

**UDSKRIFT
AF
ØSTRE LANDSRETS DOMBOG**

D O M

Afsagt den 17. februar 2021 af Østre Landsrets 14. afdeling
(landsdommerne Katja Høegh, Anne Bendfeldt Westergaard og Rosenløv).

14. afd. nr. B-3693-13 og B-970-14:

Nets Holding A/S

(advokat Christian Alsøe og advokat Jakob Bjerre)

mod

Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen

(advokat Jacob Pinborg)

biint. Foreningen for Dansk Internethandel

(advokat Erik Nyborg)

Foreningen for Dansk Internethandel (FDIH) klagede i 2010 til Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen over Nets Holding A/S' (tidligere PBS A/S) gebyrer for brug af Dankort på internettet. I den anledning foretog Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen en undersøgelse og traf den 29. november 2012 i sag 4/0220-0100-0052 i medfør af betalingstjenestelovens § 79 og § 98, stk. 1, afgørelse om, at Nets Holding A/S havde overtrådt betalingstjenestelovens § 79 ved at fastsætte selskabets gebyrer for brug af Dankort på internettet højere, end hvad der ville være tilfældet under virksom konkurrence. Samtidig meddelte Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen påbud om, at Nets Holding A/S

senest den 31. januar 2013 skulle nedsætte Dankortgebyrerne, så der ikke anvendtes urimelige pris og avancer i strid med betalingstjenestelovens § 79 (FDIH I-afgørelsen).

Efter en yderligere klage fra FDIH – ligeledes i medfør af betalingstjenestelovens § 79 og § 98, stk. 1 – traf Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen den 22. maj 2013 i sag 12/17816 afgørelse om, at Nets Holding A/S havde overtrådt betalingstjenestelovens § 79 ved at fastsætte selskabets gebyrer for brug af Dankort på internettet højere, end hvad der ville være tilfældet under virksom konkurrence. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen meddelte i lighed med tidligere påbud om, at Nets Holding A/S skulle nedsætte gebyrerne senest den 1. juli 2013, således at det gennemsnitlige servicegebyr pr. Dankorttransaktion i perioden 1. juli 2013 til 31. december 2014 ikke overskred 1,20 kr. (FDIH II-afgørelsen).

Nets Holding A/S indbragte begge afgørelser for Konkurrenceankenævnet, der ved kendelser af 25. juni 2013 og af 11. december 2013 stadfæstede afgørelserne.

Nets Holding A/S anlagde herefter to sager mod Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen ved Retten i Glostrup om Konkurrenceankenævnets afgørelser.

Ved Retten i Glostrups kendelse af 22. november 2013 om FDIH I-afgørelsen (landsrettens sag B-3693-13) og kendelse af 31. marts 2014 (landsrettens sag B-970-14) blev sagerne henvist til behandling ved Østre Landsret i medfør af retsplejelovens § 226, stk. 1.

Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen har i begge sager accepteret, at sagerne er anlagt mod styrelsen og ikke mod Konkurrenceankenævnet.

Nets Holding A/S har i sag B-3693-13 (FDIH I-afgørelsen) nedlagt følgende påstande:

- Principal: Konkurrenceankenævnets kendelse af 25. juni 2013 i sag KL-8-2012, hvorved Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens afgørelse af 29. november 2012 i sag 4/0220-0100-0052 blev stadfæstet, ophæves.
- Subsidiært: Konkurrenceankenævnets kendelse af 25. juni 2013 i sag KL-8-2012, hvorved Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens afgørelse af 29.

november 2012 i sag 4/0220-0100-0052 blev stadfæstet, hjemvises til Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen til fornyet behandling.

Nets Holding A/S har i sag B-970-14 (FDIH II-afgørelsen) nedlagt følgende påstande:

Principalt: Konkurrenceankenævnets kendelse af 11. december 2013 i sag KL-2-2013, hvorved Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens afgørelse af 22. maj 2013 i sag 12/17816 blev stadfæstet, ophæves.

Subsidiært: Konkurrenceankenævnets kendelse af 11. december 2013 i sag KL-2-2013, hvorved Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens afgørelse af 22. maj 2013 i sag 12/17816 blev stadfæstet, hjemvises til Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen til fornyet behandling.

Mere subsidiært: Gebyrpålægget for perioden 1. juli 2012 - 31. december 2013, hvorefter det gennemsnitlige gebyr for en Dankorttransaktion på internettet ikke måtte overskride 1,20 kr., fastsættes til et af retten fastsat beløb større end 1,20 kr.

Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen har i begge sager påstået frifindelse.

Dommen indeholder visse fortrolige oplysninger, som er markeret med #gult.

Sagsfremstilling

Sagens parter

Foreningen for Dansk Internethandel (FDIH) er en interesseorganisation for virksomheder, der forretningsmæssigt bruger internettet og andre digitale kanaler. FDIH klagede som ovenfor anført i 2010 til Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen over Nets Holding A/S' (Nets) gebyrer for brug af Dankort på internettet.

Nets ejer Dankortet og er rettighedshaver til det. Det indebærer, at Nets samtidig varetager administration af regler, tildeling af licenser til udstedelse og indløsning af betalingskortet.

Nets er samtidig eneste indløser af Dankortet. På tidspunktet for FDIH's klage var Nets ejet af pengeinstitutterne, der ligeledes udstedte Dankortet.

Konkurrence- og forbrugerstyrelsens tidligere rapporter og øvrige generelle oplysninger angående betalingskortmarkedet

Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen undersøger løbende konkurrenceforholdene på betalingskortmarkedet og udgiver hvert 4. år en rapport herom. Af styrelsens rapport for 1. januar 2006, Konkurrenceforholdene på betalingskortmarkedet 2006, fremgår om prissætningen på Dankortgebyrer bl.a.:

”1.1. Forholdene på markedet for Internet-betalinger¹

For så vidt angår Internet-betalinger – dvs. den *ikke-fysiske* handel – viser Konkurrencestyrelsens undersøgelse, at PBS A/S' samlede indtægter ved at tilbyde dankort-transaktioner over Internettet endnu ikke har dækket de investeringer, som PBS A/S har afholdt ved etableringen af Internet-betalingsystemet.

Konkurrencestyrelsen finder derfor ikke, at der på nuværende tidspunkt er grundlag i betalingsmiddeloven for at kræve, at PBS A/S' sætter gebyrerne for dankorttransaktioner over Internettet ned.

Da antallet af Internet-transaktioner stiger stærkt, vil betalingsmiddeloven dog give mulighed for på et senere tidspunkt at kræve en nedsættelse af gebyrerne.

...

2.3. Baggrund for konkurrencestyrelsens undersøgelse af Internet-gebyrerne

Indtil 1999 kunne omkostningerne ved driften af et betalingssystem ikke pålægges betalingsmodtager (forretningerne), men kun kortindehaverne (forbrugerne) eller kortudsteder selv (bankerne).

Forbudet mod at bankerne kunne pålægge forretningen omkostningerne ved driften af et betalingssystem indebar imidlertid en risiko for, at bankerne ikke ville finde forretningsmæssigt grundlag for at udvikle og drive betalingssystemer.

...

Siden 2000 er der sket en stigning i handlen over Internettet. Hvor der i 2000 var ca. 500.000 transaktioner over Internettet, har der i de første tre kvartaler i 2005 været ca. 13,5 mio. Internet-transaktioner.

Udviklingen i antallet af Internet-transaktioner har ændret forudsætningerne for fastsættelsen af transaktionsgebyrerne. En stigning i antallet af transaktioner indebærer således umiddelbart, at der er flere brugere af betalingssystemet til at betale omkostningerne til driften af systemet. Dette forhold kan påvirke rimeligheden af gebyrniveauet for de enkelte transaktioner.

På baggrund af ovenstående har økonomi- og erhvervsministeren og Konkurrencestyrelsen fundet, at der er et særskilt behov for at vurdere, om gebyrerne på betalingstransaktioner over Internettet fortsat er rimelige og dermed lovlige.

...

3.1. Markedets aktører mv.

På det danske marked for Internet-transaktioner opererer 5 forskellige aktører. Det drejer sig om (i) rettighedshaverne, (ii) kortudstederne, (iii) kortindløserne, (iv) betalingsmodtagerne (forretningerne) og (v) kortholderne (brugere).

En oversigt over rettighedshavere, kortudstederne og kortindløserne fordelt på de enkelte betalingskort fremgår af tabel 3.1.

Tabel 3.1. Rettighedshaverne, kortudstederne og kortindløserne fordelt på betalingskort (indløst i Danmark).

