir en immateriell kapital på 2,0 milliarder kroner. Synnøve Finden er til sammenligning med Tine en liten bedrift, noe som isolert sett i følge ECON (s. 31) skal medføre en lavere P/B for Synnøve enn for Tine. Det er også opplagt at markedsposisjonen til

Synnøve Finden er langt svakere enn Tines. ECON noterer at Synnøve Findens markedsandeler har økt, men det er ikke det samme som å si at Synnøve Finden har en dominerende markedsposisjon. Tine har fortsatt rundt 80 % av markedet. ECON noterer også at Synnøves produkter blir priset marginalt lavere enn Tines produkter. Imidlertid kan heller ikke dette tas til inntekt for en sterk markedsposisjon. Små konkurrenter priser svært ofte rett under den dominerende aktøren, en strategi som i litteraturen kalles "umbrella pricing" (Carlton & Perloff: Modern Industrial Organization). Til slutt må nevnes at Synnøve Findens hovedprodukt er ost, noe som ifølge råvareverdiene til NILF ligger på rundt 65 % av råvareverdien til konsummelk. Også produktmixen til Synnøve Finden taler for at de er mindre verd enn Tine. Å estimere Tines P/B til å være den samme som Synnøve Findens strider mot all fornuft. På bakgrunn av denne verdsettelsen av Synnøve Finden og Q-meierienes kjennskap til markedet, anslår vi at Tines P/B ligger rundt en faktor høyere enn Synnøve Findens, dvs. på 2,37 eller en immateriell kapital på 7,3 milliarder kroner.

### 5.3 ECONs beregning av immateriell kapital

Et viktig formål med NYMO er å skape vilkår for konkurranse. Dobbel kapitalavkastning er antakeligvis den viktigste etableringshindring i de norske markedene for flytende og faste meieriprodukter. Formålet med beregningene av kapitalavkastning er derfor å frembringe et grunnlag for å korrigere prissystemet i markedet slik at denne etableringshindringen blir eliminert.

ECONs notat 2003-53 Rev har som formål å tallfeste kapitalen som skal ligge til grunn for ny markedsordning for melk. Samvirkeregnskapene inkluderer kapitalavkastningen i prisen og opphever det vanlige skillet mellom kostnader og overskudd. For å tallfeste hvor stor andel av melkeprisen som er kapitalavkastning, må ECON derfor beregne to størrelser: kapitalavkastningen og markedsverdien av egenkapitalen. Forskjellen på bokført egenkapital og markedsverdien på egenkapitalen kalles her immateriell kapital.

#### 5.3.1 Fremgangsmåten

Gitt mandatet for oppdraget måtte ECON velge en metode for å komme frem til en kapitalavkastning. Q-Meieriene har stort sett ikke noen innvendinger mot metoden, men mener dataene kunne vært mer skjønnsomt behandlet.

På det overordnede plan har ECON valgt å basere seg utelukkende på materiale fra Tine. Tine er et stort konsern med flere aktiviteter også utenfor markedsordningen for melk. Dette gjør at beregningene blir vanskeligere. Den åpenbare kontrollen ville være å bruke tall og opplysninger fra de to kommersielle aktørene, Q-Meieriene og Synnøve Finden. Flere problemer ville da være unngått: Begge er startet opp i nyere tid, hvilket innebærer at bokført kapital vil sannsynligvis være nærmere den faktiske verdien enn for et selskap som Tine. Dessuten er driften mer rendyrket, hvilket gjør at tallene vil reflektere de faktiske kostnadene bedre.

På detaljplan er det også grunn til å sette spørsmålstegn ved noen av valgene som ECON har gjort. Det ligger i oppdragets natur at ECON må gjøre noen valg av metoder og data. Men når man går igjennom de beregninger ECON har gjort, viser det seg at de (nokså konsekvent) velger tall som gjør beregnet immateriell kapital lav og derfor implisitt kapitalavkastning i melkeprisen lav. Notatet nedenfor prøver å vise hvilke valg ECON har gjort og hvilke valg de kunne ha gjort. Etter hvert vil vi jobbe med å sette forutsetningene inn i en regnskapssammenheng, slik at man kan vurdere rimeligheten av antagelsene. Hovedmodellen til ECON baserer seg på kapitalverdimodellen. Men som NILF skriver (s. 142): "Kapitalverdimodellen er ikke noen erstatning for det skjønn som må utøves ved fastsettelse av avkastningskrav, men et hjelpemiddel som snevrer inn og spesifiserer hvilke forhold som må vurderes skjønnsmessig."

#### 5.3.2 Fastsettelse av immateriell kapital

For å beregne markedsverdien, velger ECON noen børsnoterte internasjonale selskaper som har virksomhet helt eller delvis innenfor meieribransjen. Spørsmålet er hvor godt et grunnlag utvalget gir for å beregne Tines verdi. For å kunne vurdere dette må man se hen til hva som bestemmer

markedsverdien.<sup>3</sup> I et effisient marked reflekterer markedsverdien den neddiskonterte fremtidige kontantstrømmen til selskapets egenkapital. Verdien er altså fremtidsrettet, som ECON riktig påpeker. Inntjeningen nært korrelert med markedsposisjonen, konkurranseforholdene og betalingsvilje for produktene. ECONs presentasjon av selskapene tyder på at disse selskapene er svært forskjellige fra Tine i så måte, og man må da spørre seg hvor godt et grunnlag dette danner for de konklusjoner man trekker i den videre prosessen. Dette gjelder særlig TINEs langt sterkere markedsposisjon enn trolig alle selskapene i utvalget. Her kommer Q-Meierienes første innvendig mot det skjønne ECON utøver: ECON korrigerer utvalget ved å utelukke tre selskaper fra utvalget. Når utvalget spriker så mye som det gjør, mener Q-Meieriene at det er vanskelig å begrunne faglig å utelate de tre selskapene bare på bakgrunn at deres virksomhet er så forskjellig. Q-Meieriene vil også påpeke at ECONs påstand om at pris-til-bok-verdien er lite følsom for antall selskaper som blir inkludert ikke er riktig. Mer om dette nedenfor.

Det neste forholdet man må ta stilling til er hvilken markedsverdi (P) og hvilken bokverdi (B) man skal bruke. For det første velger ECON en total kapital-analyse, ved å legge til bokført verdi av gjeld både i teller og nevner. Isolert sett fører dette til at nøkkeltallet P/B blir mindre enn i ordinære analyser. Men ettersom gjelden også legges til den bokførte verdien til Tine, må man vite mer forholdet mellom gjeld og egenkapital for hvert enkelt selskap for å avgjøre relevansen for størrelsen på markedsverdien til Tine. Q-Meieriene vil likevel bemerke at sedvane er å beregne pris/bok som markedsverdien av egenkapitalen over den bokførte egenkapitalen.

Gitt denne total kapitalanalysen, setter ECON her opp tre alternative pris/bok-mål. ECON argumenterer for at "P/B justert for goodwill" er den mest korrekte formelen, ettersom "goodwill" er en form for immateriell kapital. Det er korrekt at "goodwill" er en form for immateriell kapital, og således bør utelates, men også de øvrige multiplene kan korrigeres for dette. Det er uklart om ECON har gjort en slik korleksjon for alle. Q-Meieriene mener at det ikke er noen spesiell grunn til å tro at den ene formelen er mer korrekt enn den andre, og er således uenig med ECON på dette punkt.

Neste trinn er å analysere pris/bok-tallene, slik at man får ett eller flere estimater på hva som vil være et riktig forhold anvendt på Tine. ECON skriver her: "Etter vår vurdering er det mer hensiktsmessig å legge median-verdien til grunn framfor gjennomsnittsverdien for på den måten i tillegg "ekstremverdier" mindre vekt ved beregninger av immateriell kapital i TINE." Det er riktig at medianen vil være mindre påvirket av enkeltobservasjoner som ligger langt unna gjennomsnittet. Men ECON har for det første ikke sannsynliggjort at noen av disse observasjonene er uteliggere, bortsett fra kanskje implisitt ved å utelate tre selskaper fra utvalget. (Hvis det er begrunnelsen blir i hvert fall ikke spesielt tungtveiende å notere seg at resultatet synes robust i forhold til å legge til disse tre selskapene.) Mer tungtveiende og fundamentalt mener Q-Meieriene at ECONs fremstilling her ville ha vunnet på å bruke gjennomsnitt kombinert med konfidensintervall, eventuelt diskutert konkret om det er noen uteliggere i utvalget. Q-Meieriene har foretatt en slik analyse, basert på ECONs tall.

