

Superprofitt i velferdssektoren – hva er det?

De siste årene har debatten rundt lønnsomheten til private aktører i velferdssektoren blusset opp, og det er rimelig å tro at det også blir et viktig tema i høstens valgkamp. Begreper som «Velferdsprofitører» og uttak av «superprofitt» er hyppig brukt. Disse begrepene henger implisitt sammen. En velferdsprofitør er en aktør som tar ut høyere avkastning enn det aktøren normalt kan forvente, gitt risiko. Denne meravkastningen vises til som superprofitt. Men hva er egentlig superprofitt? Og hvordan kan vi måle hvor stor superprofitten egentlig er i velferdssektoren?

1. Innledning

Superprofitt betyr at en virksomhet tar ut profitt som gir høyere avkastning på kapitalen enn det vi kan kalle normalavkastning. At private virksomheter går med større overskudd enn det som regnes som normalavkastning, er helt normalt. Men når disse virksomhetene leverer velferdstjenester som barnehage eller eldreomsorg, oppfattes det som langt mer problematisk.

Utfordringene knyttet til superprofitt ligger på flere plan. På et ideologisk plan kan man hevde at superprofitt ikke bør eksistere; myndighetene bør ikke betale mer for velferdstjenester enn strengt tatt nødvendig. Dette er imidlertid ikke forenlig med at private aktører inviteres inn i en sektor med forventning om en normal avkastning på kapitalen. Noen aktører vil alltid gjøre det bedre enn andre. De kan være dyktige, for eksempel ha et arbeidsmiljø som motiverer og gir lavt sykefravær, eller de kan ha flaks, for eksempel være heldige med grunnforholdene når de skal bygge en barnehage. Selv om gjennomsnittet oppnår normalavkastning, vil det alltid være noen som har superprofitt. Skal man bli kvitt all superprofitt, må det offentlige produsere alt selv, eller finne aktører som ikke krever en normalavkastning.

Vårt utgangspunkt er at det offentlige ønsker private aktører inn som tjenestetilbydere og at disse bør forvente å få en normalavkastning på kapitalen. Utfordringen er da knyttet til om det betales unødvendig mye; altså om vi har superprofitt og hvor stor denne i så fall er. I denne diskusjonen trekker vi på arbeidet med NOU 2020:13 Private aktører i velferdsstaten, levert av Velferdstjenestevalget som vi begge var med i. For å illustrere definisjoner og beregninger vil vi vise eksempler hentet fra barnehagesektoren.

Artikkelen starter med en avklaring av begrepet superprofitt, hvordan denne kan måles og hvilke utfordringer vi står overfor. Deretter presenteres og diskuteres ulike kilder til analyser av superprofitt i den norske velferdssektoren. Artikkelen avsluttes med å diskutere noen praktiske konsekvenser av de funn vi har gjort.

2. Begrepsavklaring og måleproblemer

Superprofitt er et begrep som kan spores tilbake til ulike kilder. En kilde er Karl Marx og *Das Kapital* (bind III). Her brukes begrepet Extra-Mehrwert som betegnelse på ekstraordinær avkastning på kapital.

På engelsk ble dette overført til begrepet «Superprofit». I denne sammenheng er begrepet å betrakte som en beskrivelse av et fenomen, og ikke som et konkret mål på størrelsen på fortjenesten. Det betyr altså at noen beriker seg mer enn det som er rimelig. I økonomifaget, og spesielt innen regnskapsmåling, har det imidlertid lenge vært et ønske om å kunne måle størrelsen på superprofitten. I dette avsnittet ser vi på hvordan dette begrepet er operasjonalisert, det vil si oversatt til en målbar størrelse, og hva som er de største utfordringene med disse målingene.

Superprofitt, Residual Income og Economic Value Added

En av de første gangene vi finner begrepet «superprofitt» på norsk som en målbar regnskapsbasert størrelse, er i «Innledning til studiet av Balanselæren» utgitt av Dag Coward i 1966. Her skriver han;

«På grunnlag av korrigerede regnskapstall for en rekke år kan beregnes en gjennomsnittlig kapitalrentabilitet. Denne kan så sammenlignes med et tall for normal kapitalrentabilitet, for å bringe på det rene om foreligger en særlig stor avkastning..... Ekstravkastningen kalles i alminnelighet for superprofitt» (Coward, 1966, s. 158)

Coward påpekte her viktigheten av tre sentrale forhold rundt beregning av superprofitt. For det første bør superprofitt vurderes for et gjennomsnitt over flere år. Lønnsomheten svinger naturlig over tid, og det er ikke lønnsomheten det enkelte år, men over levetiden til investeringen som er relevant. En slik langsiktig tenkning er konsistent med Marx sin intensjon med begrepet. En berikelse utover det som er normalt må sees over tid. Det andre forholdet som tas opp er behovet for korrigeringer av regnskapet. Dette sees i sammenheng med at regnskapet i en periode ikke gir et perfekt bilde av verken lønnsomhet eller kapitalbinding, noe vi kommer tilbake til. Sist, men ikke minst poengteres det at superprofitt er den delen av det korrigerede overskuddet som går utover «normal avkastning av korrigert kapital». Dette kan enkelt uttrykkes som:

Superprofitt = Korrigert overskudd – Normal avkastning av korrigert kapital

Begrepet har en klar parallell til det engelske begrepet Residual Income som ble introdusert i den anglosaksiske litteraturen på samme tid (Solomons, 1965). Dette begrepet ble uttrykt som:

Residual Income = Profit – Required rate of return * Invested capital

Dette finansielle nøkkeltallet har vært sentralt i akademia og lærebøker de siste 50 årene, uten at det har fått veldig stor utbredelse i praksis (Burns m.fl. 2013). Argumentene for dette begrepet relaterte seg til at det samsvarer med et teoretisk overskuddsbegrep (economic profit), der overskudd er verdier utover alternativ anvendelse av alle ressurser. Her tar en altså hensyn til en alternativ anvendelse av eiernes kapital. Akademiske kretser likte denne metoden godt fordi den kunne brukes til verdsettelse, der verdien av et selskap kunne sees som bokført verdi pluss nåverdien av fremtidig forventede superprofitt (residual income). Denne koblingen var uavhengig av hvilken avskrivningsplan som ble brukt. Manglende utbredelse i praksis kan skyldes at den årlige superprofitten er krevende å beregne og at rentabilitet i prosent virker mer pedagogisk som uttrykk for lønnsomhet. Disse utfordringene kan også forklare hvorfor vi for eksempel finner egenkapitalrentabilitet og totalkapitalrentabilitet som beregnede nøkkeltall i proff.no (eller andre nettsider med regnskapstall og nøkkeltall), men ingen beregning av superprofitt.

Konsulentbransjen, ledet an av det amerikanske selskapet Stern Steward & Co, revitalisert superprofitt på 1990-tallet gjennom begrepet Economic Value Added, eller EVA. Dette begrepet er en versjon av superprofitt, men med en rekke presiseringer. For det første presiseres det at normalavkastning bør beregnes basert på kapitalverdimodellen og uttrykkes som WACC (Weighted average cost of capital)

for sysselsatt kapital, som vi kommer tilbake til i neste avsnitt. Et viktig poeng er imidlertid at begrepet kobles til den vel-diversifiserte investoren sin alternativkostnad på kapital (Young og O'Byrne, 2000). En profesjonell investor som har spredt sine investeringer på mange ulike investeringer, vil ha en lavere kapitalkostnad fordi de ikke trenger å ta seg betalt for usystematisk risiko. Alt annet like vil superprofitten øke når avkastningskravet går ned. Det kan derfor sees som et paradoks at den mest veldiversifiserte eier av alle, den norske stat som eier av Oljefondet, overlater til private ikke-veldiversifiserte eiere å levere velferdstjenester. Forklaringen på dette må ligge i at ikke alt annet er like, dvs. at det er en sammenheng mellom drift og investering. Høyere avkastningskrav kan (må) kompenseres med mer effektiv drift.

Det andre viktige poenget i EVA litteraturen er behovet for justeringer av regnskapstall. Stern Stewart bruker en liste på 164 mulige justeringer, hvorav et typisk selskap bruker 20 til 25 (Bouwens og Speklè, 2007). Listen over disse justeringene er imidlertid en forretningshemmelighet.

Begrepet superprofitt startet altså som et begrep knyttet til ekstraavkastning over tid på 1960-tallet, og endte opp i konsulentverden som et avansert mål på årlig lønnsomhet basert på en rekke regnskapsmessige justeringer. Behovet for korrigeringer av regnskapet sto sentralt også hos Dag Coward i 1966. Et annet fellestrekk var vektleggingen av koblingen til verdivurdering. Et tredje fellestrekk var at ingen av fremstillingene har fått særlig utbredelse i praksis, heller ikke den populariserte EVA-versjonen (Bouwens og Speklè, 2007).

Avkastning på hvilken kapital? Og med hvilket avkastningskrav?

Superprofitt er uten tvil knyttet til meravkastning på kapital. Vi kan tenke oss minst tre ulike kapitalmål brukt for å måle superprofitt: Egenkapital, totalkapital eller sysselsatt kapital. Avkastningskravet må da tilpasses hvilken kapital vi legger til grunn.

En grunnleggende lærdom fra finansfaget er at avkastningskravet til egenkapitalen avhenger av egenkapitalandelen. Jo lavere egenkapitalandel, jo høyere krav bør stilles til avkastning, alt annet likt. Dette er konsistent med at egenkapitalrentabiliteten typisk vil øke ved lavere egenkapitalandel. I NOU 2020:13 er dette illustrert med følgende eksempel (s. 385):

Anta at total kapitalbinding er 100 mill. kroner og at driftsresultatet er 10 mill. kroner. Anta videre at de har 20 mill. kroner i egenkapital og 80 mill. kroner i lån til en rente på 6 prosent. Vi får da et resultat før skatt på:

$10 \text{ mill.} - 80 \text{ mill.} \cdot 0,06 = 5,2 \text{ mill. kroner.}$

Dette gir en egenkapitalrentabilitet på 26 prosent ($5,2/20$). Dersom virksomheten hadde hatt 50 mill. kroner i egenkapital og 50 mill. kroner i lån til en rente på 5 prosent (renten er satt lavere fordi långiver har større sikkerhet), vil resultat før skatt bli:

$10 \text{ mill.} - 50 \text{ mill.} \cdot 0,05 = 7,5 \text{ mill. kroner, som er 2,3 mill. mer, men egenkapitalrentabiliteten}$

blir $7,5 / 50 = 15$ prosent. Når vi endrer gjeldsgraden fra 80 til 50 prosent i dette eksemplet reduseres altså egenkapitalrentabiliteten fra 26 prosent til 15 prosent.