Korttype	Rettigheder	Udsteder	Indløser	Proces- r/ Indsam- ler
DANSK USTEDTE KORT				
Dankort	Dankort A/S	Pengeinstitutter i Danmark	PBS A/S	PBS A/S
Visa/- Dankort	Visa International	Pengeinstitutter i Danmark	Udenlandske indløserne	PBS A/S
eDankort	Dankort A/S	Pengeinstitutter i Danmark	PBS A/S	PBS A/S
Maestro	MasterCard International	Pengeinstitutter i Danmark	PBS International A/S og udenlandske indløserne	PBS A/S
Visa Electron	Visa International	Pengeinstitutter i Danmark	PBS International A/S og udenlandske indløserne	PBS A/S
Visa	Visa International	IKANO	PBS International A/S og udenlandske indløserne	PBS A/S

MasterCard	MasterCard International	Pengeinstitutter i Danmark	PBS International A/S og udenlandske indlødere	PBS A/S
Eurocard	MasterCard International	SEB A/S	PBS International A/S og udenlandske indlødere	PBS A/S
Amex	American Express	Danske Bank	Danske Bank og American Express	PBS A/S
Diners Club	Diners Club	SEB Kort A/S	Diners Club	PBS A/S
Forbrugsforeningen	Forbrugsforeningen	Forbrugsforeningen	Forbrugsforeningen	PBS A/S
UDENLANDSK UDSTEDTE KORT				
JCB	JCB International	Udstedes ikke i DK	PBS International A/S	PBS A/S

Kilde: PBS A/S.

...

3.2.2. Alternative betalingsløsninger over Internettet

Som alternativ til en sædvanlig betalingstransaktion over internettet findes der flere forskellige betalingsformer.

eDankort, der er udviklet af pengeinstitutterne i Danmark, er en betalingsform, der kun findes på Internettet, og som kun bruges i de til systemet tilsluttede Internet-forretninger. eDankortet giver brugeren (køberen) mulighed for at gennemføre et køb direkte over køberens egen netbank.

...

ewire, der udbydes af ewire Danmark A/S, er en anden form for alternativ betalingsmåde i forhold til almindelige betalingstransaktioner over Internettet. ewire fungerer på den måde, at brugeren (køberen) opretter en ewire konto, der fungerer som en elektronisk pung. Køberen fylder den elektroniske pung op ved at købe elektroniske penge hos ewire Danmark A/S, hvorefter der overføres "penge" til pungen.

...

CoinClick, var PBS A/S', TDC' og pengeinstitutternes svar på et mikrobetalingsystem i form af en elektronisk pung med adgang til betalinger på mellem 0,50 og 50 kr. CoinClick blev lanceret i 2002, men driften af systemet blev indstillet i foråret 2004 på grund af svigtende resultater.

Endelig udgør *netbanks-betalinger* et alternativ til almindelige dankorttransaktioner over Internettet. Ved natbanks-betalinger bestiller køberen varen over forretningens hjemmeside. Køberen logger herefter ind på sin egen netbank og overfører pengene til forretningens konto, hvorefter varen sendes til køberen.

...

5.1. Udviklingen i antallet af forretninger, der modtager betalinger over Internettet

Antallet af forretninger, der modtager betalinger over Internettet, kan som udgangspunkt fastlægges ved at opgøre antallet af forretninger, der har en indløsningsaftale med PBS A/S.

Det skyldes, at det er PBS A/S, der indløser Dankort/VisaDankort, og at der kun er meget få om nogen danske forretninger i den ikke-fysiske handel, der modtager andre betalingskort uden ikke også at modtage Dankort/VisaDankort.

Antallet af forretninger, der har en indløsningsaftale om at modtage dankorttransaktioner i den ikke-fysiske handel, er steget fra 1.284 forretninger i 2002 til 3.862 forretninger i 2005, svarende til en stigning på 2.578 forretninger eller mere end 300 pct., jf. tabel 5.1.

Tabel 5.1. Antal forretninger i fysisk og ikke-fysisk handel med indløsningsaftale med PBS A/S 2002-2005.

PBS A/S	Primo 2002	Primo 2003	Primo 2004	Primo 2005
1. Ikke-fysisk handel				
Internet Dankort/Visa/Dankort	1.284	2.078	2.734	3.862
- Internet eDankort	n/a	n/a	98 ¹	205 ¹
Post- og telefonordre Dankort/Visa/Dankort	532	654	659	705
Mobilbetalinger Dankort/Visa/Dankort	19	35	34	39
2. Fysisk handel				
- Dankort/Visa/Dankort	81.077	87.025	94.270	97.348 ²

- 1) Antallet af eDankort indløsningsaftaler er indeholdt i tallet for indløsningsaftaler med Dankort og Visa/Dankort på Internettet. Det skyldes, at forretninger med eDankort også har en indløsningsaftale vedrørende Dankortet.
- 2) Antallet af indløsningsaftaler er opgjort pr. 31. oktober 2005 til 80.654 aftaler. Faldet i antallet af indløsningsaftaler i løbet af 2005 skyldes primært, at antallet af forretninger uden transaktioner - efter oprettelse af indløsningsaftalen - er fjernet i opgørelsen.

...

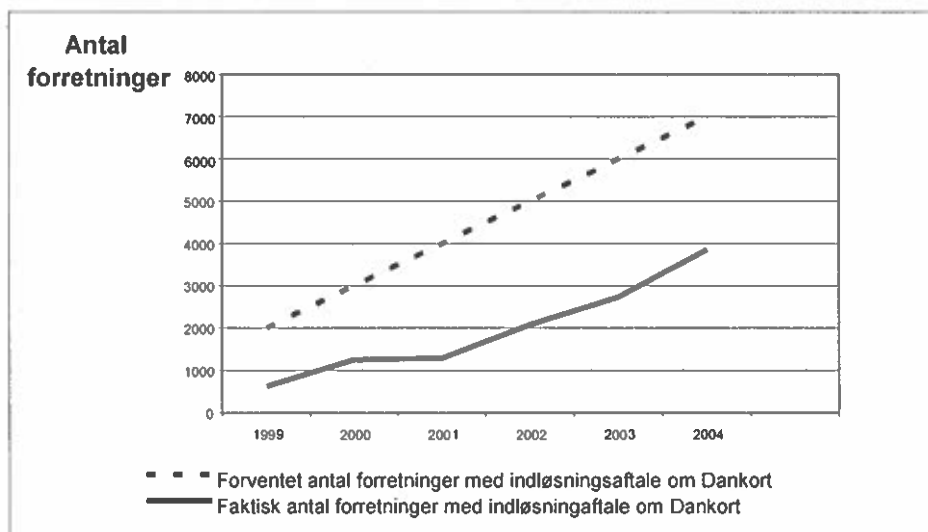
5.4.1. Nærmere om PBS A/S' forudsætninger i 1999 og den faktiske udvikling

PBS A/S' forudsætninger vedrørende udviklingen i Internet-handel vedrørte perioden 1999-2003. Forudsætningerne indgik i Konkurrencestyrelsens undersøgelse af PBS A/S' gebyrer i 2000, hvor PBS A/S' dankort-gebyr ved transaktioner over Internettet blev sat ned fra 1,95 kr. + 0,15 pct. af transaktionsbeløbet til 1,95 kr. + 0,10 pct. af transaktionsbeløbet.

Med udgangen af 1999 forventede PBS A/S, at der ville være 2.000 Internet-forretninger, der modtog Dankort. For de resterende år forventede PBS A/S en tilgang i antallet af forretninger med 250 forretninger i kvartalet, så der med udgangen af 2003 ville være 6.000 Internet-forretninger, der modtog Dankort.

PBS A/S' forventninger i forhold til den faktiske udvikling fremgår af figur 5.3. Som det fremgår af den nederste kurve, der viser den faktiske udvikling, var der næsten ingen udvikling i antallet af butikker fra 2000 til 2002. Herefter stiger antallet af forretninger jævnt, men den faktiske årlige stigning i antallet af forretninger svarer ikke til PBS A/S' forudsætning om en årlig stigning på 1.000 forretninger.

Figur 5.3. Sammenligning mellem PBS A/S' forudsatte udvikling i antallet af Internetforretninger og den faktiske udvikling.



...

7. Vurdering af PBS A/S' gebyrer ved Internettransaktioner

Konkurrencestyrelsen har i forbindelse med sin undersøgelse af PBS A/S indhentet oplysninger fra selskabet. Konkurrencestyrelsen har endvidere afholdt møder samt været i løbende kontakt med PBS A/S.

Konkurrencestyrelsen finder samlet, at PBS A/S i videst muligt omfang har efterlevet styrelsens anmodninger.

...

7.1. PBS A/S' gebyrer ved betalingstransaktioner over Internettet

PBS A/S' prisliste vedrører prisen for forretningerne ved at kunne modtage Dankort, Dankort/VisaDankort²⁴ samt eDankort.

Prisen for at modtage betaling med Dankort, Visa/Dankort og eDankort er delt op i fire forskellige gebyrer:

- Oprettelsesafgift
- Årsabonnement
- Transaktionsbetaling
- Betaling for berettigede indsigelser fra kortholder

De nævnte gebyrer, som PBS A/S opkræver af forretningerne for at kunne modtage Dankort, Visa/Dankort og eDankort, fremgår af tabel 7.1.

Tabel 7.1. PBS A/S' gebyrer pr. 1. januar 2005 i den ikke-fysiske handel for at modtage Dankort (SSL), Visa/Dankort (SSL) og eDankort.