La oss først se på hvilken variasjon det er i de forskjellige multiplerestimatene:

|                               | Sum eiendeler | Driftsmidler + varer | driftsmidler |
|-------------------------------|---------------|----------------------|--------------|
| Minimum                       | 0,85          | 0,79                 | 0,79         |
| Median 9 sammenliknbare       | 1,30          | 1,48                 | 1,72         |
| Gjennomsnitt 9 sammenliknbare | 1,34          | 1,50                 | 1,71         |
| Median alle                   | 1,40          | 1,57                 | 1,87         |
| Gjennomsnitt                  | 1,56          | 1,85                 | 2,29         |
| Maksimum                      | 2,46          | 3,85                 | 4,91         |

Som tabellen viser, varierer ikke minimumsverdiene noe særlig, mens maksimumsverdiene varierer nokså mye. Videre kan vi skjønnsmessig fastslå at det ikke synes å være veldig stor forskjell på medianen og gjennomsnittet for ECONs 9 utvalgte selskaper, men forskjellen er mer påtagelig for

<sup>3</sup> Vi ser her bort fra problemene rundt forskjellig bokføringspraksis.

medianen og snittet når man ser på alle bedriftene. Men dette er ikke overraskende, når man vet at de bedriftene ECON utelatte alle hadde et høyt pris/bok-forhold. For å kunne si noe mer om forholdet mellom median og gjennomsnitt må vi imidlertid bruke statistikk. Tabellen nedenfor gir 5 % konfidensintervall for de to gjennomsnittene.<sup>4</sup>

|                         | Sum eiendeler | Driftsmidler + varer | Driftsmidler |
|-------------------------|---------------|----------------------|--------------|
| Konfidensintervall 9    |               |                      |              |
| Min                     | 1,06          | 1,13                 | 1,22         |
| Maks                    | 1,62          | 1,88                 | 2,20         |
| Konfidensintervall alle |               |                      |              |
| Min                     | 1,25          | 1,35                 | 1,53         |
| Maks                    | 1,87          | 2,34                 | 3,05         |

Hvis man sammenligner minimumsintervallet med ECONs utvalgte median på 1,3, ser man at medianen ligger innenfor fire av seks mulige konfidensintervall. Denne tabellen viser også klart at det er stor variasjon i utvalget. Alt ettersom hvilken definisjon man velger seg, antyder denne tabellen at pris/bok-forholdet kan mer enn dobles mellom minimum og maksimum. Dette illustrer etter Q-Meierienes mening at ECONs valg av metode gir et spesielt konservativt anslag. Videre illustrerer tabellen hvilken variasjon det er i utvalget, hvilket kan tyde på at utvalget ikke gir et spesielt godt grunnlag for regulering av et marked.

Siste trinn for å bestemme markedsverdien av Tine er å multiplisere Tines bokførte verdi av kapital og gjeld med relevant pris/bok-forhold. Differansen mellom markedsverdi og bokført verdi av samlet kapital kalles immateriell kapital. Denne kan derfor beregnes direkte som 30 % (dvs. 1,3 – 1) av summen av eiendeler (korrigert for reguleringsvirksomhet).

|                                                   |                |
|---------------------------------------------------|----------------|
| Pris/bok-forhold                                  | 1,3            |
| Sum eiendeler korrigert for reguleringsvirksomhet | 5 293 mill. kr |
| Beregnet immateriell kapital                      | 1 588 mill. kr |

Q-Meieriene har to merknader til ECONs beregning av bokført verdi. For det første tar de ut kapital som går til reguleringsvirksomhet. Hvis motivasjonen er at denne kapitalen skal forrentes i Tine råvare, medfører dette at målprisen på melk må økes med den høyere kapitalavkastningen.. Hvis motivasjonen derimot er at kapitalen i reguleringsvirksomheten ikke skal ha noen forrentning, kan ikke Q-Meieriene se at dette kan begrunnes. Reguleringskapitalen er verdier som Tine har bygget opp over flere ti-år, og reguleringsvirksomheten er dessuten ikke en forvaltningsoppgave som sådan, men et tiltak som øker stabiliteten og (ikke minst) fortjenesten i markedet. Q-Meieriene mener derfor at dette valget bør begrunnes bedre eller endres.

For det andre vil Q-Meieriene påpeke, nok en gang, at variasjonen i pris/bok-forholdet i utvalget er stort. Når man regner det om til immateriell kapital, blir dette enda tydeligere. Selv om man legger til grunn alle de valg ECON har gjort, strekker det 95 % konfidensintervallet fra 338 millioner kroner til 3,3 milliarder kroner.

<sup>4</sup> Et 5 % konfidensintervall spenner ut det området som 95 % av alle observasjoner ligger innenfor.

|                                            | Eiendeler<br>r totalt | Varige<br>driftsmidler og<br>varer | Varige<br>driftsmidler |
|--------------------------------------------|-----------------------|------------------------------------|------------------------|
| Bokførte verdier →                         | 5 293                 | 3 660                              | 2 696                  |
| Min. konfidensintervall 9 selskaper        | 338                   | 461                                | 603                    |
| Maks. konfidensintervall 9 selskaper       | 3 284                 | 3 210                              | 3 237                  |
| Gjennomsnitt 9 sammenlignbare              | 1 588                 | 1 757                              | 1 941                  |
| Median alle                                | 2 117                 | 2 086                              | 2 346                  |
| Min. konfidensintervall alle selskaper     | 1 336                 | 1 294                              | 1 438                  |
| Maks. konfidensintervall alle<br>selskaper | 4 592                 | 4 906                              | 5 522                  |

Avslutningsvis vil Q-Meieriene påpeke at variasjonen i dataene er så stor at verdien av studien i forhold til det formål den skal brukes til antakelig er begrenset.

### 5.3.3 Fastsettelse av et avkastningskrav – kapitalverdimodellen

Ettersom faktisk kapitalavkastning ikke er observerbar, må man beregne en "benchmark"-avkastning. For å komme fram til denne benchmark'en, bruker ECON kapitalverdimodellen. Q-Meieriene vil innledningsvis påpeke at en rekke forutsetninger for modellen synes å passe dårlig for en samvirkeorganisert monopolist som TINE. De viktigste avvikene fra et børsnotert selskap er omsettelighet/likviditet, proporsjonal rett til styring og utbytte, løpende markedsprising og manglende separasjon mellom eier- og leverandør-rollene. Det er imidlertid ingen åpenbar måte å korrigere for disse endringene, med unntak av likviditet.

Q-Meieriene er uenige i å ta bort likviditetspremien på 1 %. TINE-bøndene har typisk sitt eierskap i TINE som en vesentlig del av sin samlede formue, i kraft av den løpende eieravkastningen. De har ingen mulighet til å realisere verdiene, ei heller å fastsette noen verdier på disse. Det gjør at kravet til avkastningsmessig likviditetspremie blir ytterligere økt.<sup>5</sup> Likviditetsrabatten vil variere, men i Norge er den gjerne rundt 20-30% av total verdi som en tommelfingerregel<sup>6</sup>. Forskning på dette i Norge er vanskelig da det er begrenset datatilgjengelighet, og man har i stor grad vært avhengig av å benytte forskning fra land som f.eks. USA. Et omfattende arbeid fra 2003<sup>7</sup> har viser at 10-årige illikvide investeringer i private equity/venture capital i USA typisk gir 5 % i årlig meravkastning enn tilsvarende risikable investeringer i børsnoterte verdipapirer. Dette tolkes så som likviditetspremien på avkastningskravet på slike investeringer. Sammenlignet med slike fond vil eierandelen i TINE være enda mindre likvid siden den aldri kan selges til en markedsverdi. ECONs valg av 0 % likviditetspremie på eieravkastningen er derfor ikke akseptabel. Videre er det mer sannsynlig at denne rabatten er nærmere 20 % enn 10 %. Vi vil anbefale at man heller legger til grunn et forsiktig anslag på 2 % likviditetspremie for avkastningskravet.