Dette eksempelet kan vi regne om til superprofitt. Dersom vi regner med samme krav til avkastning på bokført egenkapital, f.eks. 10%, vil superprofitten ved mye gjeld (80%) bli:

$5,2 \text{ mill.} - 20 \text{ mill.} \cdot 0,1 = 3,2 \text{ mill.}$

Mens den ved lite gjeld (50%) vil bli:

$7,5 \text{ mill.} - 50 \text{ mill.} * 0,1 = 2,5 \text{ mill.}$

Regnestykket viser altså at superprofitten reduseres når gjelden blir mindre. Dette er ikke riktig. Akkurat som vi ikke kan si at en egenkapitalrentabilitet på 26% ved mye gjeld er bedre enn 15% ved lite gjeld, kan vi ikke si at superprofitten øker fra 2,5 millioner til 3,2 millioner ved å øke gjelden. Dette skyldes at vi må stille et høyere avkastningskrav til egenkapitalen når virksomheten har mer gjeld. Antar vi at avkastningskravet til eierne senkes fra 10% til 8,6 % når egenkapitalen økes fra 20% til 50%, så får vi følgende Superprofitt ved lite gjeld:

$7,5 \text{ mill.} - 50 \text{ mill.} * 0,086 = 3,2 \text{ mill.}$

Egenkapital er derfor lite egnet for å diskutere superprofitt for et utvalg av aktører når andelen egenkapital varierer mellom aktører og eller den varierer for en aktør over tid. For å gjøre dette måtte vi ha justert kravet over tid og mellom aktører.

Alternativet er å se på totalkapitalen. utfordringene er at totalkapitalen inkluderer rentefri gjeld, som for eksempel gjeld til leverandører og skyldige offentlige avgifter. I velferdssektoren kunne slik gjeld være forskuddsbetalinger fra det offentlige. Siden denne gjelden er rentefri, vil all avkastning på den være superprofitt. Dersom en barnehage var 100% finansiert av forskudd fra det offentlige, så vil hele overskuddet (etter skatt) være superprofitt.

Løsningen er å legge sysselsatt kapital til grunn, dvs. totalkapitalen fratrukket rentefri gjeld. Eller sagt på en annen måte; egenkapitalen pluss rentebærende gjeld. Avkastningskravet som brukes, er beregnes som et vektet gjennomsnitt av egenkapitalkravet og lånerenten. Basert på det kjente Modigliani- Miller teoremet kan vi da anta at avkastningskravet er uavhengig av kapitalstruktur. Dette er grundig diskutert i Economic Value Added litteraturen (se f.eks. Young og O'Byrne, 2000; Bouwens og Speklè, 2007).

Regnskapsmessige problemstillinger

I den ideelle verden trenger vi altså et mål på resultat før finanskostnader og et mål på sysselsatt kapital. Har vi dette sammen med et avkastningskrav, så kan vi beregne superprofitten. utfordringene er å finne disse størrelsene for det enkelte år. Det kan være betydelige utfordringer knyttet til å måle både resultat og kapitalbinding. På selskapsnivå har vi for eksempel utfordringer knyttet til at svært mange aktører kan velge å føre sine regnskap etter norske (NGAAP) eller internasjonale (IFRS) regnskapsstandarder. For å illustrere har vi valgt ut tre aktuelle problemstillinger og bruker barnehagesektoren som eksempel.

Vurderinger av bygninger i balansen. Anta at en barnehagekjede eier en rekke barnehagebygg og at disse er bokført til 4 milliarder i balansen. Gjelden på disse byggene er 3,8 milliarder, og egenkapitalen blir da 0,2 milliarder. I forbindelse med låneopptak ble bygningsmassen vurdert til en verdi på 5 milliarder. Dette innebærer at den reelle verdien (5 mrd) er 25% høyere enn den bokførte verdien (4 mrd), mens den reelle egenkapitalen på 1,2 milliarder er hele 6 ganger større enn den bokførte egenkapitalen. Dersom barnehagekjeden fører sitt regnskap etter IFRS, kan selskapet skrive opp disse verdiene i balansen. Men de har ikke en plikt til å gjøre det. Tilsvarende muligheter finnes ikke i NGAAP. Hvilke prinsipper som brukes, vil slå sterkt ut på beregningen av superprofitt det enkelte år.

Eie eller leie av bygninger. Det har vært en trend at bygninger selges ut av barnehageselskapet og leies tilbake (NOU 2020:13). I ytterste konsekvens kan det meste av kapitalbindingen da flyttes ut av regnskapet og erstattes med en husleie. Men husleiekontrakter kan medføre langsiktige forpliktelser,

og etter IFRS (IAS 16) må disse leiekontraktene balanseføres både som en eiendel (rett til bruk) og som en forpliktelse for hele avtaleperioden (gjeld til leietaker). Tilsvarende gjelder ikke for NGAAP, og vi kan derfor få ulik beregnet superprofitt avhengig av hvordan dette gjøres.