Gebyrtype	Gebyrstørrelse
1. Gebyr PBS A/S opkræver	
Oprettelsesafgift	250 kr./1.250 kr. ¹
Årsabonnement	1.000 kr.
Transaktionsbetaling (Dankort)	1,95 kr. pr. transaktion + 0,1 % af transaktionsbeløbet
Transaktionsbetaling (eDankort)	1,95 kr. pr. transaktion + 0,3 % af transaktionsbeløbet
Indsigelsesgebyr	250 kr. pr. berettiget indsigelse
2. Gebyr PBS A/S betaler	
Interbank gebyr	1,10 kr.

1) Hvis en forretning oprettes via et webhotel er oprettelsesafgiften 250 kr. Hvis forretningen oprettes med egen certificeret software og merchant server er prisen 1.250 kr. Hvis forretningen selv udvikler sit software og hermed ikke benytter software fra en certificeret leverandør, betales en certificeringsafgift på 15.000 kr.

Oprettelsesafgiften er en engangsbetaling, der betales af forretningerne for at kunne modtage Dankort, Visa/Dankort og eDankort. Grundlaget for beregningen af oprettelsesafgiften er omkostningerne til oprettelse af firewalls, tests etc. Oprettelsesafgiften på 1.250 kr. har været uændret siden 1999.

Årsabonnementet, der dækker PBS A/S' omkostninger til eksterne leverandører, betales én gang årligt som betaling for at være tilknyttet dankort-systemet. Abonnementet dækker omkostningerne til bl.a. kreditvurdering samt sikkerhed og kontrol. Årsabonnementet har været det samme siden 1999.²⁵ Årsabonnementet inkluderer både Dankortet og eDankortet (da oprettelse af Dankort-internetindløsningsaftaler automatisk giver forretningerne adgang til anvendelse af eDankortet).

...

Konkurrencestyrelsen har i forbindelse med undersøgelsen af PBS A/S' dankortgebyrer på transaktioner over Internettet indhentet oplysninger fra Eurocommerce om gebyrer på debit-kort i andre europæiske lande, jf. tabel 7.2. Oplysningerne drejer sig om gebyrer for brug af debit-kort i den fysiske handel og ikke gebyrer for Internet-handlen, Gebyrerne kan således ikke sammenlignes direkte med dankortgebyret for Internet-transaktioner.

...

²⁴ Benyttes et Visa/Dankort i Danmark vil kun Dankort-delen benyttes, og Visa/dankortet sidestilles da med et almindeligt Dankort. Benyttes et Visa/Dankort i udlandet, vil kun Visa-delen benyttes, og Visa/dankortet sidestilles da med et almindeligt Visa-kort.

...

7.2.2. PBS A/S' omkostninger ved ikke-fysisk handel

PBS A/S' samlede omkostninger til selskabets betalingssystem i den ikke-fysiske handel vedrører tre hovedposter. Det drejer sig om (i) interbank gebyr, (ii) afskrivninger på investeringer og (iii) driftsomkostninger, sml. tabel 7.1., ovenfor.

ad (i) Interbank gebyr

For hver transaktion i den ikke-fysisk handel skal PBS A/S betale 1,10 kr. i interbank gebyr. Gebyret betales til kortudsteders bank, jf. ovenfor afsnit 3 med figur 3.3. PBS A/S' omkostninger til interbank gebyr betales således hovedsageligt til de danske banker.

PBS A/S' omkostninger til interbank gebyr er steget fra 1,3 mio. kr. i 2001 til 13,6 mio. kr. i 2004.

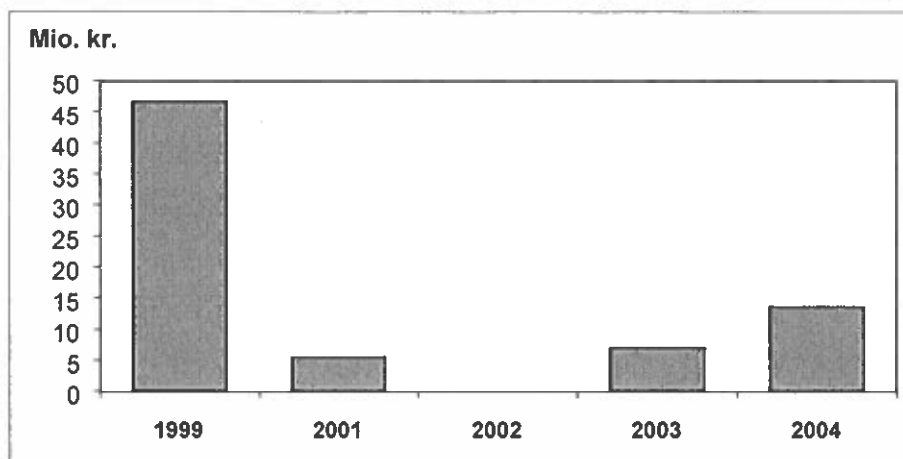
ad (ii) Investeringer

PBS A/S har pr. 1. januar 2005 investeret for i alt ca. 73 mio. kr. til opbygning af en infrastruktur til Internet-handel (både hardware og software). Investeringerne vedrører både eksterne konsulentytelser og interne omkostninger i form af timeforbrug hos PBS A/S' egne ansatte.

Konkurrencestyrelsen finder, at investeringerne skal finansieres af de fremtidige indtægter. PBS A/S må derfor efter styrelsens opfattelse forventes at have et underskud i en række år, før indtægterne ved Internet-handel er store nok til at dække selskabets investeringer.

PBS A/S' investeringer vedrørende den ikke-fysiske handel fremgår af figur 7.2.

Figur 7.2. PBS A/S' investeringer vedrørende den ikke-fysiske handel fra 1999-2004.



Investeringerne er opgjort eksklusiv en andel til internationale kort. Det skyldes, at PBS International A/S siden 2003 har betalt PBS A/S for anvendelse af infrastrukturen til internationale transaktioner. Denne indtægt har PBS A/S tilsvarende ikke medregnet i sin opgørelse af indtægter på ikkefysisk handel.

PBS A/S foretog den største andel af sine investeringer i 1999, men mindre investeringer er foretaget efterfølgende i forbindelse med opdateringer af infrastrukturen. Opdateringerne har særligt vedrørt sikkerheden og stabiliteten af systemet, og PBS A/S forventer, at der på sigt kan opnås samme sikkerhed og stabilitet som i den fysiske handel, såfremt der også fremover foretages investeringer.

Størstedelen af PBS A/S' investeringer er anvendt til den fælles platform, som PBS A/S anvender til de forskellige korttyper og autentificeringsformer, herunder SSL, SET, eDankort og internationale kort. Enkelte investeringer kan dog allokeres direkte til en enkel korttype, f.eks. investeringen i 2003 på ca. 7 mio. kr., der kun vedrørte eDankort.

En andel af investeringerne kan endvidere henføres - direkte eller indirekte - til SET, da SET' høje sikkerhedsniveau krævede yderligere investeringer i forhold til SSL. PBS A/S har imidlertid ikke på noget tidspunkt haft indtægter fra SET, da efterspørgslen efter SET ikke har været til stede i markedet.
..."

Af Nationalbankens kvartalsoversigt for 1. kvartal 2010 under overskriften "Nye betalingsinstrumenter" fremgår bl.a.:

"Indledning

Danske såvel som udenlandske forbrugere benytter i dag i stigende grad nye betalingsformer, når de foretager betalinger i forretninger og på internettet. Det gælder først og fremmest mobilbetalinger og betalinger med såkaldte elektroniske penge, der er forudbetalte midler lagret på et chipkort eller en computer. En tredje ny betalingsform, der kan ventes at opnå betydelig udbredelse i de kommende år, er netbankbetalinger i forbindelse med køb på internettet.

Forbrugerne er ofte tilbageholdende med at ændre betalingsvaner og anvende nye betalingsinstrumenter. I Danmark har en væsentlig årsag hertil været den store udbredelse og accept af dankortet blandt forbrugere og forretninger, hvilket har begrænset nytten af nye instrumenter.

Flere forhold taler dog for, at nye betalingsformer i dag har bedre muligheder for at vinde indpas end tidligere. Flere mulige nye betalingsinstrumenter er allerede vidt udbredte blandt brugerne, hvor det mest åbenlyse eksempel er mobiltelefonen. Derudover har den teknologiske udvikling givet muligheder for køb af varer og tjenester med nye betalingsinstrumenter. Endelig er der de seneste år vedtaget lovgivning, der forbedrer rammevilkårene for nye instrumenter.”

Om ”Markedet for mobiltelefoner” er anført bl.a.:

”PBS og de danske pengeinstitutter forventer i år at lancere en mobilløsning, hvor købet ligeledes initieres med en SMS, men hvor afregningen sker via kundens bankkonto og ikke via bogføring hos teleselskabet. Nærtransaktioner baseret på NFC-teknologi tilbydes endnu ikke i Danmark.”

Ud over ovennævnte rapport om konkurrenceforholdene på betalingskortmarkedet udgiver Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen hvert andet år en rapport om betalingskortmarkedet.

Af styrelsens rapport fra 2012, Betalingskortmarkedet, fremgår bl.a.:

”Sammenfatning

1.1 Indledning og konklusioner

**Boks 1.1:
Rapportens
hovedkonklusioner**

» **Dankortet er fortsat et af de mest anvendte betalingskort i EU.** Danskerne foretog alene med dankort i gennemsnit 167 transaktioner pr. indbygger i 2010. Det vurderes, at dankortet er et af de mest benyttede betalingskort i EU, målt på antal transaktioner pr. indbygger i de enkelte EU-lande.