Econs anvendelse av kapitalverdimodellen gir avkastningskrav før skatt til henholdsvis egen- og totalkapitalen. I et aksjeselskap vil man så sammenligne kravet med overskuddet. Overskuddsbegrepene som korresponderer er henholdsvis driftsresultatet tillagt finansinntektene og overskudd etter finanskostnader (men før skatt).

I tabell 3.1 (s. 22) presenterer ECON en oversikt over sammenhengen mellom immateriell kapital og den implisitte overføring av overskudd gjennom melkeprisen. Tabellen nedenfor gjengir ECONs tall basert på TINES 2002-regnskaper. Varierende avkastningskrav skyldes at immateriell kapital av ECON regnes som en del av egenkapitalen, og endrer dermed egenkapitalandelen til selskapet.

<sup>5</sup> Viktige krav til lett omsettelighet eller god likviditet er: (1) mange kjøpere og selgere, (2) en minimal transaksjonsrisiko/kostnad og (3) At informasjonen er god og tilgjengelig for alle i markedet. Når disse kravene ikke er innfridd øker likviditetsrisikoen for en eventuell kjøper, og kjøper vil følgelig forvente å bli kompensert for dette. Åpenbart er ingen av disse kravene oppfylt for TINE.

<sup>6</sup> Basert på ulike kilder og konkrete kommentarer fra Thomas Bjørnstad, PA Consulting.

<sup>7</sup> A.Ljungkvist/M.Richardson: The cash flow, return and risk characteristics of private equity. NBER Working Paper No 9454, January 2003.



|                                              |       |
|----------------------------------------------|-------|
| Egenkapital (mill. kr.)                      | 3 465 |
| Gjeld (mill. kr)                             | 3 466 |
| Gjeld og egenkapital (mill. kr)              | 6 931 |
| Driftsresultat (mill. kr.)                   | 37    |
| Finansinntekter                              | 154   |
| Overskudd før skatt (mill. kr.) <sup>8</sup> | 39    |
| Melkevolum                                   | 1503  |
| Melkepris, samlet                            | 3,464 |

| Immateriell kapital (mill. kr) | Avkastningskrav egenkapital | Implisert overføring pr liter melk | Markedspri s | Avkastningskrav total kapital | Implisert overføring pr liter melk | Markedspri s |
|--------------------------------|-----------------------------|------------------------------------|--------------|-------------------------------|------------------------------------|--------------|
| 0                              | 10,39 %                     | 0,214                              | 3,25         | 9,41 %                        | 0,306                              | 3,16         |
| 500                            | 10,14 %                     | 0,242                              | 3,22         | 9,30 %                        | 0,332                              | 3,13         |
| 1000                           | 9,94 %                      | 0,270                              | 3,19         | 9,21 %                        | 0,358                              | 3,11         |
| <b>1588</b>                    | <b>9,76 %</b>               | <b>0,303</b>                       | <b>3,16</b>  | <b>9,12 %</b>                 | <b>0,389</b>                       | <b>3,07</b>  |
| 2000                           | 9,66 %                      | 0,326                              | 3,14         | 9,07 %                        | 0,411                              | 3,05         |
| 3000                           | 9,46 %                      | 0,381                              | 3,08         | 8,97 %                        | 0,465                              | 3,00         |
| 4000                           | 9,32 %                      | 0,437                              | 3,03         | 8,89 %                        | 0,519                              | 2,95         |
| 5000                           | 9,21 %                      | 0,493                              | 2,97         | 8,83 %                        | 0,573                              | 2,89         |
| 6000                           | 9,12 %                      | 0,549                              | 2,92         | 8,78 %                        | 0,628                              | 2,84         |
| 7000                           | 9,05 %                      | 0,605                              | 2,86         | 8,74 %                        | 0,682                              | 2,78         |
| 8000                           | 8,99 %                      | 0,661                              | 2,80         | 8,71 %                        | 0,737                              | 2,73         |
| 9000                           | 8,95 %                      | 0,716                              | 2,75         | 8,68 %                        | 0,792                              | 2,67         |
| 10000                          | 8,90 %                      | 0,772                              | 2,69         | 8,65 %                        | 0,847                              | 2,62         |

Som tabellen ovenfor viser gir de to avkastningskravene svært forskjellige prediksjoner med hensyn til den implisitte kapitalavkastningen i melkeprisen. For å ta utgangspunkt i en immateriell kapital på 1588 millioner kroner, som er det nivået ECON med forbehold stiller seg bak: Egenkapitalavkastning predikerer da en implisitt avkastning på 30 øre mens totalavkastning predikerer en implisitt avkastning på 39 øre per liter. Bakgrunnen for at disse tallene er forskjellige er at Tines finansinntekter og finanskostnader avviker fra kapitalverdimodellens gjennomsnittall. For å beregne en implisitt kapitalavkastning per liter melk med utgangspunkt i avkastningskravet på egenkapital må en ta utgangspunkt i resultat etter finanskostnader. Men, man må som ECON gjør korrigere finansinntektene og -kostnadene for ekstraordinære poster, slik at beregningen ikke blir farget av spesielle hendelser i referanseåret. Avkastningskravet for total kapital skal dekke avkastning på både egenkapital og gjeld, hvilket korresponderer til driftsresultatet tillagt finansinntektene. Hvis riktige forutsetninger er lagt til grunn, skal egenkapital- og total kapitalberegningen gi samme resultat. Når egenkapitalberegningen gir en lavere kapitalavkastning enn total kapitalberegningen, tyder det på at Tine har lavere gjeldskostnader enn forutsatt i kapitalverdimodellen. Alt annet like, vil gunstige gjeldsbetingelser gi en høyere avkastning. Total kapitalberegningen er dessuten ett trinn nærmere de fundamentale verdiene i TINE, og man kan derfor argumentere for at denne beregningen treffer avkastningen bedre. Men dette er selvsagt under forutsetning av at man har lagt inn riktige verdier i kapitalverdimodellen. Det finnes følgende argumenter for begge beregningsmetoder.

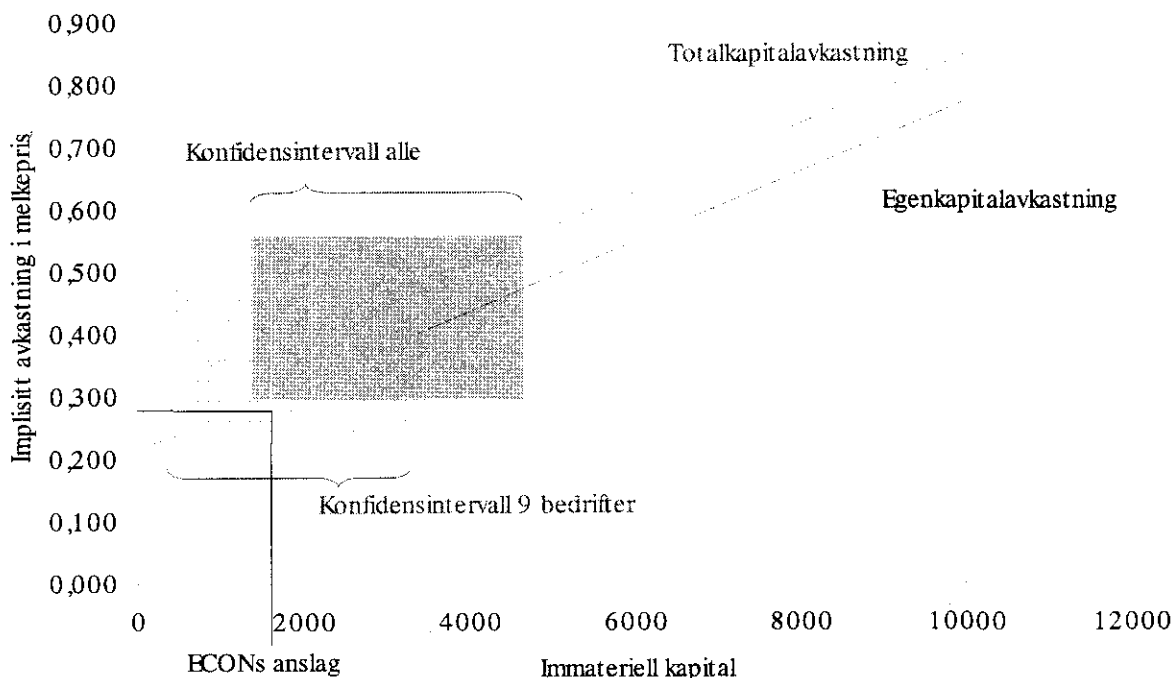
#### 5.3.4 Konklusjon

Vurderingen ovenfor at forutsetningene for tallene som ECON har kommet frem til tyder på at deres antagelse om en P/B på 1,3 er for lav. Som figuren nedenfor viser ligger ECONs anslag i nedre høyre hjørne av hva man statistisk kan komme frem til på bakgrunn av utvalget av bedrifter. Videre viser