Goodwill. Det har vært en rekke kjøp og salg av private aktører innen velferdssektoren (NOU 2020:13). I mange av disse tilfellene er det betalt betydelige merverdier utover de fysiske verdiene i selskapene. Vi kan for eksempel tenke oss at noen kjøper en barnehage for 20 millioner kroner (inklusive overtakelse av gjeld). Anta at bygninger og andre fysiske eiendeler verdsettes til 12 millioner i balansen. De siste 8 millionene er da immaterielle eiendeler. Det kan for eksempel være at konsesjonene (rettigheten til å drive barnehage) verdsettes til 3 millioner. Resterende «overpris» på 5 millioner kan imidlertid ikke identifiseres og føres da som goodwill i balansen. Utfordringen er hvordan dette skal behandles i superprofitt beregningene. For det første representerer den merverdien som kjøper er villig til å betale, en forventning om fremtidig superprofitt. Hadde kjøper bare forventet en normalavkastning på eiendelene, ville de jo ikke betalt en «overpris». Men når denne posten er kommet inn som en eiendel, vil den kalkulerte kapitalkostnaden øke og superprofitten gå ned. For kjøper vil ikke barnehagen gå med superprofitt før kapitalen på 20 millioner har gitt en normalavkastning. Men for barnehagen som objekt (uavhengig av at den er solgt til «overpris») er det avkastning på 15 millioner investert kapital som er relevant, eventuelt investeringen på 12 millioner dersom konsesjonen ble tildelt gratis i utgangspunktet. Poenget er at goodwill gjør at superprofitt for aktører blir forskjellig fra superprofitt for tjenesten. Et annet viktig poeng er at goodwill behandles ulikt etter IFRS og NGAAP. I NGAAP avskrives goodwill over maksimalt 20 år, mens det etter IFRS gjøres nedskrivningstester. Konsekvensen er at balanseverdier og resultat kan bli vesentlig forskjellig avhengig av virksomhetens valg av regnskapsprinsipper.

Superprofitt – i korte trekk

Begrepet superprofitt kan slik vi ser det tolkes på to ulike måter. For det første kan det kan tolkes som en *beskrivelse av fenomenet* at aktører beriker seg utover det som er nødvendig for at noen etablerer seg i et marked. Det var dette Marx kalte Extra-Mehrwert og som viser til fenomenet at «noe tar ut *for* høy avkastning». Fokuset er da på årsaker til fenomenet, ikke på å fastsette et spesifikt nivå på meravkastningen. Slike forklaringer kan være at det tildeles rettigheter, som f.eks. rabatterte tomter eller rettigheter til å drive barnehager (konsesjoner).

Den andre tolkningen er superprofitt som et *mål på hva som er en avkastning utover normalavkastningen*. I sistnevnte versjon har det vært en utvikling fra Dag Coward og hans samtidige, som tolket krav til avkastning som noe bedriften selv valgte, til en modell som baserer seg på kapitalverdimodellen og avkastningskravet til en veldiversifisert investor. Kapitalbegrepet er også blitt mer presist ved at det er virksomhetens sysselsatte kapital (ikke egenkapital eller totalkapital) som skal inngå. Et fellestrekk i litteraturen over mer enn 50 år er imidlertid behovet for regnskapsmessige korrigeringer. Dette er ytterligere aktualisert og problematisert i Norge ved innføringen av IFRS som et alternativ til NGAAP.

3. Hva kan vi si om superprofitt i den norske velferdssektoren?

Vi har sett at begrepet superprofitt er utfordrende både teoretisk og empirisk. I dette avsnittet ser vi på overførbarheten av begrepet til private aktører i den norske velferdssektoren. Vi avgrens

diskusjonen til private barnehager. Dette er den sektoren hvor det offentlige mest bevisst har søkt å tiltrekke seg private aktører. Samtidig er det en sektor hvor vi har tilgang til relativt gode data og hvor begrepet superprofitt har blitt hyppig benyttet. Vi tror imidlertid at diskusjonen er overførbar til andre sektorer.

Diskusjonen er delt inn i tre deler. Den første delen tar for seg konteksten og hva som var formålet med å tiltrekke seg private aktører. Dette er relevant for diskusjonen av superprofitt som fenomen eller måleinstrument. Deretter ser vi på lønnsomheten til den største private aktøren i sektoren for å illustrere utfordringene knyttet til måling av superprofitt. Til slutt presenteres kort noen av funnene når det gjelder superprofitt i barnehagesektoren fra NOUen.

Fra mangel på plasser til et marked

Private aktører har lenge hatt en sentral plass i det norske barnehagemarkedet. Halvparten av barnehagene var private på 1970-tallet. Barnehageforliket i Stortinget i 2003 markerer likevel en viktig overgang i retning et marked. Her ble en rekke økonomiske insentiv og støtteordninger innført for å oppnå en hurtig utbygging av barnehager. Private som ønsket å etablere seg, fikk driftstilskudd, investeringstilskudd, gunstige lån og i noen tilfeller billige tomter. Bekymringen var ikke om disse tilskuddene gav superprofitt, men at det ble stimulert til hurtig nok utbygging av barnehageplasser. Motivet for en rekke av etableringene var mangel på barnehageplasser, ikke nødvendigvis realisering av meravkastning. Det var ingen virkelig store aktører i markedet. De private barnehagekjedene begynte så smått å vokse fra 2005, men i 2007 hadde likevel de seks største kjedene kun rundt 5% av det totale antall barn i sine barnehager (11% av det totale private markedet). Kjedene var også i stor grad eid av aktører med bakgrunn i sektoren. Profesjonelle profittmaksimerende eiere (investorer) var relativt ubetydelige.

I den første fasen gir det derfor mindre mening å snakke om superprofitt i moderne forstand, dvs. et mål på meravkastning utover et avkastningskrav basert på kapitalverdimodellen. Målet var å gi tilstrekkelige insentiver til at barnehager ble bygget ut. Og disse insentivene kom i mange former (tilskudd, billige tomter, rabatterte lån osv.). Superprofitt *som fenomen* er imidlertid mer relevant, dvs. var de samlede overføringene større enn det som var nødvendig for å oppnå målsetningene? Kunne staten nådd målet sitt uten å gi så omfattende støtte? For å forstå fenomenet er vi mer opptatt av prosessen og aktørene ved tildeling av grunnlaget for superprofitten, enn å fastsette et mål *ex post* på hva den ble.