...

» **Der er i Danmark i dag udstedt flere internationale betalingskort end dankort.** Antallet af dansk udstedte internationale betalingskort er steget markant fra 1,5-2 mio. kort i 2006 til 4,5-5 mio. kort i 2011. Siden 2009 er der hvert år blevet udstedt flere internationale betalingskort i Danmark end dankort og Visa/dankort.

» **Øget brug af dansk udstedte internationale betalingskort.** Samtidig med at antallet af dansk udstedte internationale

betalingskort har været stigende, bruges kortene også oftere. I 2011 blev der foretaget 150-155 mio. transaktioner i Danmark med disse kort, hvilket er 6 gange så mange som i 2006, hvor der blev foretaget 25-30 mio. transaktioner. Ca. fire femtedele af disse transaktioner gennemføres i den fysiske handel.

» **Flere forretninger tager imod internationale betalingskort.** I dag tager næsten halvdelen af de knap 84.000 forretninger i den fysiske handel, der tager imod dankort, også imod internationale betalingskort. Dette er en markant stigning siden 2006, hvor andelen var ca. en tredjedel af de knap 79.000 forretninger, der dengang tog imod dankort i den fysiske handel.

» **Antallet af danske internetforretninger, der modtager dankort, er fortsat stigende.** I begyndelsen af 2012 tog knap 13.000 danske internetforretninger imod dankort, hvilket svarer til mere end en tredobling i forhold til 2005.

...

...

Øget brug af dansk udstedte internationale betalingskort

...

Den procentvise stigning i antallet af transaktioner med dansk udstedte internationale betalingskort er markant højere end stigningen for dankort. Dog har den absolutte stigning i antallet af dankorttransaktioner været højere end stigningen i antallet af transaktioner med internationale betalingskort. Ligesom for dankortet bruges de internationale betalingskort oftere i den fysiske handel end i den ikke fysiske handel, ca. 80 pct. af transaktionerne ligger i den fysiske handel.

Flere forretninger tager imod internationale betalingskort

...

Der har ligeledes siden 2005 været en stigning i antallet af forretninger på internettet, der tager imod internationale betalingskort fra godt 2.000 forretninger til godt 6.000 forretninger, hvilket svarer til ca. en tredobling. Det er knap halvdelen af de internetforretninger, der tager imod dankort, der ligeledes tager imod internationale betalingskort.

...

2.3 Hvad er et betalingsinstrument

...

Det oftest anvendte betalingsinstrument er betalingskort. Mobiltelefoner og andre former for elektronisk betaling kan også være betalingsinstrumenter.

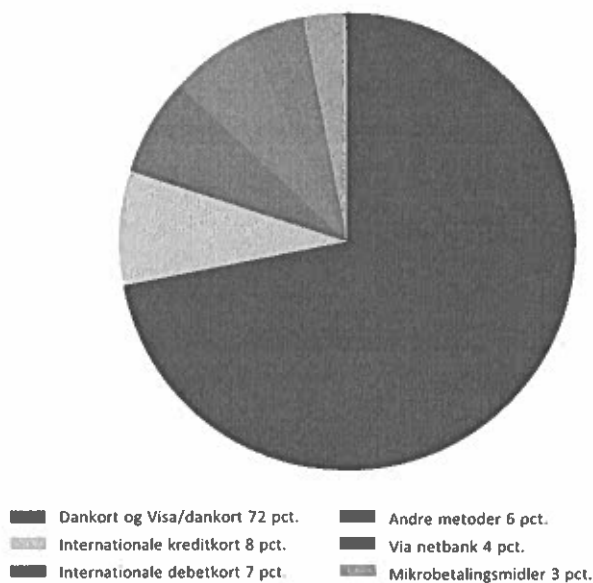
Selvom brugen af mobiltelefoner som betalingsinstrument er voksende, benyttes betalingskort dog stadig i langt større udstrækning.

...

3.2. Udviklingen i brugen af betalingskort

...

Figur 3.1: Danskernes valg af betalingsform ved handel på internettet, 2011



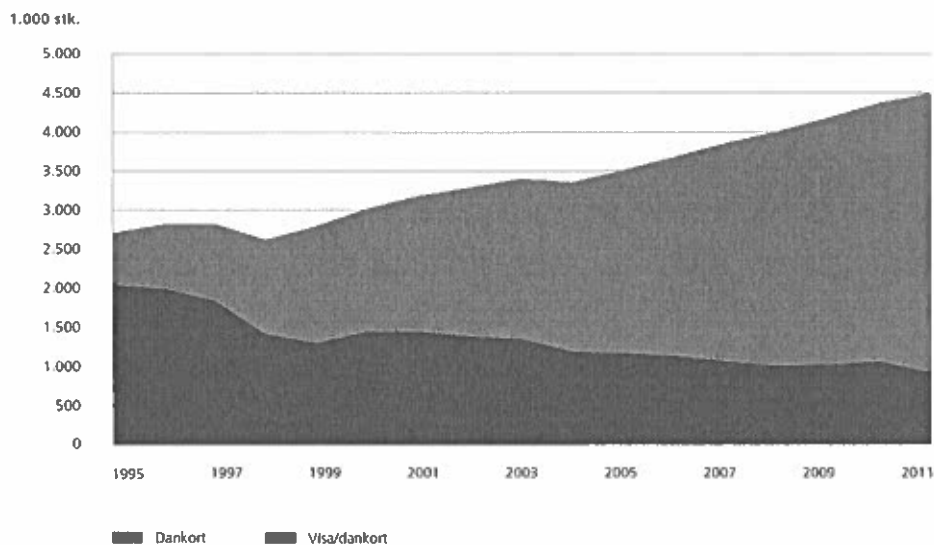
Note: Mikrobetalingsmidler omfatter PayPal. Andre metoder dækker bl.a. betaling via faktura, afregning ved levering og betalinger via mobiltelefon.

Anm.: Denne figur er taget fra Nationalbankens kvartalsoversigt 1. kvartal 2012: Betalinger ved handel på internettet.

Kilde: Nationalbankens beregninger på baggrund af tal fra DIBS (2011).

...

Figur 3.4: Udviklingen i antallet af udstedte dankort og Visa/dankort.



Kilde: Nets A/S.

...

Når et Visa/dankort benyttes i Danmark, fungerer det som et dankort, imens det fungerer som et Visa-kort, når det benyttes i udlandet.”

Der er fremlagt et oversigtskort over Europa med titlen ”A Historic Overview of European Countries with Domestic Card Schemes”, hvoraf udbredelsen af disse betalingskort i henholdsvis 2002 og 2017 fremgår. Oversigtskortet, der stammer fra en intern Nets rapport, viser tilbagegang i markedet for de såkaldte ”domestic card schemes”.

Der har endvidere været dokumenteret uddrag af flere artikler angående Dankortet og markedet for betalingskort.

Endelig er der fremlagt en graf fra Danmarks Statistik om udviklingen i erklærede konkurser for branchen ”finansiering og forretningsservice” i Danmark i perioden 1993-2008.

De indbragte afgørelser og Nets korrespondance med Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen herom

Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen bad den 12. januar 2012 med hjemmel i betalingstjenestelovens § 98, stk. 2, Nets om at fremsende oplysninger angående (1) omkostninger for at indløse dankort i den ikke-fysiske handel for årene 2008, 2009 og 2010 fordelt på relevante omkostningsposter, herunder omkostninger til bankerne via

interbankgebyrer, (2) gebyrindtægter for brug af dankort i den ikke-fysiske handel i 2008, 2009 og 2010 fordelt på relevante indtægtsposter, (3) oplysninger om de relevante interbankgebyrsatser, der benyttes for brug af dankort i den ikke-fysiske handel og (4) bankernes omkostninger ved driften af dankortsystemet for 2008 og 2010 i den ikke-fysiske handel opdelt på samme måde som den netop færdiggjorte omkostningsundersøgelse vedr. fysisk handel.

Nets besvarede henvendelsen ved mail af 28. februar 2012 vedhæftet bl.a. en beregning af Nets overskudsgrad, hvor indtægter fra Dankort på internettet i 2008, 2009 og 2010 inkl. eDankortet var fordelt på serviceafgift og øvrige indtægter, og hvor Nets afskrivninger for de pågældende år fremgik under omkostninger (oplysningerne herom er fortrolige og derfor udeladt).

Styrelsen bad den 15. juni 2012 om yderligere oplysninger i anledning af klagen over Nets gebyrer for Dankort-betalinger på internettet. Nets skrev den 6. juli 2012 tilbage og oplyste bl.a., at data for 1999 og 2000 i lighed med Nets tidligere fremsendte oplysninger var akkumuleret, og at det hverken i 2005 eller nu var muligt for Nets at opdele tallene på relevante regnskabsposter i perioden 1999-2000. Endvidere blev der anført om afskrivninger (fortrolige oplysninger udeladt):

”Ønskes driftsøkonomien vurderet over en lang årrække, er det Nets’ opfattelse, at opstillingen hvor de [] er medregnet i 2008 er mest korrekt. Alternativt skulle dette beløb deles ud på perioden 2004-2007, så de samlede omkostninger for perioden 1999-2011 er uforandret.”

Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen traf den 29. november 2013 afgørelse i FDIH I-sagen. Af afgørelsen fremgår bl.a.:

” ...

1 RESUMÉ

1. Denne sag drejer sig om, hvorvidt Nets’ gebyrer for betalinger med dankort på internettet er i overensstemmelse med betalingstjenestelovens § 79. Det fremgår af § 79, at der ikke må anvendes urimelige priser og avancer ved gennemførelse af en betalingstransaktion.

2. Sagen er foranlediget af en klage fra Foreningen for Dansk Internet Handel (FDIH), som er en interesseorganisation for virksomheder, der forretningsmæssigt bruger internettet og andre digitale kanaler. FDIH finder, at gebyrerne for brug af dankort på internettet er for høje i henhold til lovens § 79.
3. Dankortgebyrer på internettet fastsættes af Nets. Nets er resultatet af fusionen mellem PBS Holding A/S og det norske selskab Nordito i 2009. Nets er eneste kortindløser af dankort på internettet. Det betyder, at hvis en internetforretning ønsker at kunne modtage dankort som betalingsmiddel via internettet, skal forretningen indgå en indløsningsaftale med Nets. Aftalen består i, at Nets indenfor en aftalt tidsperiode overfører betalingen fra kortbrugerens konto til forretningens konto. For denne ydelse betaler forretningen et gebyr pr. transaktion.
4. Gebyret, som betales af internetforretningen til Nets, er reguleret af betalingstjenestelovens gebyrbestemmelser, herunder § 79, hvoraf det fremgår, at der ikke må anvendes urimelige priser og avancer ved gennemførelse af en betalingstransaktion. Ved urimelige priser og avancer forstås priser og avancer, der er højere, end hvad der ville være tilfældet under virksom konkurrence.
5. Det fremgår af lovens forarbejder, at en afgørelse i henhold til § 79 må ske gennem en hypotetisk præget bedømmelse af forholdene, som de ville være i et konkurrencepræget marked. I vurderingen af priserne for at modtage dankort og Nets' avance har styrelsen foretaget en undersøgelse af, om priserne står i et rimeligt forhold til de forbundne omkostningerne, og om de medfører en overnormal indtjening hos Nets.
6. Styrelsen har i den forbindelse særligt lagt vægt på følgende forhold:
 - Nets har siden 2005 haft et årligt overskud på indløsning af dankort på internettet og har de sidste fire år haft en gennemsnitlig omsætning på knap #■■■■■ kr. og et gennemsnitligt årligt resultat på godt #■■■■■ kr. Det svarer til, at Nets i perioden 2008-2011 har en årlig overskudsgrad på mellem #■ og #■ pct. Nets-koncernens samlede overskudsgrad lå i samme periode på mellem #■■■■■ pct. Indtjeningen ved indløsning af dankort på internettet er altså væsentligt højere end indtjeningen på Nets' andre forretningsområder.
 - Nets' overskudsgrad ved indløsning af dankort på internettet på mellem #■ og #■ pct. er også markant højere end den gennemsnitlige overskudsgrad i private byerhverv, som ligger mellem 3 og 5 pct. i perioden 2005-2010.
 - En estimering af Nets' forrentning af investeringerne forbundet med indløsning af dankort giver et årligt afkast på #■ pct. i perioden 1999-2011. Et sådant nøgletal sammenholdes ofte med et risikofrit alternativ så som renten for statsobligationer med henblik på bl.a. at vurdere risikotillægget ved den pågældende investering. Da den gennemsnitlige

rente for statsobligationer var på 4 pct. i samme periode, indebærer det et risikotillæg på #■ pct. point, hvilket må betegnes som højt.

- Et mål for afkast, som er forbundet med en risiko, er prisindekset for de 20 mest omsatte aktier i Danmark. Dette indeks har haft et gennemsnitligt årligt afkast på 9 pct. i perioden 1999-2011, svarende til et risikotillæg på 5 pct. point i forhold til den gennemsnitlige risikofrie rente på 4 pct. Også i denne sammenhæng må Nets gennemsnitlige årlige afkast på #■ pct. ved indløsning af dankort på internettet betegnes som en høj forrentning af investeringerne.
7. Endvidere understøtter beregninger af det såkaldte Lerner-indeks sammenholdt med tilsvarende indeks hos andre brancher og beregninger af forholdet mellem Nets' pris og marginalomkostninger, at indtjeningen ved indløsning af dankort på internettet er højere end tilfældet er hos andre brancher og næppe vil kunne opretholdes i et marked med virksom konkurrence.
 8. Det er styrelsens samlede vurdering, at dankortgebyrerne ikke står i et rimeligt forhold til omkostningerne, og at dankortgebyrerne fører til en overnormal indtjening hos Nets.
 9. Nets' gebyrer for dankort på internettet er derved højere, end hvad der ville være tilfældet under virksom konkurrence. Nets anvender derved urimelige priser og avancer ved indløsning af betalingstransaktioner foretaget med dankortet på internettet.
 10. Således indebærer de nuværende dankortgebyrer fastsat af Nets en overtrædelse af betalingstjenestelovens § 79.
 11. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen skal i medfør af betalingstjenestelovens § 98, stk. 1, derfor påbyde Nets at nedsætte dankortgebyrerne over for forretninger på internettet således, at der ved fastsættelse af disse gebyrer ikke anvendes urimelige priser og avancer i henhold til § 79 i betalingstjenesteloven.
 12. Styrelsen kan i henhold til BTL § 98, stk. 1, nr. 1 og 2 udstede påbud om, at "angivne priser eller avancer ikke må overskrides", eller "at der ved beregning af priser og avancer skal anvendes bestemte kalkulationsregler", det vil fx sige påbud om fastsættelse af gebyr- eller avanceløfter. I nærværende sag vil styrelsen på nuværende tidspunkt undlade at udstede et sådant påbud, da det vurderes mest hensigtsmæssigt for konkurrencen på markedet, at markedets aktører selv forhandler sig frem til gebyrer, der ikke indebærer anvendelse af urimelige priser og avancer.

2 AFGØRELSE

13. Nets har overtrådt betalingstjenestelovens § 79 ved at have fastsat dankortgebyrer ved brug af dankort på internettet, der er højere, end hvad der ville være tilfældet under virksom konkurrence.

14. Styrelsen påbyder i medfør af betalingstjenestelovens § 98, stk. 1, Nets at nedsætte dankortgebyrerne senest den 31. januar 2013 over for forretninger på internettet således, at der ved fastsættelse af disse gebyrer ikke anvendes urimelige priser og avancer i henhold til § 79 i betalingstjenesteloven.

3 SAGSFREMSTILLING

3.1 INDLEDNING

15. Denne sag drejer sig om, hvorvidt gebyrer for betalinger med dankort på internettet er i overensstemmelse med betalingstjenestelovens § 79. Det fremgår af § 79, at der ikke må *"anvendes urimelige priser og avancer"* ved gennemførelse af en betalingstransaktion.
16. Virksomheden Nets ejer dankortsystemet og er den eneste indløser af dankort. Det betyder, at en forretning skal have en aftale med Nets, såfremt den ønsker at kunne modtage betalinger via dankort på sin hjemmeside. Sagen vedrører således Nets' fastsættelse af dankortgebyrer på internettet over for internetforretninger.
17. Foreningen for Dansk Internethandel (FDIH) har henvendt sig til Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen med en klage over Nets' gebyrer for brug af dankort på internettet. FDIH har påpeget, at dankortgebyrerne er urimeligt høje og derfor udgør en overtrædelse af betalingstjenestelovens § 79.
18. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen fører tilsyn med betalingstjenestelovens særlige regler om gebyrer og prisfastsættelse, herunder § 79. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen behandler derfor FDIH's klage efter denne bestemmelse i betalingstjenesteloven.

3.1.1 FDIH's klage over Nets' gebyrer for brug af dankort på internettet

19. FDIH henvendte sig første gang til Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen 7. maj 2010 med en klage over virksomheden Nets' (tidligere PBS) gebyrer for brug af dankort på internettet. FDIH finder, at gebyrerne for brug af dankort på internettet er for høje og burde være faldet som følge af de seneste års kraftige stigning i antallet af dankorttransaktioner på internettet, idet udviklingsomkostninger ved etableringen af dankort på internettet efter FDIH's opfattelse burde være betalt nu.
20. På den baggrund anmodede FDIH Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen om at foretage en undersøgelse af gebyrerne for brug af dankort på internettet.
21. FDIH anfører bl.a. følgende i sin klage:

"(...) Situationen er i korthed, at netbetalingerne og PBS/Nets indtægter i en årrække er steget eksplosivt, medens PBS/Nets' udviklingsomkostninger må antages at være betalt, hvorfor de samlede omkostninger må have været faldende eller i det mindste må have holdt sig nogenlunde konstante.