<sup>8</sup> Korrigert av ECON for noen ekstraordinære finansielle poster

omregningen fra immateriell kapital til implisitt avkastning i melkepris at beregningen er svært sensitiv for hvilken av de to avkastningskravene i kapitalverdimodellen man velger.

Figur 2:



Som nevnt mener derfor Q-Meieriene at denne fremgangsmåten for å komme frem til en riktig verdi på melken ved noteringspunktet strander på de praktiske problemene ved implementering.

### 5.3.5 Fordeling av immateriell kapital pr produktgruppe?

Når det gjelder immateriell kapital, har det vært fremsatt fra TINEs representanter at immateriell kapital tilhører eier og ikke virksomheten. Dette mener vi svarbrevet fra Jesper Kunde og våre kommentarer imøtegår på side 7 - 9. Dersom ECON likevel velger å tilføre deler av immateriell kapital til eier, krever dette at bonden få med seg sin immaterielle kapital i det øyeblikk han velger å forlate TINE, eller at det kompenseres på den måten NYMO legger opp til. I praksis er dette ikke gjennomførbart og viser det urimelige i påstanden om at denne verdien kan henføres til den enkelte bonde og ikke ligger i TINE.

Q-Meieriene er klar over at det finnes flere modeller for å beregne og fordele immateriell kapital. Q-Meieriene viser til svarbrev fra Jesper Kunde, som viser at det er merkevareverdiene i selve melken som skaper merkevarestyrken og derved også utgjør den vesentlige delen av den immaterielle kapital. Dersom man velger å fordele immateriell kapital per produktgruppe, må dette skje etter produktgruppens omsetningsverdi og ikke etter antall liter. Dersom man forsøker andre fordelingsprinsipper må det også i beregningene tas hensyn til at de i enkelte produktområder er TINE hovedmerke (eksempelvis flytende produkter), mens i andre produktgrupper bruker Tine et annet hovedmerke (Oster som Norvegia, Jarlsberg, Snøfrisk). Ut fra dette resonnement er det klart at de immaterielle verdier på ostesiden ligger i hovedmerke og ikke i TINE merket. Følger ECON en modell som fordeler immateriell kapital per produktgruppe må disse fakta hensyntas.

Q-Meieriene må kunne tilby sine leverandører den samme melkepris som om de hadde levert til TINE. Prinsipielt sett bør alle konkurrenter, TINE inkludert, stå overfor den samme prisen på melk fra bonde. Denne prisen skal ikke inkludere resultatet av TINEs markedsposisjon eller effekten av prisutjevningsordningen. Q-Meieriene må derfor støttes med en sum per liter slik at differansen

mellom TINE-bondens pris og støttebeløpet er den prisen TINE kalkulerer når de fordeler melken på forskjellige anvendelser. Med andre ord må Q-Meieriene og TINE ha samme målpris, dersom Q-Meieriene skal være en likeverdig konkurrent til TINE. (jf. NILF 2002-5 side 156, figur 8.1 Oppbygging av målpris / Pris til industrien). Dette betyr i praksis en og samme gjennomsnittspris for året for alle melkeprodusenter i Norge og en utjevning mellom aktørene når det gjelder kostnader for å få melk til råvaresilo. Ettersom det ikke legges opp til noen prisdifferensiering for råstoff, må også forskjeller mellom Q-Meieriene og TINE når det gjelder forskjellige tillegg for f.eks. elitemelk, KSL, protein og fett korrigeres mellom aktørene. For eksempel betales det i dag mer for protein i Gausdal og på Jæren enn i andre områder i Norge (10 øre pr liter). TINEs prisløype estimerer et elitemelkstillegg i landet på 12,6 øre pr liter, mens vi på Jæren betaler 20 øre pr liter. I Ny Markedsordning for Melk må det altså være en og samme målpris for melk i Norge. Etter hva vi forstår, blir også konsekvensen av dette at betaling for ulik kvalitet og KSL fjernes.

#### 5.4 Alternative vurderinger av til implisitt kapitalavkastning

I tillegg til kommentarene til Econs analyse under punkt 5.3, vil vi også kommentere relevante kapitalstørrelser ut fra aktuell markedsutvikling og også vise en analyse basert på bruk av en ekstern, internasjonal referansepris. Begge disse angrepsvinklene viser rimeligheten i de nivåer vi tidligere har argumentert for.

##### 5.4.1 Utvidet og revidert bruk av kapitalmarkedspriser.

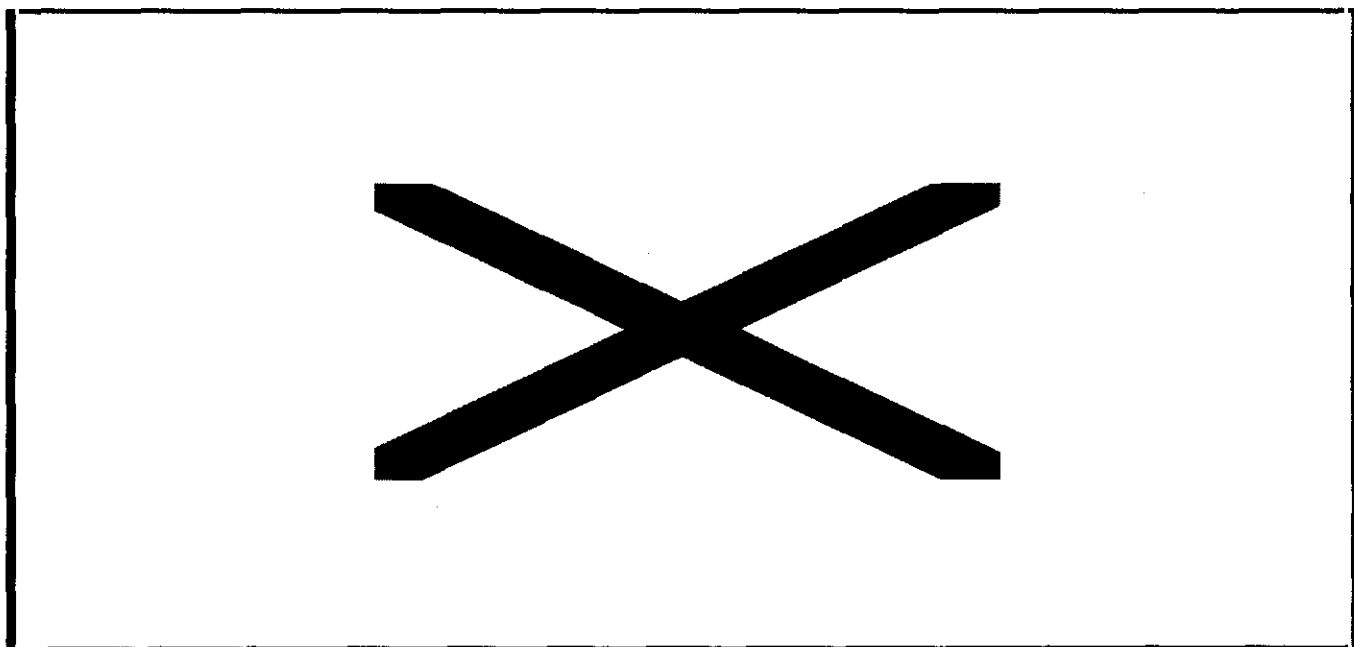
Verdsettelse basert på observerte multipler (P/B) burde utvides med andre, resultatbaserte multipler<sup>9</sup>. Disse ville også gi en markedsverdi som kan inngå i formelen for beregning av immateriell kapital. Ved bruk av en multiplere basert på kontantstrøm vil man dessuten delvis kunne omgå problemet med korrekt fastsettelse av både bokførte verdier og korrekte avskrivninger. Dette er imidlertid en meget omfattende analyse, særlig i lys av at bøndernes oppgjør inkluderer eieravkastningen. Det er klare korreksjonsbehov både for kapital og resultatallene for å få sammenlignbarhet. ECONs metode der man beregner forholdstallet som summen av markedsverdi for egenkapitalen og bokført verdi for gjelden, i forhold til bokført verdi av de samme, er som nevnt uvanlig. Det er uklart hvorfor ECON velger å fokusere på totalkapitalen.

