

Stor ståhei for liten margin

AKTUELT



Ekspertutvalget for utredning av offentlig finansierte velferdstjenester (Velferdstjenesteutvalget) leverer grundige kartlegginger og nyanserte diskusjoner. Dessverre drukner mye i en politisert og støyfull debatt ført på spinkelt grunnlag.

Av Øystein M. Hernæs, Frischsenteret og Henning Øien, OsloMet

Denne debattformen bør ikke hindre oppfølging av utvalgets mange fornuftige tilrådinger.

Hva skal vi tro om noe vi har lett etter, men ikke funnet? Fant vi det ikke fordi det ikke eksisterer, eller har vi bare ikke funnet det? Og hvordan skal vi beskrive det vi ikke fant?

Disse spørsmålene må Velferdstjenesteutvalget ha grublet på i sin jakt på «superprofitt» i offentlige finansierte velferdstjenester. Utvalgets rapport og mottakelsen den fikk illustrerer vanskelighetene med å kommunisere et ikke-funn og misforståelser og fordreininger som da kan oppstå.

I desember 2020 leverte ekspertutvalget rapporten Private aktører i velferdsstaten — Velferdstjenesteutvalgets delutredning I og II om offentlig finansierte velferdstjenester (NOU 2020: 13). Utvalget var ledet av Kåre Hagen, leder ved Senter for velferds- og arbeidslivs-forskning ved OsloMet.

Det som fikk mest oppmerksomhet ved lanseringen, var spørsmålet om det var superprofitt i velferdssektorene, der svarene var basert på analyser av lønnsomhet hos tilbyderne. Hvordan denne lønnsomheten ble beregnet, kommer vi tilbake til, men det kan være verdt å merke seg at «superprofitt» i sammendraget er definert som «meravkastning utover normalavkastningen», mens det klargjøres først i kapittel 20 av «normalavkastning» er «den avkastningen aktøren kunne forventet for tilsvarende risikable prosjekter».

Mye av den offentlige debatten dreide seg om funnet om at

[d]e private velferdsprodusentenes driftsmargin på 5,3 prosent (i 2018) ligger noe under av den gjennomsnittlige driftsmarginen på 5,7 prosent for alle ikke-finansielle, norske aksjeselskap utenom de ressursbaserte næringene.

Når vi også kan lese at

[f]lertallet utelukker ikke at det realiseres meravkastning utover normalavkastning (superprofitt) i de ulike velferdssektorene, men mener for at det ikke er mulig å anslå størrelsen på denne presist nok ved å anvende standardmetoder for beregning av superprofitt på eksisterende regnskapsdata uten omfattende justeringer,