I løpet av de siste årene er forholdene vesentlig endret. Det er tilnærmet full barnehagedekning, og en nedgang i fødsler. De seks største aktørene har tredoblet sin markedsandel, og vi har i tillegg fått et visst innslag av profesjonelle investorer, som f.eks. Private Equity fond (PE-fond). Disse har kjøpt opp etablerte barnehager på kommersielle vilkår og krever en avkastning på disse investeringene. Selv om realiseringen av gevinster ofte baseres på salg av selskapene (BDO 2018), så er kilden til superprofitt i første rekke inntekter fra driften av barnehagene (stykkpris per barn). Relevansen av den moderne formen for måling av superprofitt er derfor klart mer relevant nå enn tidligere.

Kartlegging av superprofitt for en aktør – et eksempel

For å belyse eventuell superprofitt, og ikke minst utfordringene knyttet til måleproblemer, har vi valgt å se på den største private aktøren i det norske barnehagemarkedet, Læringsverkstedet AS. Konsernregnskapet til Læringsverkstedet gir oss følgende tall for 2017 til 2019:

	2017	2018	2019
Driftsinntekter (MNOK)	2 511	2 922	3 227
Driftsresultat (MNOK)	256	255	236
Totale eiendeler (MNOK)	5 167	5 940	6 127
Egenkapital (MNOK)	357	452	527
Driftsmargin	10,2 %	8,7 %	7,3 %
EK-rentabilitet	37,3 %	26,8 %	17,9 %
TK-rentabilitet	5,4 %	4,8 %	4,3 %
EK-andel	6,9 %	7,4 %	8,0 %

Tabell 1 Nøkkeltall fra konsernregnskapet til Læringsverkstedet AS (tall i mill NOK)

Endringer i selskapsstruktur gjør at tall fra før 2017 er ikke direkte sammenlignbare med konserntallene i tabell 1..

Hovedtrekkene for Læringsverkstedet sin utvikling kan oppsummeres i tre punkter:

1. Vekst. Både totale eiendeler og driftsinntekter har økt.
2. Redusert lønnsomhet. Driftsresultatet er redusert fra 2017 til 2019. Med økte totale inntekter og totale eiendeler, gir det reduserte driftsmarginer (driftsresultat som andel av driftsinntekter) og total kapitalrentabilitet (TK-rentabilitet). Vi har ikke beregnet avkastning på sysselsatt kapital, siden det er usikkerhet knyttet til hva som er rentefri gjeld i balansen. Tallet vil imidlertid ligge marginalt høyere enn for TK-rentabiliteten (ca 4,5% for 2019).
3. Høy, men fallende egenkapitalrentabilitet (EK-rentabilitet). Dette er en utvikling som startet tidligere enn 2017 for de fleste aktørene. BDO-rapporten «Markedssvikt, lønnsomhet og gevinstrealisering i barnehagesektoren» (BDO, 2018) tar for seg perioden 2008 til 2016 for de seks største private aktørene. Her finner de en gjennomsnittlig EK-rentabilitet på godt over 40% i 2009, som falt til under 20% i 2016. Læringsverkstedet lå i perioden 2008 til 2016 noe over gjennomsnittet. Både utviklingen over tid og mellom aktører må imidlertid sees i sammenheng med EK-andelen. Den har vært økende for gjennomsnittet av de største aktørene i perioden 2008 til 2016, og Læringsverkstedet har hatt lavere enn gjennomsnittlig EK-andel. Funnene er derfor konsistente med diskusjonen tidligere i dette kapitlet. EK-rentabilitet og krav til avkastning på egenkapital må sees i forhold til virksomhetens EK-andel.

Vi har også sett på betydningen av ulike regnskapsposter i Læringsverkstedet. De viktigste trekkene er:

1. Vurdering av eiendommer. I 2020 solgte Læringsverkstedet to tredjedeler av eiendommene sine til det svenske selskapet Samhällsbyggnadsbolaget SBB for 4,25 mrd. kroner (se s 409 NOU 2020:13). Bokført verdi på disse bygningene er ikke kjent, men totalt var bokførte verdier for eiendommer 3,7 milliarder i Læringsverkstedet AS. Transaksjonen indikerer betydelige merverdier i forhold til balanseførte verdier. Disse merverdiene kunne vært synliggjort uten salg av eiendommer dersom selskapet hadde ønsket det (hvis de gikk over til IFRS). Dersom merverdiene i bygningsmasse (etter skatt) var på drøyt 500 millioner, innebærer dette at reell EK var dobbelt så høy som bokført EK. EK-rentabiliteten ville da blitt halvert.
2. Goodwill og andre immaterielle rettigheter. I perioden 2017 til 2019 er de bokførte immaterielle verdiene i gjennomsnitt nærmere 500 millioner. Det er litt høyere enn gjennomsnittlig egenkapital. Valg av regnskapsprinsipper vil derfor kunne ha en vesentlig påvirkning på lønnsomhetsmålingen.

3. Svingninger i pensjonsforpliktelser. Læringsverkstedet har i stor utstrekning ytelsesbaserte pensjonsordninger. I 2017 var ikke resultatført estimatavvik på -115 millioner. Etter IFRS skulle dette vært ført mot egenkapitalen og redusert denne med ca. 30%.