Markedsbasert verdsettelse er sårbar for hvilket tidspunkt/hvilken periode man innhenter data. I prinsippet bør pris/bok verdsettelse skje basert på kurser rett etter at bokført verdi per utløpet av foregående år er kunngjort mens resultatbaserte multipler bør baseres på markedets forventninger til framtidige resultater siden det er disse som prises inn, ikke det som tilfeldigvis var fjorårets utfall. I praksis betyr dette at man innhenter f.eks. P/E-tall basert på I/B/E/S forventninger om resultater for 2003 og 2004 og benytter disse på normaliserte forventede resultater for TINE.

Verdsettelsen av TINEs immaterielle kapital er trolig for lav ved bruk av en multiplere på 1,3 grunnet den utviklingen det har vært i verdiene av de anvendte selskapene bare siden 1.1.02. Nedenstående figur viser hvordan likeveide og indekserte porteføljer av de selskapene som er tatt med i tabell 3.3 (s. 28) i ECONs rapport. Grafen viser indeksert pris for porteføljene med basis på 100 1.1.2002, både for alle selskapene, ved å ta ut de tre ECON vurderer som minst sammenlignbare og ved også å ta ut Express Dairies som har blitt kjøpt opp av Arla i perioden. (Kilde: Datastream):

<sup>9</sup> P/EBIT: Pris / Earnings before interest and tax, P/E: Pris/Earnings, P/CF: Pris/Cashflow el.a.

Figur 3:

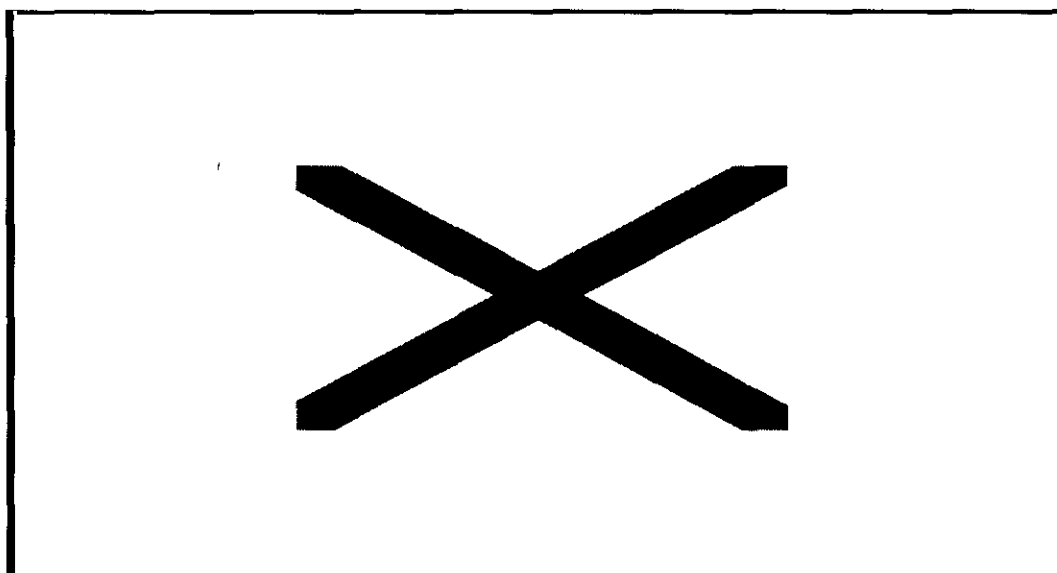


Medianutviklingen av markedsverdiene fra 1.1 - 22.10.03 er:

|                                         | Endring |
|-----------------------------------------|---------|
| Alle selskapene                         | 36%     |
| Portefølje/gjennomsnitt                 | 38%     |
| Median ekskl. Danone, Galaxy og Horizon | 31%     |
| Median også eksl. Express Diaries       | 28%     |

Ved å ta ut de tre selskapene som hadde en utvikling nærmest gjennomsnittet for denne perioden og se på deres samlede, indekserte avkastning over fem år får man et bilde som ytterligere viser tilfeldigheten ved å velge kun kalenderåret 2002 som basis (Kilde:Datastream):

Figur 4:



Det er selvsagt en mangelfull analyse å kun se på prisutviklingen, men vi må kunne anta at alle nøkkeltall er basert på bokførte verdier per 31.12.2002 og i så fall ligger disse fast. Markedets verdsettelse av disse selskapene gjennom 2002 vil være basert bl.a. på vurdering av bokført verdi per 31.12.2001. Denne vil normalt være lavere og slik sett medføre at de beregnede nøkkeltall blir for lave i forhold til hvilken merinntjening markedet tror det vil være på bokført kapital. Vår vurdering er at selv uten å ha adgang til eller mulighet for å etterregne ECONs analyse, er det ikke urimelig å øke P/B-multippelen fra 1,3 til området 1,5 - 1,7. Dette gir i så fall en økning av immateriell kapital - alt annet like - fra kr. 1,6 mrd til i området kr. 2,6 - 3,7 mrd. Basert på forutsetningene i ECONs analyse i kapittel 4.1 utgjør dette en økning av kapitalgrunnlaget på 72 - 1,51 øre per liter melk. Usikkerheten er selvsagt stor også i denne delen av analysen, men en relevant verdsettelsesvurdering som gir grunnlag for vel en krone høyere binding i immateriell kapital er likevel en vesentlig endring. Forbeholdene er mange, bl.a. er det en omfattende oppgave å harmonisere regnskapsmessig, risiki- og styringsmessige forhold og det er ikke godtgjort hvor langt ECON har gått i denne sammenheng..

I verdsettelsessammenheng, særlig når det dreier seg om unoterte virksomheter som TINE, er det dessuten vanlig også å basere seg på verdsettelse i forbindelse med oppkjøp, ikke bare løpende noteringer. Nysatsing i meierimarkedet kan i prinsippet enten skje ved nyetablering eller oppkjøp og oppkjøpsverdier er derfor også interessante.

#### *5.4.2 Forankring i verdensmarkedspriser*

Gitt usikkerheten i ECONs anslag, må man spørre seg om det finnes andre måter å anslå forholdet mellom den implisitte kapitalavkastningen i melkeprisen og markedsprisen til bonden. Økonomisk teori peker på en slik metode. Nå kan man innvende at økonomisk teori ikke er praktisk anvendbar, men i de fleste andre regulerte sektorer er det denne økonomisk innsikt som har vært det bærende elementet i utformingen av reguleringen.<sup>10</sup>

Utgangspunktet for Q-Meieriene er at samfunnsøkonomisk effektivitet krever at alle produsenter står overfor de samme priser. Det er også ønskelig at reguleringen har et empirisk "anker", dvs. at reguleringen utledes av en observerbart tall, som ligger utenfor aktørenes kontroll. Fordelen med å ha et anker utenfor aktørenes kontroll dette ikke gir incentiver for aktørene til å vri sine markedsposisjoner, bokførte tall, eller andre forhold, for å påvirke reguleringen. Denne innfallsvinkelen gir også en fastsettelse av prisen nedenfra, som var NILFs mål. Og som bonus får samvirkebondene en reell mulighet til å overvåke kapitalavkastningen i Tine.