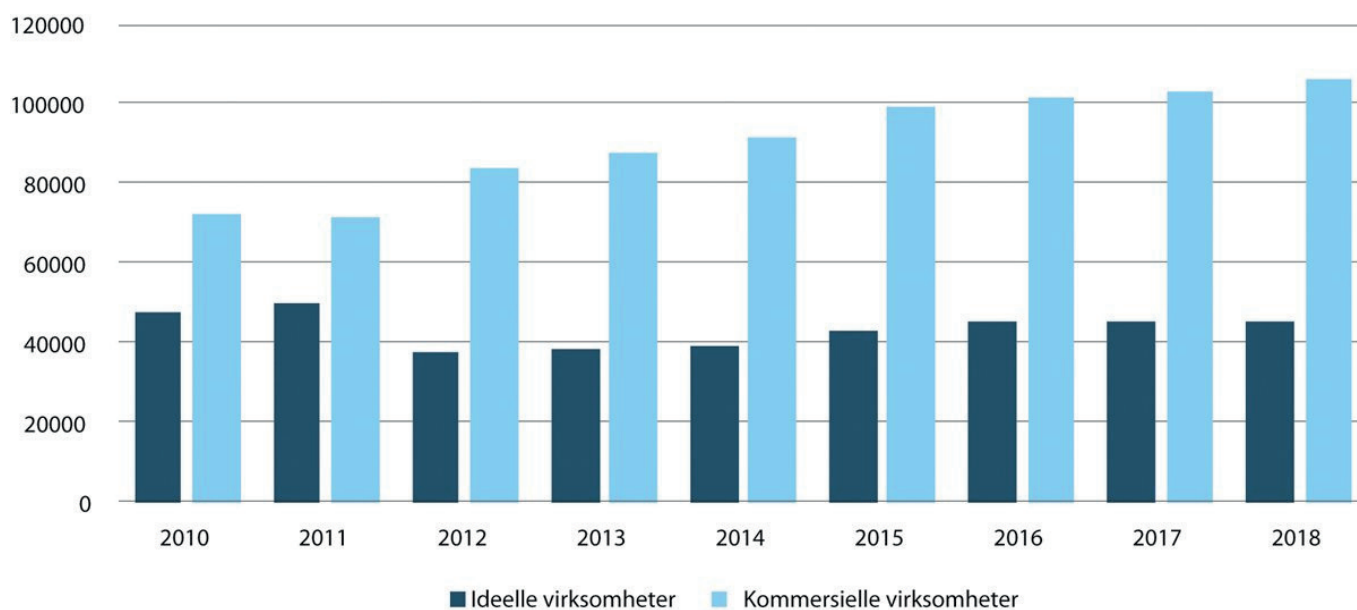
er det synd at driftsmarginprosentene 5,3 og 5,7 har fått så stor oppmerksomhet.

I denne artikkelen vier vi mest plass til å kommentere kartleggingen av lønnsomheten og pengestrømmene i privat drift av offentlig finansierte velferdstjenester. Grunnen er at dette ble hovedanalysen til utvalget og var temaet som var dominerende i mediedekningen. Imidlertid er datagrunnlaget mangelfullt, og diskusjonen om lønnsomhet i siste instans derfor lite informativ, men utvalget gjorde mye annet interessant arbeid og leverte en rekke gode forslag som politikerne bør følge opp.

Bakgrunn

Utgifter til og sysselsetting i produksjon av velferdstjenester har vært økende i mange år.

Det har alltid vært innslag av private leverandører av velferdstjenester i Norge, men utvalget trekker fram særlig fem utfordringer for velferdsstaten knyttet til økt etterspørsel etter velferdstjenester som har aktualisert de privates rolle: 1) En aldrende befolkning gjør at ressursbruken må justeres, 2) økt velstand gir relativt større etterspørsel etter velferdstjenester, som i likhet med de fleste andre tjenestesektorer typisk har lav produktivitetsvekst, 3) mulig knapphet på arbeidskraft, 4) økte offentlige utgifter til velferd krever prioriteringer, 5) oppslutning om velferdsstaten kan trues dersom mange nok benytter kommersielle alternativer fordi de anser det offentlige tilbudet som for dårlig.



Figur 1. Rapportens Figur 3.5 Antall lønnstakerforhold i ideelle og kommersielle virksomheter i Norge 2010 til 2018. Kilde: SSB

Disse utfordringene har vært aktuelle lenge og lå bak medieoppslag om profitt i offentlig finansierte velferdstjenester og den politiske debatten om de privates rolle som utspant seg på 2010-tallet.

Rapportens figur 3.5 illustrerer noe av veksten av private leverandører. Antall lønnstakere, både heltid og deltid, har vokst spesielt mye i de kommersielle virksomhetene.

Mandat

Utvalget ble nedsatt høsten 2018 og leverte sin endelige rapport 1. desember 2020. Mandatet var todelt. For det første skulle det foretas omfattende, beskrivende analyser der utvalget skulle:

[...] kartlegge pengestrømmer i offentlig finansierte velferdstjenester, herunder handel mellom nærstående, bruk av skatteparadis, tynnkapitalisering og utbytte.

For det andre ble det bredt bedt om normative vurderinger:

Utvalget skal også foreslå løsninger som kan sørge for at offentlige midler i størst mulig grad går til produksjon av faktisk velferd, og hvordan uønsket skattetilpasning i selskap som i all hovedsak er finansiert av offentlige midler, kan hindres.