Samtidig har gebyrerne for betalinger med dankort på nettet været tæt ved uændret siden 1999 – og helt uændret siden 2008. Gebyrerne er karakteriseret ved, at der betales et særskilt gebyr pr. transaktion, at gebyret stiger i takt med betalingernes størrelse, og at der i tillæg til gebyret betales 0,1 % af købesummen i tillægsgebyr for betalinger over 100 kr.

En følge heraf er, at gebyret gennemsnitligt er ca. ti gange højere – og i visse tilfælde over 30 gange højere – ved betaling med dankort på nettet end ved betaling med dankort i den fysiske handel.

Det må på den baggrund med en meget stor grad af sikkerhed kunne lægges til grund, at gebyrerne for netbetalingerne i dag er væsentligt højere end omkostningerne. En følge heraf er, at gebyrerne må antages at være i strid med betalingstjenestelovens § 79, og derfor skal nedsættes således, at de er på niveau med omkostningerne.”

22. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen har som følge af FDIH's klage, anmodet Nets om at redegøre for baggrunden for den nuværende gebyrstruktur og for Nets' omkostninger i forbindelse med indløsning af dankort på internettet.

3.1.2 Sagens parter

3.1.2.1 FDIH

23. FDIH er en interesseorganisation for virksomheder, der forretningsmæssigt bruger internettet og andre digitale kanaler.¹ FDIH har eksisteret siden 1997 og dækker alle former for e-handel. I de sidste to år har FDIH fordoblet antallet af medlemmer til omkring 600 ved udgangen af 1. kvartal 2012. Foreningens overordnede målsætninger er blandt andre, at 1) fremme distance- og internethandel i Danmark og internationalt, 2) varetage medlemmernes interesser overfor offentlige myndigheder, organisationer, kunder og samarbejdspartnere, og 3) at arbejde for en så effektiv, fri tilgængelig og billig internetinfrastruktur som muligt.

3.1.2.2 Nets

24. Nets-koncernen er en af nordens førende udbydere af betalings-, kort-, og informationssystemer. Nets udbyder således en række services indenfor bl.a. automatiserede betalinger, infrastrukturydelser, betalingskortløsninger, terminaler mv. I 2010 håndterede Nets knap 2 mia. transaktioner i norden. Nets ejer dankortet, og opererer også som indløser af dette betalingskort.
25. Nets er resultatet af, at PBS Holding A/S i 2009 fusionerede med det norske selskab Nordito, som også leverede løsninger inden for betalingskort, betalingsformidling og informationstjenester. Nets er i dag ejet af danske og norske pengeinstitutter, samt Danmarks Nationalbank.

¹ Jf. FDIH's klage til Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen af 7. marts 2012.

26. Nets-koncernen havde i 2011 en samlet omsætning på 5,56 mia. kr., og et resultat efter skat på 621 mio. kr.²

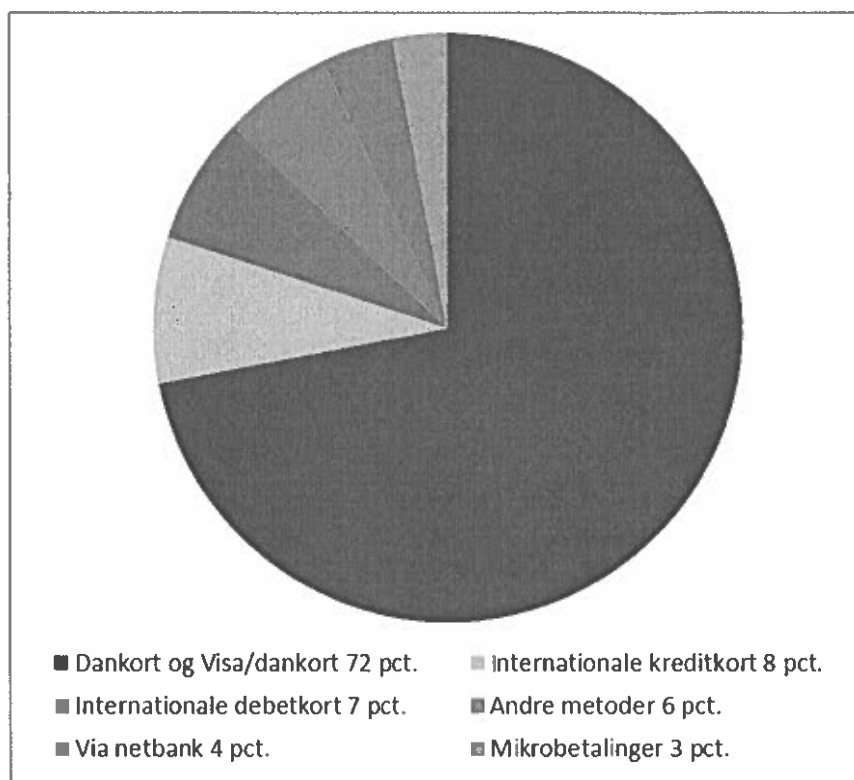
3.2 MARKEDET FOR BETALINGER PÅ INTERNETTET

27. Markedet for betalinger på internettet er præget af mange forskellige aktører, der er involveret i hver enkelt betalingstransaktion.
28. Der foreligger en række forskellige betalingsformer hvorpå en forbruger kan betale for sin vare eller tjenesteydelse på internettet. Forbrugeren kan bruge betalingskort så som dankort, internationale betalingskort, herunder kredit- og debetkort, men kan ofte også benytte netbank og mange andre metoder så som PayPal og eWire.
29. Dankort eller Visa/dankort er imidlertid den mest benyttede betalingsform på internettet i Danmark. Ifølge en undersøgelse foretaget af Nationalbanken vælges dankort eller Visa/dankort langt oftere end alternative betalingsformer, når der handles på internettet,³ jf. Figur 1.

² www.nets.eu.

³ Nationalbankens Kvartalsoversigt, 1. kvartal 2012, Del 1, side 127-138.

Figur 1: Danskernes valg af betalingsform ved handel på internettet



Note: Mikrobetalingsmidler omfatter Paypal. Andre metoder dækker bl.a. betaling via faktura, afregning ved levering og betalinger via mobiltelefon

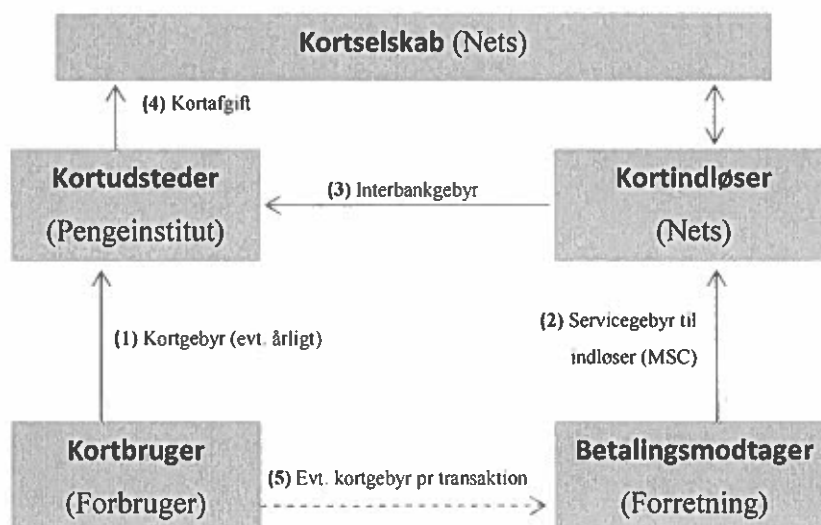
Kilde: Nationalbankens beregninger på baggrund af tal fra DIBS. Se Nationalbankens kvartalsoversigt 1. kvartal 2012: Betalinger ved handel på internettet

30. I det følgende beskrives de forskellige aktører på markedet, den gældende regulering og endelig beskrives forløbet for en betalingstransaktion med dankort på internettet i afsnit 3.2.3

3.2.1 Centrale aktører

31. Inden for dankortbetalinger på internettet opererer en række forskellige aktører; 1) kortselskab, 2) kortudstedere, 3) kortindløser, 4) betalingsmodtagere, 5) payment service providers (PSP) og 6) kortbrugere.

Figur 2: Oversigt over centrale aktører



Kilde: Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen. Egen tilvirkning.

3.2.1.1 Kortselskab

32. Der eksisterer forskellige betalingskort-koncepter (card schemes), fx dankort, MasterCard, Visa, American Express mv. De virksomheder, der ejer disse koncepter, kaldes kortselskaber eller rettighedshavere. Nets er rettighedshaver til dankort. En rettighedshaver varetager administration af regler samt tildeling af licenser til udstedelse og indløsning.
33. Det betyder, at hvis en bank fx ønsker at tilbyde (udstede) et dankort til sine kunder, skal den indgå aftale med Nets og overholde de krav og regler, som Nets har fastsat. Herved opnår en bank ret til at producere og sælge et kort med dankortlogo på. For denne ret betaler banken en licens til kortselskabet. Desuden kan kortselskaberne også opkræve transaktionsafhængige gebyrer.
34. Af andre kortselskaber kan nævnes Visa International, MasterCard International, American Express og Diners, som er rettighedshavere til henholdsvis VISA-kort, MasterCard, American Express og Diners kort.