Disse tre eksemplene viser at det er betydelig usikkerhet knyttet til vurdering av kapitalsiden i Læringsverkstedet. Med en svært lav EK-andel gir dette store utslag på EK-rentabiliteten. Betydning av valg av regnskapsprinsipper (IFRS mot NGAAP) er svært stor.

Hva er så superprofitten til Læringsverkstedet? Mindretallet i Velferdstjenesteutvalget (NOU 2020:13) mente at dette kunne vært beregnet ut fra EK-rentabiliteten. Regnskapet for 2019 til Læringsverkstedet viser et resultat før skatt på ca. 90 mill. og en egenkapital på ca 500 mill. (gjennomsnitt). Dette gir en egenkapitalrentabilitet som vist i tabell 1 på ca. 18%. Mindretallet bruker 5% som et rimelig referansepunkt før skatt. Superprofitten ville etter disse beregningene vært:

Superprofitt = 90 mill. – 0,05* 500 mill. = 65 mill.

Flertallet støttet ikke denne tilnærmingen og la vekt på to forhold:

1. Usikkerheten i hvor mye egenkapital som faktisk er bundet er svært stort. Egenkapitalen i regnskapet var trolig vesentlig undervurdert.
2. Avkastningskravet må være høyere for egenkapitalen enn for lånene, siden långiverne tar mindre risiko enn eierne. I fotnote til regnskapet for 2017 finner vi at Læringsverkstedet har lånt penger til en fastrente på 5,36%. Flertallet mente derfor at et krav til EK-avkastning på 5% før skatt var for lavt.

En total kapitalrentabilitet på 4,2% gir heller ikke grunnlag for å konkludere med positiv eller negativ superprofitt. Rentabiliteten er lav, men det er også risikoen. En kuriositet er at den standardiserte fremstillingen av nøkkeltall på proff.no av Læringsverkstedet AS gir «gult nivå», dvs. svak likviditet, svak soliditet og svak lønnsomhet. Flertallet i utvalget mente at driftsmargin var en bedre indikator på lønnsomhet og at marginene til Læringsverkstedet ligger noe høyt i forhold til den risikoen de har hatt ved å drive barnehager.

En gjennomgang av regnskapene til Læringsverkstedet viser utfordringene knyttet til måling og at det gir lite mening å beregne superprofitt for dette selskapet med utgangspunkt i offisielle regnskap. Nivået på total kapitalrentabiliteten og lønnsomheten i prosent av driften indikerer både nedgang i lønnsomhet og et nivå som er mer normalt sett i forhold til den risiko det ligger i driften. Realisering av verdier fra tidligere perioder kan imidlertid gi store gevinster, f.eks. tilgangen til billige tomter, konsesjoner og rabatterte lån. Sett over tid så er det realisert vesentlige merverdier. Dette kommer til uttrykk gjennom betydelig goodwillposter i Læringsverkstedet og andre aktører sine regnskap.

Funn fra NOUen

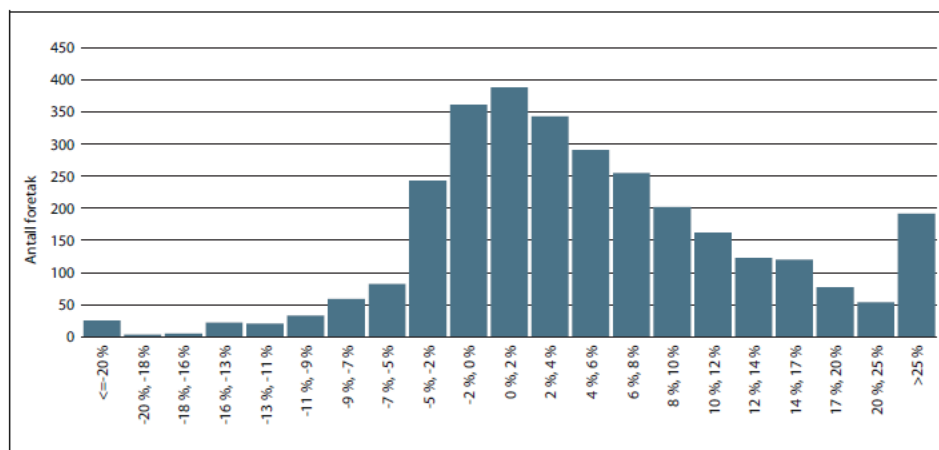
Utvalgt fant at det var lite systematisk dokumentasjon av den samlede lønnsomheten for private aktører i velferdssektoren. I arbeidet med NOUen (NOU 2020:13) ble det derfor lagt ned et betydelig arbeid med å framskaffe slik dokumentasjon. Vi vil her trekke fram noen resultater fra dette arbeidet for barnehagesektoren.

For å legge til rette for høy utbyggingstakt i barnehagesektoren innførte Staten økonomiske støtteordninger og reguleringer for å trekke private aktører til dette markedet. Grunnprinsippet var at private og kommunale aktører skal behandles likt når det gjelder inntekt per barn.