Det var selvfølgelig også noen politiske føringer:

Det overordnede målet for regjeringen i velferdssektoren er å tilby befolkningen gode velferdstjenester av høy kvalitet. Et viktig virkemiddel i denne sammenheng er å la offentlige velferdstjenester suppleres av private tilbydere, både kommersielle og ideelle. Regjeringen mener at både offentlige, ideelle og private virksomheter skal levere offentlig finansierte velferdstjenester. Regjeringen legger til grunn at offentlige midler til kjøp av tjenester fra private eller ideelle virksomheter skal gå til kostnadseffektiv tjenesteproduksjon av høy kvalitet. Målet for regjeringen er å tilby velferdstjenester på en måte som bidrar til en samfunnsøkonomisk effektiv ressursbruk.

Kvalitet og effektivitet er viktigst, men alle skal med. Hvis man faktisk bare kjøper tjenester av høy kvalitet som er samfunnsøkonomisk ef-

fektivt produsert, som lagt til grunn, er jo det greit. Men hvis ikke, er det ikke så klart.

Underveis i arbeidet avklarte Nærings- og fiskeridepartementet at utvalget dessverre ikke skulle vurdere hvordan velferdstjenestene som helhet kan leveres mer samfunnsøkonomisk effektivt, noe som kunne innebåret endret bruk av private leverandører, men derimot kun hvordan dagens bruk av private kan gjøres mer effektiv.

Kapittel 4 inneholder lange drøftinger av problemstillinger knyttet til offentlig kontra privat produksjon av velferdstjenester, styringsproblemer, samfunnsøkonomisk effektiv organisering og potensielle gevinster ved bruk av private aktører på velferdsområdet. Kapitlets avsluttende løfte om senere drøftinger og analyser av «hvordan det offentlige kan løse sine oppgaver i velferdssektoren på en samfunnsøkonomisk effektiv måte», er i liten grad fulgt opp av konkrete diskusjoner av dagens faktiske forhold.