3.2.1.2 Kortudsteder

35. *Kortudstedere* kan efter opnåelse af licens fra en rettighedshaver, udstede betalingskortet til kortbrugere. Kortudstedere er typisk pengeinstitutter. Eksempelvis udstedes dankort af pengeinstitutter i Danmark. Der findes dog også andre kortudstedere, såsom benzinselskaber, forretninger og stormagasiner. Disse betalingskort kan ofte kun benyttes i udstedernes egne forretninger.

3.2.1.3 Kortindløser

36. *Kortindløsere* tilbyder såkaldt indløsning til *betalingsmodtagere* (forretninger, internetforretninger). En indløsningsaftale mellem en betalingsmodtager og en kortindløser består i, at kortindløser sørger for, at

en betaling indenfor en aftalt tidsperiode overføres fra kortbrugers konto til betalingsmodtagers konto.

37. Hvad angår indløsning af dankort er det alene Nets, der varetager denne opgave. Nets har således ikke tildelt andre kortindløsere licenser til at indløse dankort, hverken på internettet eller i den fysiske handel. Hvad angår andre betalingskort såsom MasterCard eller Visa Elektron, tilbydes indløsning af disse kort af en række forskellige kortindløserne, herunder Teller, Swedbank, Valitor og Euroline.
38. En kortindløser kan også tilbyde *indsamling* og *processing*. Ydelsen "indsamling" består i indsamling og videreformidling af betalingsoplysninger fra betalingsmodtager til kortindløser. Det kan fx vedrøre sikker overførelse af kortdata, betalingsoplysninger mv. fra forretningens webside til kortindløserens server. En sådan overførelse eller videreformidling af data er forbundet med omfattende sikkerhedsforanstaltninger og udvekslingen af oplysninger mellem betalingsmodtageren og kortindløseren sker i krypteret form. Denne ydelse tilbydes også af PSP'er, jf. afsnit 3.2.1.5.

3.2.1.4 Betalingsmodtager

39. *Betalingsmodtagere* er de forretninger, der indgår en indløsningsaftale med kortindløserne for at kunne modtage betalingskort som betalingsmiddel. I nærværende sag er betalingsmodtager ofte internetforretninger. Betalingsmodtagere kan dog også være læger, offentlige myndigheder og andre institutioner.

3.2.1.5 Payment Service Providers (PSP'er)

40. Internetforretninger har typisk et elektronisk betalingsmodul tilknyttet eller indbygget i deres hjemmeside. Internetforretninger, der vil modtage bl.a. dankortbetalinger, skal således indgå en aftale om et betalingsmodul eller betalingsgateway med en PSP. En PSP er registreret og certificeret af kortselskabet til at kunne håndtere kortinformationer i henhold til de internationale krav og standarder, der er fastlagt af kortselskaberne. En betalingsgateway kan sammenlignes med en fysisk dankortterminal. En betalingsgateway er et stykke software, der formidler information om kortbetalinger på internettet fra den hjemmeside, hvor købet foretages til forretningens kortindløser.
41. Der findes i dag omkring 20 udbydere af betalingsgateways godkendt til dankort på det danske marked, deriblandt Nets selv.⁴

3.2.1.6 Kortbruger

42. Kortbrugere er de personer, der ejer betalingskortet, altså de brugere, der fx har fået tilbudt et dankort af deres bank og hvor kortet er tilknyttet en bankkonto. Betalingskort så som kreditkort kan som nævnt også være

⁴ Jf. FDIH's brev af 27. april 2012 er Nets' udbyder af betalingsgatewayen Netsaxept.

udstedt af benzinselskaber, detailhandelskæder, brugsforeninger eller lignende.

3.2.2 Regulering af markedet for betalinger

43. Gebyrer i forbindelse med betalinger er i Danmark bl.a. reguleret ved betalingstjenestelovens kapitel 7. Her er fastsat generelle regler for fastsættelse og opkrævning af gebyrer. Det er Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen, der ifølge betalingstjenestelovens § 98, stk. 1,⁵ fører tilsyn med lovens gebyrbestemmelser. Tilsynet omfatter bl.a. de gebyrbestemmelser, der gælder for brug af betalingskort i Danmark.
44. Styrelsen skal i den forbindelse påse, at gebyrerne for brug af betalingskort på fx internettet er i overensstemmelse med reglerne. Fastsættelse af gebyrer for brug af dankort og andre betalingskort på internettet følger af betalingstjenesteloven § 79:

"Ved fastsættelse af gebyr m.v. i forbindelse med gennemførelse af betalingstransaktioner med et betalingsinstrument som nævnt i § 6, nr. 9, må der ikke anvendes urimelige priser og avancer. Ved urimelige priser og avancer forstås priser og avancer, der er højere, end hvad der ville være tilfældet under virksom konkurrence."
45. Dankortet er et betalingsinstrument, idet et betalingsinstrument ifølge lovens § 6, nr. 9 defineres som

"enhver form for personligt instrument eller sæt af procedurer, der er aftalt mellem brugeren og udbyderen af betalingstjenester, og som brugeren benytter til at iværksætte en betalingsordre."
46. Lovens bestemmelser gælder for alle udbydere af betalingstjenester i Danmark. Alle selskaber, der indløser og udsteder betalingskort på det danske marked, dvs. også selskaber, der ikke er fysisk etableret i Danmark, er omfattet af betalingstjenestelovens bestemmelser.
47. Lovens gebyrbestemmelser har siden 1999 sondret mellem fysisk og ikke-fysisk handel, jf. Boks 1. Baggrunden for at indføre en sondring var at sikre, at udviklingen af nye handelsformer og betalingssystemer i den ikke-fysiske handel blev fremmet ved at give indløserne mulighed for at finansiere omkostningerne til udvikling heraf ved opkrævning af gebyrer. Det var samtidig hensigten, at dankortet fremover kunne følge med den teknologiske udvikling på området.

⁵ "Konkurrencestyrelsen fører tilsyn med overholdelsen af §§ 40 og 77-81 samt artikel 6 og 7 i Europa-Parlamentets og Rådets forordning nr. 924/2009 om grænseoverskridende betalinger i Unionen og om ophævelse af forordning (EF) nr. 2560/2001 og kan i den forbindelse udstede de fornødne påbud, herunder påbud om, 1) at vilkår for adgang til betalingssystemer for udbydere af betalingstjenester skal ændres, 2) at angivne priser og avancer ikke må overskrides, og 3) at der ved beregningen af priser og avancer skal anvendes bestemte kalkulationsregler." - Betalingstjenestelovens § 98, stk. 1.

Boks 1
FYSISK OG IKKE-FYSISK HANDEL

Fysisk handel defineres i betalingstjenesteloven som "afvikling af en betalingstransaktion, der forudsætter fysisk tilstedeværelse af betaler og betalingsmodtager", mens ikke-fysisk handel er al øvrig handel. Ikke-fysisk handel er således ikke blot internethandel, men også telefon- og postordresalg, brug af betalingskort i ubetjente betalingsautomater til køb af billetter i forbindelse med transport, parkeringsafgift, betaling ved betalingsvejanlæg samt betaling med betalingskort i ubetjente betalingsautomater ved benzinstandere og i forretningernes selvbetjeningskasser.

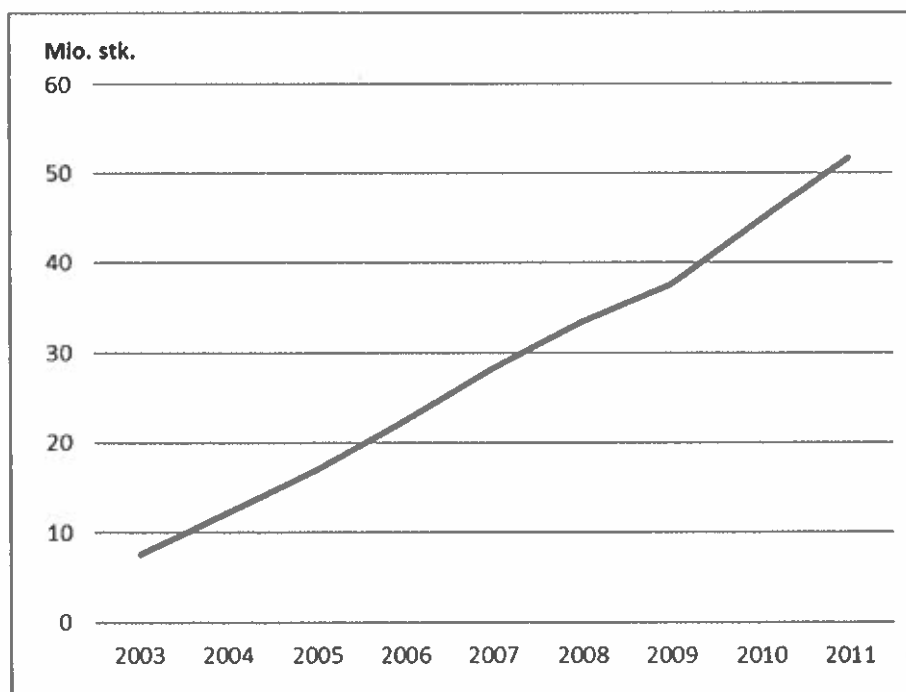
Reglerne for fastsættelse og opkrævning af gebyrer er forskellige afhængigt af, om der er tale om fysisk eller ikke-fysisk handel. Forretninger i den fysiske handel må kun overvælte gebyrer på kreditkort til forbrugerne, mens forretninger i den ikke-fysiske handel må overvælte gebyrer på alle betalingskort. Dog må forretninger ikke overvælte et højere gebyr, end det der betales til kortindløser. Nærværende sag omhandler handel på internettet, dvs. ikke-fysisk handel.