For å vurdere lønnsomheten til private aktører samlet, mente flertallet i Velferdstjenesteutvalget at driftsmargin (resultat i prosent av omsetning) er det beste målet. Driftsmarginer har også sine utfordringer, spesielt når det kommer til å sammenligne barnehager som eier bygninger med barnehager som leide bygninger. Hovedutfordringene i lønnsomhetsmålingen lå etter vår vurdering likevel på balanseposter (som tidligere vist). Det ble dessuten rapportert resultatregnskap for hver barnehage som mottok støtte, men ikke fulle balanseverdier for disse. Rentabilitetstallene kunne kun beregnes på selskapsnivå, mens driftsmarginer kunne beregnes for den enkelte barnehage. Driftsmarginer, resultatgrad, totalkapitalrentabilitet og egenkapitalrentabilitet ble alle presentert på selskapsnivå i rapporten, men diskusjonene ble i hovedsak knyttet til driftsmarginene.

Velferdsutvalgets datagrunnlag er basert på barnehagenes rapportering til Utdanningsdirektoratet. Materialet viser at private barnehager i gjennomsnitt har driftsmargin på mellom 5 og 6 prosent i perioden 2014-2018. Tallmaterialet viser en viss nedgang i driftsmarginene over tid. I 2018 var gjennomsnittlig margin 4,9 prosent (median 3,2 prosent). Gjennomsnittet for norsk næringsliv lå i samme periode på 6 prosent. Basert på driftsmarginen har vi dermed ikke grunnlag for å hevde at sektoren under ett har høyere lønnsomhet enn næringslivet for øvrig.

Materialet viser stor spredning mellom aktørene.

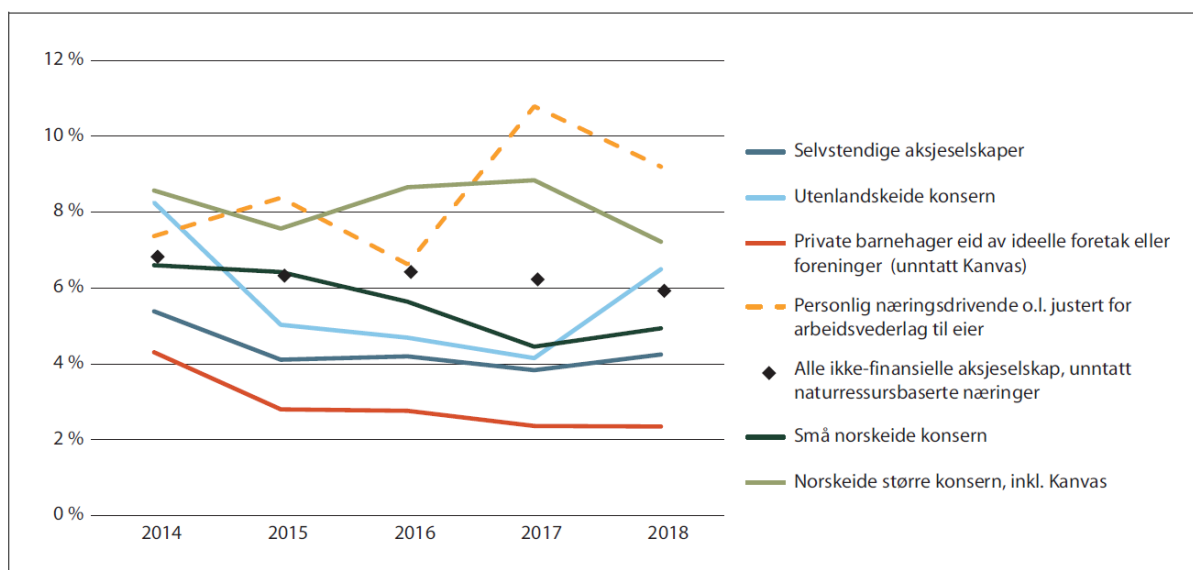


Figur 1 Driftsmargin i private barnehager 2018 (barnehagenivå). Fordeling etter lønnsomhetsintervaller. (Kilde: NOU 2020:13 figur 19.22)

I 2018 hadde nesten 30 prosent av barnehagene negativ inntjening, mens andre hadde driftsmarginer på over 25 prosent.

De private barnehagene har ulik organisering og eierskap. Den største gruppen barnehager er eid av større norske konsern. Disse står for en stadig økende del av den totale omsetningen, i 2018 35 prosent. Andre store grupper er barnehager eid av ideelle lag og foreninger (33 prosent) og selvstendige aksjeselskap (18 prosent). Utenlandsk eide konsern står bak 8 prosent av omsetningen, mens resten finnes i gruppene personlig næringsdrivende (3 prosent) og mindre norskeide konsern (2 prosent).

Datamaterialet viser nokså store lønnsomhetsforskjeller mellom disse gruppene. Figur 2 viser gjennomsnittlig driftsmargin i de ulike eierkategoriene i perioden 2014 til 2018.



Figur 2 Driftsmargin for privateide barnehager fordelt på eierkategorier (Kilde: NOU 2020:13, figur 19.21)

Barnehager i den store og voksende gruppen større norskeide konsern har hatt driftsmarginer på fra 7 til 9 prosent de siste årene. Dette kan karakteriseres som høy lønnsomhet. Det samme gjelder for barnehager organisert som personlig næringsdrivende. Også utenlandske konsern i dette markedet har enkelte år hatt høyere lønnsomhet enn næringslivet ellers. I den andre enden av skalaen finner vi private barnehager eid av ideelle foretak eller foreninger. Her er driftsmarginene betydelig lavere, med et gjennomsnitt på rundt 2 prosent.