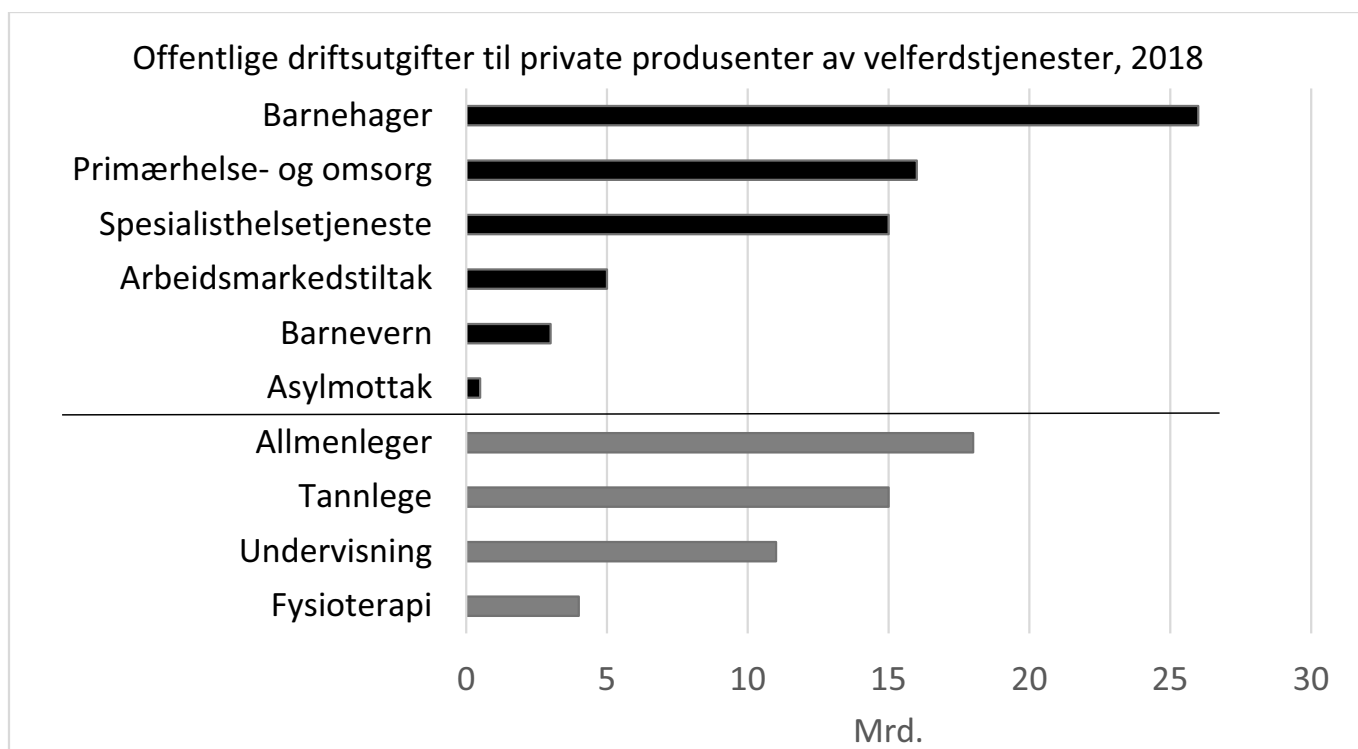
Kartlegging

Utvalget har gjort en stor, beskrivende jobb med å kartlegge offentlig finansierte velferdstjenester. Delutredning 1 er på nær 400 sider med lover, regler, aktiviteter og økonomi ved sju typer offentlig finansierte, privat produserte velferdstjenester: tre fra helsesektoren – spesialisthelsetjenester, kommunale helse- og omsorgstjenester, den offentlige tannhelsetjenesten samt barnevern, barnehager, friskoler og arbeidsmarkedstiltak. Mange av disse tjenestene er innholdsmessig svært ulike, har ulike typer utfordringer knyttet til seg og har ikke minst ulikt økonomisk omfang.

Datagrunnlag

I 2018 kjøpte det offentlige varer, tjenester og annet for 558 milliarder kroner (SSB). Figuren under viser fordelingen av de 113,5 av disse milliardene som var utbetalinger til private leverandører av velferdstjenester, både kommersielle og ideelle. Næringene utvalget behandler i kartleggingen av lønnsomhet og pengestrømmer, er i øverste del av figuren og markert med svart. Utbetalingene her utgjør 65 milliarder kroner.

Lønnsomheten og pengestrømmene blir beregnet for skattepliktige aksjeselskap. Dette er selskapsgruppen hvor det er best datatilgjengelighet fordi de må levere foretaksrapporter til Skatteetaten, og



Figur 2. Offentlige driftsutgifter til private produsenter av velferdstjenester, 2018

det er samtidig den gruppen som står for mest økonomisk aktivitet blant private i velferdstjenestenæringene. I næringene hvor det ikke finnes leverandørliste, benytter utvalget nærings- og sektorkoder for å identifisere kommersielle aktører i velferdstjenestenæringene. Dette gjør at noen virksomheter vil inngå selv om de ikke leverer offentlige finansierte tjenester. Dette problemet synes å være størst hos private spesialister i spesialisthelsetjenesten, og de ble derfor utelatt i analysene. Til slutt sitter de igjen med 1213 kommersielle driftsforetak, som er ca. 70 prosent av alle kommersielle velferdstjenesteleverandører i 2018.¹ Utbetalingene til disse utgjorde 30 milliarder i 2018, altså noe under halvparten av de 65 milliardene vist øverst i figur 2, som viste utbetalinger til både kommersielle og ideelle.

Lønnsomhet

Utvalget brukte mest ressurser på å kartlegge lønnsomheten og pengestrømmene til private velferdsleverandører. Analysene var ressurskrevende blant annet fordi datagrunnlaget er mangelfullt. Det finnes ikke et nasjonalt register over private velferdsleverandører, og for andre næringer enn barnehager, arbeidsmarkedstiltak og barnevern er det ikke mulig å gjøre et regnskapsmessig skille mellom offentlige finansierte aktiviteter og øvrige aktiviteter i virksomhetene. I analysene inngår derfor noen virksomheter som ikke leverer offentlige finansierte tjenester, og lønnsomhetsmålene vil være samlet for alle aktiviteter som virksomhetene bedriver. Utvalget påpeker at mangelen på innsyn er svært uheldig for muligheten til å føre tilsyn med private leverandører.