Verdensmarkedsprisen er en empirisk størrelse som det er mulig å knytte til noteringsprisen på et eller flere produkter som blir brukt til regulering av innenlandsmarkedet. Q-Meieriene har tidligere hevdet at denne noteringsprisen bør ligge så lavt som verdensmarkedsprisen. Vi har imidlertid kommet til at dette kanskje ikke er i overensstemmelse med gjeldende landbrukspolitik. Tollbeskyttelsen har formodentlig til hensikt å gi bondene en høyere pris. Sett i lys av dette, vil det være naturlig å knytte noteringsprisen til summen av verdensmarkedsprisen og tollbarrieren.<sup>11</sup> Den inntekten som tollbarrieren skaper, tilfaller således bonden direkte som en del av noteringsprisen på melk.

I den praktiske implementeringen må man selvsagt ta stilling til hvilke produkt man skal ta verdensmarkedsprisen til, og hvordan man skal beregne tollbarrierene. I prinsippet bør man velge prisen på den reguleringsproduksjonen som har lavest inntjening (råvareverdi). Hvis flere produkter brukes over året, kan det imidlertid være hensiktsmessig å bruke et vektet snitt av flere varer. Etter Q-Meieriene mening er dette en overkommelig oppgave, sett i lys av hvilke regneressurser som har blitt

<sup>10</sup> Jf. reguleringen av nettleverandørene i kraftsektoren.

<sup>11</sup> Prisen blir da verdensmarkedspris + tollbarriere + kostnadsdekning Tine Råvare + (kapitalkostnad Tine Råvare)

anvendt på prisutjevningsordningen og kapitalavkastningsspørsmålet så langt. Analyseomfanget må likevel vurderes opp mot risikoen for å ikke nå implementeringsfristen 1.1.04.

#### 5.4.3 Illustrativ kvantifisering

En direkte kvantifisering er ikke mulig med de tall som er presentert i rapportene så langt. Vi kan imidlertid bruke råvareverdiene som NILF bruker til å analysere endringer i prisutjevningsordningen i rapporten "Ny markedsordning for melk". Disse råvareverdiene gir oss inntekten per anvendelse etter at foredlingskostnader er trukket fra, men før bonden har fått noe for melken. Råvareverdien er altså en blanding av eierprofitt og markedspris til bonde. Ved å fordele de ordinære kostnadene fra Tines konsernregnskap (2001, siden NILFs tall er fra det året) slik at kostnaden per liter er konstant for alle anvendelser, så har man også et uttrykk for salgsinntektene for hver anvendelse, kostnadene og råvareverdien.<sup>12</sup>

Gitt disse tre størrelsene og tabellen for råvareverdier, kan vi regne på hvordan valg av noteringspris vil påvirke avkastningen på de forskjellige anvendelsene. I 2001 var utbetalt pris til bonde på 3,37 hvis man tar utbetaling til bonde og deler på 1523 mill. liter melk.<sup>13</sup> Forskjellen i utbetalingspris er derfor ikke så stor mellom 2001 og 2002.

Tabellen nedenfor oppgir vektete gjennomsnittlige %-vise påslag på produksjonskostnad i ulike anvendelser basert på råvareverdiene oppgitt av NILF. Ettersom det er litt uklart om merkevareeksport av ost skal regnes som regulering eller som produksjon av faste produkter er begge aggregeringer oppgitt. Hele tabellen ligger i Vedlegg 2.

Som vi ser av tabellen går regulering og eksport anvendelsen med overskudd så lenge noteringsprisen ligger under 2 kroner per liter og går deretter med underskudd.

|                                          |         | Prispåslag i prosent av beregnet videresalgpris |      |      |      |       |       |
|------------------------------------------|---------|-------------------------------------------------|------|------|------|-------|-------|
| Markedspris til bonde                    |         | 1,0                                             | 1,5  | 2,0  | 2,5  | 3,0   | 3,5   |
| AGGREGERING I: Modna oster, merkevare =  |         |                                                 |      |      |      |       |       |
| regulering                               |         |                                                 |      |      |      |       |       |
| Flytende (1-4)                           | 8,38393 | 42 %                                            | 36 % | 30 % | 24 % | 18 %  | 12 %  |
| Faste (5-8)                              | 6,82355 | 28 %                                            | 21 % | 14 % | 6 %  | -1 %  | -8 %  |
| Regulering/eksport (9-12)                | 6,08256 | 20 %                                            | 11 % | 3 %  | -5 % | -13 % | -21 % |
| AGGREGERING II: Modna oster, merkevare = |         |                                                 |      |      |      |       |       |
| faste produkter                          |         |                                                 |      |      |      |       |       |
| Flytende (1-4)                           | 8,38393 | 42 %                                            | 36 % | 30 % | 24 % | 18 %  | 12 %  |
| Faste (5-9)                              | 6,69519 | 27 %                                            | 20 % | 12 % | 5 %  | -3 %  | -10 % |
| Regulering/eksport (10-12)               | 6,05612 | 19 %                                            | 11 % | 3 %  | -6 % | -14 % | -22 % |

Vi kan også regne ut hvilken implisitt immateriell kapital de forskjellige prisene gir, men her er det grunn til å advare at basisen for disse beregningene er 2001-tall. Ettersom Tine endret struktur fra 2001 til 2002 er det ingen direkte korrespondanse mellom regnskapstallene i dette regneeksempelet og tallene som ECON har beregnet. Spesielt kan man notere seg at Tine hadde en bokført egenkapitalandel på 57 % i 2001 mot rundt 50 % i 2002.

Ovenfor argumenterte vi for at man burde velge en noteringspris lik summen av verdensmarkedsprisen(e), tollbarrieren og Tine råvares kostnader. Med en slik pris, vil

<sup>12</sup> Det er klart at kostnadene her ikke representerer marginalkostnader, ettersom vi må anta at de inneholder et element av faste kostnader. Når regnskapstall skulle inkluderes var det også nødvendig å skalere ned råvareverdien til 87 % av de oppgitt for å få samsvar mellom de totale utbetalinger til bøndene og samlet råvareverdi.

<sup>13</sup> ECON rapporterer en pris på 3,39, som muligens reflekterer at Tine har utført noen etterbetalinger som ikke er en del av driftsregnskapet

markedsreguleringen netto gå i null. I regneeksempelen ovenfor oppnås dette ved en noteringspris på rundt 2 kr. Til sammenligning estimerte ECON kapitalandelen til å være på omtrent 9 % av faktisk utbetalingspris på 3,39 kr i 2001, dvs. rundt 31øre i denne sammenhengen. Det innebærer en noteringspris på rundt 3 kr for 2001. Vår analyse tar utgangspunkt i marginalkostnad lik verdensmarkedsprisen på rundt 2 kr og indikerer derfor at reell kapitalbetjening er i størrelsesorden 1,30 kr per liter. Dette tyder på at ECONs estimat på kapitalen grovt undervurderer verdiene i Tine.

### 5.5 Tallfesting av oppbyggingskostnader

ECONs beregninger forutsetter en likeverdig etablert aktør med omtrent samme sortiment som TINE. Vi vil påpeke at Q-Meieriene i en 5-års-periode må ha en oppbygningsstøtte for å bli likeverdige i konkurransen med TINE. Q-Meieriene har ikke den immaterielle kapitalen, verken Human-Kapital eller Strukturkapital som skal til for å ta opp konkurransen med TINE. Vi har derfor modellert et teoretisk gjennomsnittmeieri, for å beregne hvilke kostnader/investeringer som må til for å bygge Q-Meieriene opp som likeverdig med, om enn ikke like stor som, TINE.