Når vi skal vurdere om myndighetene betaler mer enn nødvendig i en sektor, bør vi ta utgangspunkt i sektoren som helhet og ikke fokusere for mye på enkeltaktører. Datamaterialet vi har vist fram, indikerer at lønnsomheten for private barnehager sett under ett ikke er spesielt høy. Enkeltaktører og enkelte kategorier eiere har imidlertid hatt betydelig høyere avkastning enn normalavkastningen.

4. Konklusjoner

Media kan gi inntrykk av en stat som har gjort det mulig å ta ut store summer i form av superprofitt fra den norske velferssektoren. Bevisene er imidlertid mer anekdotiske enn systematiske. NOU 2020:13 har gitt oss en bedre innsikt i den totale lønnsomheten. Vår vurdering er at den totale lønnsomheten ikke gir grunnlag for stor bekymring. Det har vært gode marginer for noen aktører i enkelte år. Lav risiko har gjort at fortjenesten har vært god når aktørene først er etablert. Men lærdommen fra Dag Coward er at dette må sees over tid. Barnehagesektoren er et godt eksempel. Ønsket om full barnehagedekning var målet, og det å tiltrekke seg private aktører var midlet. De private fikk støtte som oversteg kostnadene, men samtidig trolig vesentlig mindre støtte enn det vil kostet å bygge ut dette i offentlig regi. Og det gikk kanskje raskere. Tallene fra sektoren og enkeltaktører viser at når målet var nådd, ble fortjenesten redusert. Dette kan tolkes som at staten strammet inn. Den viktigste innstramningen kom i form av strengere bemanningsnormer. Når vi i tillegg tar med at dette kan ha gitt lavere kostnader for offentlig eide barnehager, siden reduksjon i kostnader til egne barnehager også gav reduksjon i tilskuddet til private barnehager, så fremstår den norske stat som en rasjonell aktør som har lyktes godt.

Selv om noen aktører har hentet ut gevinster, spesielt gjennom av salg av barnehager, så vet vi ikke om det foreligger superprofitt eller kun en overføring av verdier fra kjøper til selger. Dette avhenger av om kjøper får avkastning på det de har betalt for barnehagene, som igjen avhenger av om staten ytterligere ønsker å presse ned de private aktørenes lønnsomhet. Når barnehagene først ligger der de gjør, så er spørsmålet om lønnsomhet egentlig et spørsmål om å dekke beslutningsrelevante kostnader. Velfredstjenesteutvalget foreslår at kommunene selv skal kunne bestemme sine finansieringsmodeller for barnehager, og at de skal kunne frigjøres fra koblingen til hva som er kostnaden i det offentlige. Utnytter kommunene sin forhandlingsmakt kan vi oppleve at private aktører går med underskudd, men fremdeles velger å levere tjenester fordi alternativet (å legge ned) er enda dårligere. Konsekvensen av et slikt scenario er at goodwill som stammer fra «dyre» oppkjøp må skrives ned, og at verdien av konsesjonene vesentlig reduseres. De som har solgt sine barnehager, vil fremdeles beholde pengene, mens de som kjøpte må ta tapene, ikke den norske stat. Det er heller ikke sikkert at de som har kjøpt eiendommer, kan forvente å få de leieinntektene de hadde sett for seg.

En viktig lærdom fra dette arbeidet er altså at superprofitt ikke kun dreier seg om regnskapsmessig transparens eller regnskapsmessige justeringer. Måling av lønnsomhet og systematisk analyse av data slik vi har gjort i NOU 2020:13 er viktig, men ønsket om en tallfesting av superprofitten er naivt. Langt viktigere er det å se på superprofitt som et fenomen, der måloppnåelse (full barnehagedekning) og dynamikk (innstramming) er viktigere enn å tallfeste lønnsomheten i en absolutt størrelse for ett enkelt år. Systematiske sammenligner med andre tilbydere og med virksomhetene selv over tid kan imidlertid hjelpe oss å vri ordningene i riktig retning.

Sist, men ikke minst, bør vi tenke på om iveren etter å unngå superprofitt kan føre til at vi i mindre grad når målene våre. En lik pris per barnehageplass, og konkurranse basert på kostnader, kan medføre at vi får stor homogenitet i utvalget av leverandører. Spesielt gjelder dette dersom antall barn er gitt av en kommunal fordeling. Dersom vi ønsker mangfold og differensiering av tjenesteinnhold, må vi kanskje også differensiere prisene. Det vil lett føre til større variasjoner i lønnsomhet og dermed noen aktører som oppnår høyere avkastning. Lærdommen fra arbeidet med kartleggingen av barnehagesektoren er uansett at vi må se mer på fakta.

Referanseliste

BDO 2018; Markedssvikt, lønnsomhet og gevinstrealisering i barnehagesektoren. https://www.regjeringen.no/contentassets/239671d772c2422199d3d5b5fb3b4569/bdo_rapport_en_delig.pdf

Bouwens, J. F. M. G., & Spekle, R. (2007). Does EVA add value? *Issues in management accounting*, 3. Prentice Hall.

Burns, J., Quinn, M. Warren, L. & Oliveira, J. (2013). *Management Accounting*. McGraw-Hill Professional Publishing.

Coward, D. (1966). *Innledning til studiet av Balanselæren*. Universitetsforlaget.

NOU 2020:13 Private aktører i velferdsstaten. <https://www.regjeringen.no/no/dokumenter/nou-2020-13/id2788017>

Solomons, D. (1965). *Divisional performance: measurement and control*. Markus Wiener Pub.

Young, D. S., Young, S., & O'Byrne Stephen. (2000). *EVA and value-based management*. McGraw-Hill Professional Publishing.