Datamanglene tatt i betraktning gjør utvalget et grundig forsøk på å kartlegge lønnsomheten i velferdstjenestenæringene. Hovedformålet er å undersøke hvor lønnsomt det er å være privat velferdstjenestedriver, sammenlignet med lønnsomheten i andre nærliggende næringer. Relativt god lønnsomhet vil være et tegn på at det offentlige overbetaler private leverandører. Det mest interessante er å se på lønnsomheten og pengestrømmene til kommersielle aktører.²

Det gjør utvalget i kapittel 20. Hvor lønnsomt det er for kommersielle aktører å levere offentlige finansierte velferdstjenester, og hvor overskuddene havner, er gjenstand for mye diskusjon, og det er derfor viktig å få på plass et kunnskapsgrunnlag. Det viser seg dessverre at datagrunnlaget foreløpig er for dårlig til at vi kan lære veldig mye.

Driftsmargin

Lønnsomhetsmålene som diskuteres, er drifts- og resultatmarginer og kapitalrentabilitet. Utvalget er delt i synet på hvilket mål som er best for å måle lønnsomheten i velferdstjenestenæringene. Flertallet mener at det er mest hensiktsmessig å bruke driftsmarginen til å måle lønnsomheten fordi velferdstjenestenæringen er arbeidskraftintensiv med lav kapitalbinding, dvs. at de krever lite kapital underveis i driften, f.eks. til lager eller kjøp av materialer.

Utvalget finner at den gjennomsnittlige driftsmarginen til kommersielle velferdstjenesteprodusenter ligger på 5,3 prosent, og at dette er noe under driftsmarginen til kommersielle aktører utenom finans- og naturressursnæringer (heretter kalt øvrig næringsliv), som ligger på 5,7 prosent. Disse tallene har fått mye oppmerksomhet. De har blitt trukket frem av næringsministeren, NHO Service og handel, Civita og, overraskende, av utvalgets leder, Kåre Hagen, som evidens for at det ikke er unaturlig høy profitt, eller såkalt «superprofitt», i privat velferdsdrift. Det er ikke en riktig slutning, som vi kan lese i utvalgets egen rapport. Flertallet avstår der fra å beregne superprofitt fordi de mener at det er for vanskelig, og utelukker ikke at private drivere oppnår superprofitt. Utvalget definerer superprofitt som differansen mellom avkastningen aktørene oppnår ved produksjon av velferdstjenester og normalavkastningen. Normalavkastningen er «den avkastningen aktøren kunne forventet for tilsvarende risikable prosjekter».³

Problemet er at utvalget ikke klarer å risikojustere eller definere kapitalbindingen til å gi et godt estimat på normalavkastningen. Velferdstjenesten er kjennetegnet av lav risiko. Private drivere har ofte

langsiktige kontrakter eller har rett til å motta tilskudd for å levere lov- pålagte velferdstjenester. De har derfor tilgang til en langsiktig og stabil strøm av driftsinntekter. Fordi sektoren har lav kapitalbinding, krever det også relativt lave egenkapitalinvesteringer for å få tilgang til denne inntektsstrømmen. Det tilsier at normalavkastning bør ligge lavere enn avkastningen i øvrig næringsliv.⁴ Dette understreker utvalget selv når de sammenligner driftsmarginer i velferdstjenestenæringen og øvrig næringsliv. En naturlig følge burde være at man ikke trekker frem driftsmargintallene 5,3 og 5,7 som svar på spørsmål om det er superprofitt hos leverandører av offentlig finansierte velferdstjenester – de er ikke svar på det spørsmålet. Mindretallet ved Bjerkan og Vislie mener at forskjellene i kapitalbehov og risikobelastning gjør at det er direkte feil å sammenligne driftsmarginer i velferdstjenestedrift og øvrig næringsliv. Fordi driften krever relativt lave kapitalinvesteringer, vil også beskjedne driftsmarginer gi en god og trygg avkastning på egenkapitalen. I tillegg kan eventuell strategisk tilpasning, for eksempel ved hjelp av internttransaksjoner eller hvordan eier tar ut lønn, gjøre disse tallene enda mer misvisende.