Våre beregninger viser at Q-Meieriene for å bli en likeverdig aktør med TINE, om enn ikke like stor (20 % markedsandel i det segmentet Q-Meieriene er til stede) må ha en årlig støtte på ca 30 millioner kr i 5 år til marketinginvesteringer og ca 10 millioner kroner pr år i 5 år i støtte til oppbygging av annen Human- og Strukturkapital.

I tillegg kommer Q-Meieriene krav til en rettferdig utjevning når det gjelder distribusjonskostnader:

Anlegg Gausdal: kr 0,50 inntil 20 mill l og kr 0,25 pr liter mellom 20 og 40 mill liter solgt melk  
Anlegg Jæren: kr 0,50 inntil 40 mill l og kr 0,25 pr liter mellom 40 og 60 mill liter solgt melk

### 5.6 Konklusjon

Q-Meieriene mener kapitalavkastningsberegningen til ECON er beheftet med så stor usikkerhet at den er av tvilsom nytte i reguleringsøyemed. Hvis kapitalavkastningsberegningen likevel skal brukes, er ECONs estimat åpenbart for lavt. Q-Meieriene mener at det antakeligvis ville være fordelaktig å ha et eksternt anker for reguleringen og at dette ankeret i hovedsak bør reflektere verdensmarkedsprisen på reguleringsproduksjonen og tollbarrierene. I et illustrativt eksempel viser vi så at denne prisen antakeligvis ligger nærmere 2 kr enn 3 kr. Dette medfører tilsvarende at kapitalavkastningen til nye, integrerte aktører må være i størrelsesorden 1 kr/liter.

## 6. BEHOVET FOR DYNAMISKE RAMMEBETINGELSER

Det er et sentralt prinsipp innen arbeidet med Ny markedsordning for melk (NYMO) at det skal bli en varig, rettferdig, transparent, forutsigbar og enkel ordning. Det er svært kostbart for både aktørene, myndighetene og i siste instans samfunnet dersom store ressurser legges ned i å forandre og forhandle rammebetingelsene for en sektor. I det omfattende arbeidet som legges ned i NYMO må man derfor fastsette robuste betingelser som alle involverte aksepterer og velger å leve med, heller enn å appellere om "omkamp" via politiske kanaler eller på annet vis. Det er en særskilt utfordring å håndtere de løpende endringene i forutsetningene, siden store endringer nødvendigvis vil kreve mer omfattende prosesser.

Myndighetenes utfordring er at ikke nye aktører skal bære all risiko ved at forutsetningene endres, men at disse i fornuftig omfang skal gi grunnlag for forutsigbare endringer.

Tre forhold faller i særlig grad inn i denne kategorien; markedsverdien av meieriselskaper, rentenivå og prisinflasjon. Disse påvirker både fastsettelse av immateriell kapital og i neste omgang nødvendige overføringer for å ivareta behovet for konkurransedyktig kapitalavkastning. Hovedproblemstillingene er:

*-Markedsverdi:*

Markedsverdien av representative meieriselskaper benyttes i ECONs rapport til å fastsette multipler og i neste omgang immateriell kapital for TINE og utfordrerne. Dette er en skjønnsmessig beregnet størrelse i dagens norske meierimarked og kan ikke ventes å variere dramatisk slik at det vesentlig forverrer konkurransebildet for meieriene. Ytterligere internasjonal konkurranse som følge av WTO-forhandlingene kan selvsagt forandre bildet, men en slik situasjon vil kreve total revurdering av samlede rammebetingelser. Anbefalingen er derfor at man ikke etablerer løpende justeringsmekanismer her.

*-Rente:*

Referanserenten, for eksempel NIBOR 12 mnd som brukt av ECON i tabell 5.1 s. 43 har i løpet av 2003 falt med over 3 prosentpoeng og kan godt vise dramatisk volatilitet innenfor året. Dette er likevel en ekstern gitt referanse som alle aktører ser kontinuerlig og som er entydig gitt i markedet. Renteendringer slår direkte inn i både avkastningskrav og beregning av immateriell kapital, samt virksomhetenes lånebetjening, og kan til dels ha svært store innvirkninger. Anbefalingen er at ECONs regnemodeller gjennomgår en 100% kvalitetssikring basert på det som ender opp som vedtatt NYMO og at man der behandler renten som en eksogen variabel. Disse modellene kan så distribueres åpen til alle involverte. Metodikken kan så være at man per 1. oktober hvert år rekalkulerer NYMO med aktuell 12 mnd rente og fastsetter overføringer o.a. basert på dette. Per 1.mars hvert år etterkalkuleres tilsvarende fjorårets overføringer basert på gjennomsnittlig rente for året og mer-/mindre-overføringer gjennomføres. Under forutsetning av at modellene er entydige og anerkjente vil da den enkelte aktør kunne løpende beregne hvor overføringene utvikler seg og kunne tilpasse seg, heller enn at det kommer ulike fordelte sjokk.

*-Inflasjon:*

De størrelsene som er inkludert i beregningene i NYMO så langt er basert på at vi nå er i et lavinflasjonsregime og derfor betyr inflasjonen mindre. De samme argumentene gjør seg likevel gjeldende her som for renten; dette er objektive eksterne forhold og det kan ha stor betydning både for forretningsvirksomheten og for reelle overføringer. Tilsvarende som for renten burde det kunne utvikles objektive modeller som bruker omforente data for prisutvikling som basis for revisjon av overføringene.

Gjennomføring av slik kalibrering krever for det første at det faktisk er objektive, eksterne forhold som forårsaker endring, samt at modellene er utvetydige i hvordan dette får effekt. Det er et mulig alternativ å la endringene enten ha forsinket effekt eller at for eksempel 1/3 ligger fast og 2/3 justeres med årlige intervall, men dette bør vurderes nærmere ut fra faktisk risikodeling. Praktiseringen av dette bør skje via Statens Landbruksforvaltning el.l.

## 7. ETABLERINGSHINDRINGER

Det er rimelig å påstå at TINE, som monopolist, har bygget opp omfattende og forskjellige barrierer mot etablering av konkurranse. En kjent strategi for å øke sine inntekter eller hindre etablering omtales som å "øke konkurrentenes kostnader" (Carlton & Perloff: *Moderen Industrial Organization*, 1994, 2nd ed.). Flere måter å gjøre dette på nevnes: Direkte og indirekte metoder gjennom markedet, offentlige reguleringer, produksjon av komplementære varer, øke byttekostnadene for konsumentene og øke prisen på avlønning eller andre innsatsfaktorer.

Tine spesielt og samvirkeorganiseringen generelt, er et godt eksempel på hvordan konkurrentenes kostnader kan økes gjennom markedet. For det første oppnår Tine en indirekte økning av konkurrentenes priser å ved blande sammen av overskudd og kapitalavkastning. Selskaper som vurderer å tiltrekke seg egne produsenter må betale en dobbelt kapitalavkastning; først må de betale en kapitalavkastning i melkeprisen (for å matche Tines priser) og så en kapitalavkastning til sine eiere. Dette vil under normale omstendigheter effektivt utelukke all rasjonell etablering. Tine kan oppnå en



direkte økning i konkurrentens priser ved å sette prisen på leveranser til Q-meieriene og Synnøve Finden høyt.

Tine har også prøvd å utnytte reguleringsordningen ved å produsere komplementære produkter som ikke var priset i reguleringen. (referanse til konkurransetilsynet.)

Gjennom sin lange, dominerende posisjon i markedet har Tine også byggetopp en konsumentlojalitet. Denne lojaliteten er ytterligere forsterket gjennom innføringen av varemerket Tine, som omfatter de svært mange av melkebaserte produktene en gjennomsnittsfamilie bruker daglig. Dette gjør at en konkurrent, i tillegg til å ha et produkt kundene liker, må overkomme den lojaliteten kunden i utgangspunktet har overfor Tine.

Tine har også en fordel i distribusjon gjennom sitt samarbeid med de andre samvirkebedriftene i Norge. Denne distribusjonsordningen er ikke tilgjengelig for konkurrenter som ikke er utenfor samvirke og fører således til at konkurrenter har høyere distribusjonskostnader enn Tine.