Egenkapitalrentabilitet

Mindretallet gjør sin egen lønnsomhetsanalyse hvor de sammenligner egenkapitalrentabiliteten⁵, som beregnes til 18,5 prosent, med en «rimelig» forventet avkastning på investert kapital. De bruker egenkapitalrentabiliteten fordi de mener at avkastningen på innskutt kapital er det mest relevante for investeringsbeslutninger.⁶ Som med driftsmarginene er det her heller ikke åpenbart hva sammenligningsgrunnlaget skal være. Mindretallet mener at rimelig avkastning ligger i intervallet 3 til 5 prosent. Det er ikke veldig godt begrunnet hvorfor dette er rimelig, men de peker på at oljefondet oppnår en avkastning på litt over 5 prosent, og at handlingsregelen tilsier en langsiktig avkastning på 3 prosent. De finner, som nevnt, at egenkapitalavkastningen er på 18,5 prosent for kommersielle velferdstjenestedrivere. Ifølge mindretallet er dette tegn på at det offentlige overbetaler private drivere.

Imidlertid er det også innvendinger mot egenkapitalrentabiliteten som lønnsomhetsmål. Flertallet er kritisk fordi egenkapitalrentabiliteten nødvendigvis vil være relativt høy fordi kapitalbindingen er lav. De skriver også at egenkapitalavkastning må være høy for å kompensere for risiko ved høy gjeldsgrad i velferdstjenestenæringen⁷. I tillegg trekker de frem at bokført avkastning på egenkapitalen er kunstig høy fordi den ikke tar hensyn til investeringer i humankapital, merkevare og nye tjenestekonsepser.

Tegn til høy lønnsomhet, men få sikre svar

Utvalget er derimot samlet når de diskuterer endringer i næringsstrukturen. De skriver at oppkjøp av mindre virksomheter av store konsern, og at aktive eierfond har investert i velferdstjenestene, tilsier at det er god fortjeneste i form av avkastningen på innskutt kapital (side 431 og 434).

Enden på visa er at det er lite utvalget kan si sikkert om lønnsomheten hos de kommersielle leverandørene av offentlig finansierte velferdstjenester. Det er fordi lønnsomhetsmålene ikke kan sammenlignes med øvrig næringsliv, som i snitt har større kapitalbehov og høyere risiko. Dette er gjentatt mange ganger i rapporten.⁸ Derfor er det uheldig at utvalget har fokusert på å velge ett lønnsomhetsmål og sammenlignet dette med øvrig næringsliv. Lønnsomhetsmålene burde blitt vurdert i sammenheng. Lønnsomheten i en gitt driftsmargin er påvirket av kapitalavkastningen, og nødvendig kapitalavkastning er påvirket av størrelsen og variasjonen i driftsmarginen.⁹ Vi mener at utvalget i stedet burde ha gjort flere og bedre sammenligninger. De burde ha sammenlignet med andre arbeidsintensive

næringer med tilsvarende kapitalbehov, for eksempel andre tjenestenæringer, og som helst også har kontrakter med det offentlige. Sammenligningen vil aldri bli perfekt fordi velferdstjenestene har sine særegenheter. Derfor burde det også vært mer oppmerksomhet på å sammenligne lønnsomhet innad i velferdstjenestenæringen og fordelingen av lønnsomhet i enkelt næringer. Utvalget finner jo at private drivere av barnehager og spesialisthelsetjenester har veldig god og trygg lønnsomhet sammenlignet med andre velferdstjenestenæringer. Det kan tyde på at det offentlige betaler mer enn det som er nødvendig for å få disse tjenestene produsert.