Q mener derfor at det er en absolutt forutsetning at konkurransemessige "flaskehalser" som er beskrevet i dette notatet må fjernes eller kompenseres for (f.eks. ved at immateriell kapital blir verdsatt og betjent med rett størrelse). Uten at TINEs barrierer fjernes eller kompenseres for, vil det ikke være mulig å få til virksom konkurranse i hele verdikjeden i meierimarkedet generelt eller i konsummelkmarkedet spesielt.

Q-Meieriene AS,  
31. oktober 2003

Vedlegg:

- 1: Jesper Kunde: Sitat fra "Unik nu .... eller aldrig" , s.171-177, samt svar på Q-Meierienes henvendelse
- 2: Beregning av råvareverdier, påslag o.a.

## Vedlegg 1: Jesper Kunde

Markedsføringseksperten Jesper Kunde har analysert TINEs satsing på TINE i boken "Unik nu .... eller aldrig", s.171-177 og kaller rett og slett TINE et glimrende eksempel på et avsendermerke med suksess:

Tine – en Corporate afsender med suksess.

Tine – Corporate Brands og deres navne

*"Det store norske mejeri TINE er et glimrende eksempel på at man kan flytte både kendskab og værdier in i et nyt brand navn – og helheden vinder derved. TINE lever af at sælge dagligdags basisernæring i form af friske naturlige konsummentprodukter med korte levetider – og helheden vinder derved. TINE lever af at sælge dagligdags basisernæring i form produkter med korte levetider – så det er vigtigt at have forbrugerens sympati. En dag intager konkurrencen også det marked, hvor mælk er mælk, og yoghurt er yoghurt. Mejeriene må skifte produktfokus ud med kundefokus."*

*"Casen om TINE viser, hvordan man kan ændre en virksomhet gennemgribende. Før solgte de generiske mælkeprodukter, og afsenderen optrådte mere eller mindre som endorser på emballagerne – altså temmelig langt ude til højre i brand systemet. Ved at udvikle TINE brand'et som Corporate afsender og anbringe logoet øverst på mælkekartonen fik nordmændene transformerer en forholdsvis anonym og kedelig virksomhet som De Norske Meierier til en dynamisk fødevareraktivitet ved navn TINE – et klart Corporate Brand. Det var kærneproduktene som mælk og yoghurt, der skulle bære Corporate Brand'et."*

Tine er alltid afsender

*"Den nye branding strategi samler produktene under et samlet stærkt Corporate Brand – TINE. Under TINE er det samlet over 200 produkter med generiske betegnelser og 20-25 mer selvstændige subbrands (egne varmærker), der endorses af TINE. Mærkevareporteføljen styres efter et velstrukturert og veldefinert værdisæt med en klar værdiposisjonering for TINE og de enkelte subbrands. Ved storvolumenprodukter med generiske betegnelser søges en differensiering og ejerskab ved å knytte TINE ind i navnet – TineSmør, TineMelk. På de generiske produkter forsøges en tydeliggjørelse af TINE som familienavn. De forskjellige subbrands har deres konseptuelle værdi, der supplerer TINE's værdisæt, blant andet for at positionere sig mot aktuelle målgrupper – eksempelvis Litago til børnene."*

Q-MEIERIENE-MEIERIENE-Meieriene gjorde 23.10.03 en henvendelse til Jesper Kunde med følgende spørsmål og svar:

*"Får man oppbygget en verdi ved at markedsføre mælk under varemerket TINE, i forhold til at lave en generisk markedsføring af mælk med en generisk afsender?"*

*"Som jeg forstår spørsmålet vil man vite om der er forskel mellom at man laver en generisk markedsføring af mælk hvor afsenderen er de norske meierier, som jo indikerer at de er alle meierier i Norge.*

*Eller om den markedsføring man laver bliver bygget ind i et specifikt varemærke som er Tine. Meningen med at lave et varemærke er jo at man over tid oppbygger en verdi som kan udmønte sig i en bestemt positionering i forbrugernes hoved.*

*Det kan være mange forskjellige positioner og alt efter hvor smalle eller brede positionen er og alt efter hvor godt man positionert sig jo mere verdifuld er positionen.*

*Man kan lave et brand for light produkter for fødevarer eller man kan lave et premium brand som mercedes indenfor biler, som er spesifikke segmenteringer i de forskjellige markeder.*

Og jo mere produkterne lever op til den positionering som brandet har og jo stærkere brandet står hos forbrugerne jo mere værdi har brandet.

I forskellige markeder findes der forskellige positioner, som den prisførende. value for money, eller discount brandet, eller det kan være helt andre segmenteringer.

I de fleste markeder findes der også en position som er mere værdifuld end andre, og det vil typisk være hvis der findes en generisk position indenfor et bestemt vareområde, som det kan lykkes et bestemt varemærke at besætte.

Eksempler:

Det største og mest værdifulde position indenfor vaskepulver, som derved også næsten bliver den generiske position for markedet, er det produkt/brand der kan vaske tøjet mest rent.

Den position har Proctor & Gamble sat sig for at eje over hele verden via deres brand Ariel. Det gør Ariel brandet enormt værdifuld fordi det er lig med at vaske tøjet helt rent mest effektivt i forbrugernes hoveder.

Det største position og dermed den mest værdifulde position indenfor sportssko og tøj er det produkt/brand vinderne bruger.

Hvem vil spille fodbold i et par taber fodboldstøvler. Den position har Nike sat sig for at eje, hvilket de gør, hvorfor Nike er utroligt værdifuldt. Coca Cola er blevet lig med kategorien, og blevet lig med det generiske marked, hvorfor brandet er utroligt værdifuldt. En lære af disse eksempler er at hvis man kan erobre den generiske position (den store position) i et marked, ved hjælp af et brand, så er dette brand meget værd.

Og hele opgaven for virksomheder ligger i at få positionen puttet ind i ens eget brand. Man behøver et brand med en egenart og et logo og navn som er beskyttet for at kunne sikre sin værdi. Det er derfor virksomheder gør så meget ud af at registrere, og varemærke beskytte brands.

Hvis vi overfører disse tanker til problemstillingen med Tine, er det jo helt klart at de prøver at tage den generiske ( den største position i det marked), som er frisk mælk og putte den ind i deres eget varemærke for at kunne beskytte sig imod konkurrenter.

ved år efter år at putte den generiske markedsføring af mælk ind i et brand som Tine vil det jo blive lig med frisk mælk i det norske marked, og man vil derfor bygge en stor barriere op overfor konkurrenterne.

Det er lige præcis hvad Arla har gjort i mange år i Sverige med stor succes. Hvilket har medført at Arla i en undersøgelse i et af de store business magasiner for nogle år siden blevet kåret som det mest sympatiske varemærke i Sverige.

Ud fra en brand tankegang er det en meget rigtig strategi som Tine har lavet. de opsamler værdi fra den generiske markedsføring af mælk i deres eget brand Tine, som derved opbygger en barriere til konkurrenterne, men som samtidigt også kan bruges til at overføre på andre produkter end mælk.

Mælk er jo råvaren og er et meget positivt produkt i forbrugernes øjne. det kommer fra køer er meget rent og naturligt, så det bærer en masse positive værdier med sig som man kan bruge på andre produktkategorier indenfor mejeribrug ved at lade brandet Tine være opsamler og den der bærer værdien videre.

Så set ud fra en ren brandtankegang er Tine ved at tage, eller har taget den mest værdifulde position på markedet for mælk eller mejerimarkedet eller hvad vi skal kalde markedet.

Tine kan sagtens have ret i at de laver generisk markedsføring af mælk til gode for hele mejeri branchen, men de opsamler altså også værdi i brandet Tine samtidigt med at de gør det.

*Så mælk under brandet Tine har selvfølgelig en værdi. Hvor meget denne værdi er er selvfølgelig et andet spørgsmål? Hvis Tine siger at der ingen værdi er i Tine mælk, og at det er helt generisk, så kan man jo bare lade alle bruge brandet Tine mælk.*

*Men det siger jo sig selv at det ikke vil være godt for Tine, fordi Tine mælk har en værdi.*

*jeg håber jeg kunne svare så objektivt på spørgsmålet som muligt ud fra en ren brand og værdi betragtning*

Jesper Kunde”