Når det er sagt, vil sammenligninger fortsatt være komplisert på grunn av mangelen på innsyn i økonomi og selskapsstruktur. Utvalget har på imponerende vis gjennomgått pengestrømmene til private velferdstjenestedrivere. Dette er pengestrømmer som kan påvirke lønnsomhetsmålene, og som gjør det vanskelig å sammenligne lønnsomhet på tvers av næringer. Når utvalget diskuterer strategiske tilpasninger, påpeker de riktignok at «private aktører i velferdssektorene organiserer og tilpasser seg som private aktører ellers».¹⁰ Det er nok sant, men insentivene er veldig forskjellige. Private aktører vil ofte ha insentiv til å overvurdere lønnsomheten for tiltrekke seg ekstern finansiering, mens private velferdstjenestedrivere har insentiv til å undervurdere lønnsomheten for å opprettholde og øke offentlige tilskudd. Forslagene til utvalget om å bedre innsyn i økonomi og selskapsorganisering er derfor viktige for å ha mulighet til å vurdere faktisk lønnsomhet for private drivere av offentlig finansierte velferdstjenester.

Løsninger og konklusjoner

Utvalget har i delutredning 2 en rekke tilrådninger. En av de viktigste er større gjennomslukt om eierskap, organisering og økonomi og at det etableres et register over private virksomheter som leverer offentlig finansierte velferdstjenester. Dette er gode tiltak som vil gjøre mer informative analyser mulig i framtiden. Et stort mindretall, ved Bakke, Bjerkan, Nereid, Røtnes og Vislie, anbefaler videre at disse virksomhetene også organiseres i egne rettssubjekter som ikke har rett til å drive annen virksomhet enn offentlig finansierte velferdstjenester.

Tilrådingene om økt bestillerkompetanse burde være lavt-hengende frukt. Små kommuner og miljøer vil ha åpenbar nytte av tilpassede veiledninger, standardkontrakter og juridisk bistand.

På barnehagefeltet foreslår utvalget mye større frihet for kommunene for hvordan de vil organisere finansieringen av private barnehager. Dette kan gi store besparelser for kommunene som klarer å benytte seg av det. Her blir også bestillerkompetanse viktig. Utvalget er også relativt hardt når det gjelder tildelingen av eiendom i særlig de tidlige fasene av utbyggingen av full barnehagedekning. Mange private aktører fikk verdifulle eiendommer gratis eller til langt under markedspris. Dette var forhåpentlig mer uproft enn korrumpert og virker i stor grad å være et tilbaketrukket kapittel, men utvalget mener det må vurderes om gevinster ved salg av disse eiendommene utgjør ulovlig statsstøtte til kommersiell eiendomsvirksomhet.

I alle velferdstjenester er det utfordringer knyttet til å måle og kontrollere kvalitet, men barnevern er i den ekstreme enden av skalaen. Flertallet mener styringsproblemene ved dette er mulig å håndtere med klare begrunnelser og risikovurderinger og at private aktører sikrer fleksibilitet. Et mindretall ved Bjerkan, Vislie og Røtnes mener styringsproblemene her er uoverkommelige, og at kommersielle aktører bør avgrensnes fra hele eller deler av feltet. Når det gjelder kvalitet, og spesielt hvordan dette henger sammen med ressursbruk, trengs både data og mer forskning.

Datagrunnlaget ga heller ikke grunnlag for å konkludere i den kjente debatten om hvorvidt private driver billigere kun på grunn av

dårligere lønns-, arbeids- og pensjonsvilkår for de ansatte, men utvalget anbefaler likevel at private får plikt til å følge lønn og andre arbeidsvilkår i relevante tariffavtaler og at innkjøpere får kontraktfestet at brukerrettet arbeid skal utføres av ansatte i motsetning til selvstendige.

Noe av det viktigste man sitter igjen med etter å ha lest rapporten, er hvor vanskelig det er å kartlegge lønnsomheten og pengestrømmene til kommersielle aktører. Dette er fordi det er svært ressurskrevende, og i mange tilfeller umulig, å få innsyn i eierforhold og pengestrømmene til kommersielle aktører. Vi mener derfor at det vil være særdeles viktig å følge opp forslagene som forbedrer myndighetenes beslutningsgrunnlag og gjør det lettere å føre tilsyn med kommersielle aktører.

Noter

1. Utvalget gjør en beregning på hvor stor andel av den økonomiske aktiviteten i velferdstjenestenæringen som denne selskapsgruppen står for. De 1213 driftsforetakene omsatte for 31,3 milliarder kroner. I 2018 gikk 65 milliarder kroner, 17 prosent av totale offentlige utgifter i velferdstjenestenæringene, til kjøp av tjenester av private leverandører. Det betyr at disse kommersielle driftsforetakene sto for ca. 9 prosent av totale offentlige utgifter og halvparten av utgiftene til private aktører.
2. Utvalget ser på private kommersielle og ideelle aktører i kapittel 19 og finner at kommersielle har gjennomgående høyere driftsmarginer sammenlignet med ideelle. De understreker samtidig at sammenligningsgrunnlaget er noe svakt fordi datagrunnlaget for ideelle er dårligere siden de står overfor andre rapporteringskrav.
3. Normalavkastningen er nærliggende det man kaller reservasjonsavkastning i økonomifaget. I denne sammenheng kan reservasjonsavkastningen forstås som avkastningen aktørene minst må oppnå for å være villige til å ta på seg et produksjonsansvar for velferdstjenester på vegne av det offentlige. Superprofit betyr dermed at det offentlige betaler mer enn det som er nødvendig for å få tjenesten produsert.
4. Mindretallet ved Bjerkan og Vislie, se særmerknader på side 526–527, og mindretallets vurderinger av lønnsomhet på side 432 i kapittel 21.
5. Egenkapitalrentabiliteten er beregnet som driftsresultatet fratrukket finanskostnader (før eller etter skatt) delt på verdien av egenkapitalen.
6. Mindretallet er ikke enige med flertallet i at høy gjeldsgrad i velferdsnæringen tilsier at egenkapitalavkastning må være høy for å kompensere for risiko. De mener at høy gjeldsgrad i velferdstjenestene er unødvendig ettersom kapitalbehovet er lavt. Høye låneopptak er derfor mest sannsynlig en strategisk opplåning for å bedre lønnsomheten. Risiko som skyldes strategisk opplåning, bør derfor ikke kompenseres med høyere krav til egenkapitalavkastning.
7. Gjeldsgrad er rentebærende gjeld delt på summen av rentebærende gjeld og egenkapital.
8. I kapittel 19 argumenterer utvalget for at lavere risiko og kapitalbehov gjør at driftsmarginen bør ligge under driftsmarginen til øvrig næringsliv. De anslår at driftsmarginen bør ligge i intervallet 3 til 5 prosent (side 312). Gitt dette intervallet er konklusjonen at i snitt oppnår private velferdstjenestedrivere «superprofit» også når man måler med driftsmarginen.
9. Utvalget skriver selv at alle lønnsomhetsmålene har sine styrker og svakheter. Derfor er det rart at flertallet så seg nødt til å velge ett mål. Flertallet begrunner at driftsmarginen er bedre enn ka-

pitalavkastning bl.a. fordi forskjeller i kapitalbindingen og gjeldsgrad mellom næringer gjør det vanskelig å sammenligne lønnsomhet på tvers av næringer. Den begrunnelsen gjelder også for driftsmarginen. Høyere kapitalbehov tilsier at driftsmarginen må være høyere for gitt lønnsomhetsnivå.

10. Kristin Clemet hevder i Aftenposten at dette sitatet «vil si at avkastningen ligger noe under det som ellers er snittet». Det er en misforståelse. Tilpasningene det er snakk om, er strategiske beslutninger som vedrører skattetilpasninger, handel med nærstående, tynnkapitalisering mv. Faktisk avkastning er ikke en beslutning, det er derimot et resultat av beslutninger.