Kilde: Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen

3.2.3 Dankorttransaktioner på internettet

48. Siden 1999 har det været muligt at bruge dankort som betalingsmiddel på internettet, og antallet af dankorttransaktioner på internettet har været støt stigende siden da, jf. Figur 3. I 2011 blev der gennemført over 50 mio. dankorttransaktioner på internettet.

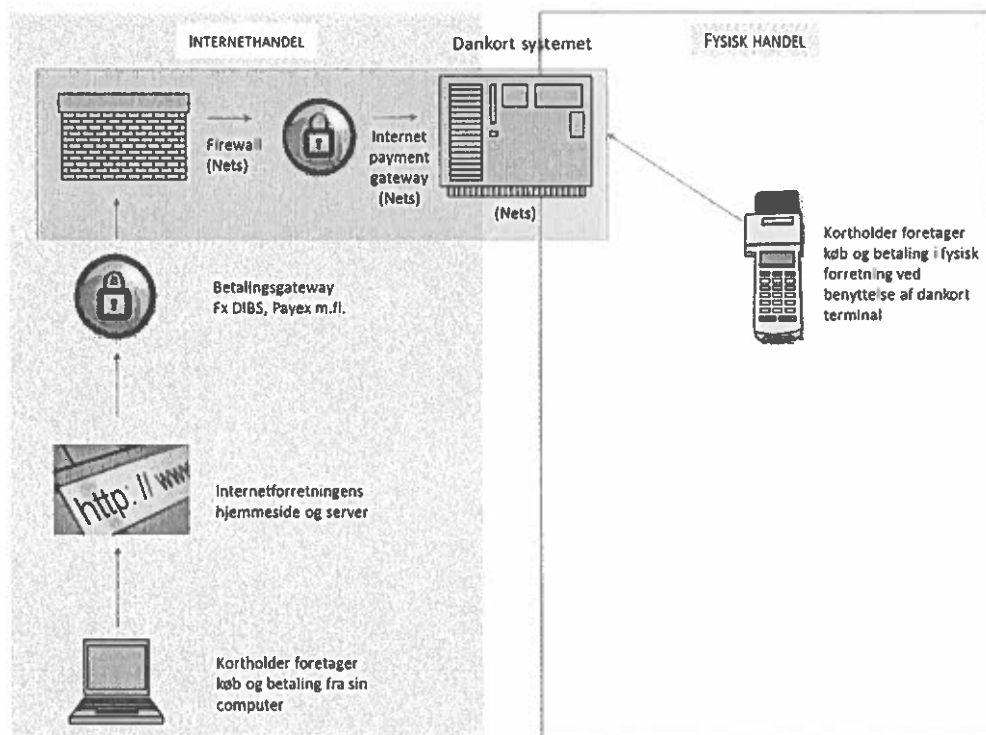
Figur 3: Udvikling i antal dankorttransaktioner på internettet



Kilde: Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen

49. I perioden 2006-2011 er antallet af dankorttransaktioner på internettet mere end fordoblet. Samtidig er antallet af internetforretninger, der modtager dankort, vokset betydeligt. I perioden 2008-2011 er antallet af internetforretninger, der modtager dankort hvert år vokset med omkring 1.500.⁶ I begyndelsen af 2012 havde Nets indløsningsaftaler med knap 13.000 internetforretninger.
50. Selvom handlen med dankort på internettet har været kraftigt voksende de seneste par år, er den samlede brug af dankort på internettet dog stadig langt mindre end brugen af dankort i den fysiske handel. I 2011 blev der foretaget 800 mio. dankorttransaktioner i den fysiske handel.
51. En betalingstransaktion på internettet er illustreret i nedenstående Figur 4.

Figur 4: Betalingstransaktion på internettet



kilde: Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen

52. Kortbruger initierer betalingsprocessen fra sin computer idet han køber og med sit dankort betaler for en vare på en internetforretningens hjemmeside. Betalinggateway'en indsamler og videreformidler de betalingsoplysninger, der skal gå videre til kortindløser. Datastrømmen med betalingsoplysninger passerer en række sikkerhedsforanstaltninger, eller firewall hos Nets, før betalingstransaktionen til slut rammer dankortsystemet hos Nets. Herfra agerer Nets som kortindløser og sørger for, at købsbeløbet overføres fra kortbrugers bankkonto til internetforretningens konto i overensstemmelse med den indløsningsaftale, der er indgået med internetforretningen.

⁶ Jf. rapporten "Betalingskortmarkedet 2012". www.kfst.dk

3.3 DANKORTGEBYRER FOR HANDEL PÅ INTERNETTET

53. Siden april 1999 har det været muligt for kortindløserne som eksempelvis Nets at opkræve et gebyr fra betalingsmodtager, når et betalingskort benyttes som betalingsmiddel i den ikke-fysiske handel, dvs. fx på internettet. Hver gang der foretages et køb med dankort via en internetforretnings hjemmeside betaler internetforretningen et gebyr til Nets. Internetforretningen har mulighed for at overvælte dette gebyr på kunden.
54. Den nuværende gebyrstruktur er skitseret nedenfor i Tabel 1. Som det fremgår, er det gebyr, Nets opkræver af internetforretninger, tredelt afhængigt af købsbeløbets størrelse. Gebyret er således højere for større beløb end mindre beløb. Særligt udgøres gebyret for transaktioner over 100 kr. af en fast pris på 1,45 kr. plus et såkaldt ad valorem-gebyr på 0,10 pct. af købsbeløbet. Foruden de variable gebyrer, som afhænger af købsbeløbets størrelse, betaler internetforretningen et oprettelsesgebyr på mellem 250 og 1.250 kr.,⁷ samt et abonnementsgebyr på 1.000 kr. årligt til Nets.
55. Baggrunden for den tredelte gebyrstruktur er ifølge Nets at understøtte den generelle internethandel. Hvad angår ad valorem-gebyret har Nets anført, at et gebyr beregnet på baggrund af købsbeløbet er almindelig praksis på markedet for indløsning af betalingskort og for betalinger på internettet.⁸

KØBSBELØB	GEBYRSATS
Under 50 kr.	0,70 kr.
50-100 kr.	1,10 kr.
Over 100 kr.	1,45 kr. + 0,10 pct. af købsbeløb

Note: Nets' gebyr siden marts 2008

Kilde: Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen

56. Reguleringen af gebyrer i den fysiske hhv. ikke-fysiske handel er forskellig, og gebyrerne for at modtage dankort på internettet er anderledes end gebyrerne for at modtage dankort i en fysisk forretning. I den fysiske handel må gebyrerne for at modtage dankort maksimalt dække halvdelen af Nets' og bankernes omkostninger ved at drive dankort. Samtidig er det ikke tilladt for den fysiske forretning at overvælte gebyret direkte på kunden. Dette følger henholdsvis af betalingstjenesteloven, bekendtgørelsen om beregning

⁷ Forretningen betaler 250 kr., hvis oprettelsen sker via et webhotel, og 1.250 kr., hvis betalingsserver, og internetforretningens software skal certificeres af Nets. Se www.nets.eu

⁸ Nets brev af 8. maj 2012.

af det årlige abonnement⁹ samt bekendtgørelsen om gebyrer ved brug af betalingsinstrumenter i den fysiske handel.¹⁰

57. I den ikke-fysiske handel kan Nets frit sætte sit gebyr indenfor rammerne af betalingstjenestelovens § 79.
58. Nets har oplyst, at der for internetforretninger med mange transaktioner ydes en rabat på gebyrerne. Rabatternes størrelse varierer alt efter, hvor mange transaktioner internetforretningen gennemfører i kvartalet, jf. Tabel 2.

Tabel 2 # RABATSKALA		
KVARTALSVIS TRANSAKTIONSMÆNGDE		RABAT PÅ TRANSAKTIONSP RISEN (DKK)
Fra	Til	
0	■	■
■	■	■
■	■	■
■	■	■
■	■	■

Kilde: Nets

59. Der er således mulighed for, at en internetforretning kan opnå rabat på op til # ■ kr. per transaktion, såfremt internetforretningen modtager minimum # ■ dankorttransaktioner per kvartal. Det gennemsnitlige antal transaktioner per kvartal for internetforretninger i Danmark var # ■ i 2011. Størstedelen af de internetforretninger, som har indgået en indløsningsaftale med Nets, opnår ikke rabat på listepriisen.
60. # ■

⁹ Se Bekendtgørelse nr. 1475 af 22/12/2009 om beregning af det årlige abonnement i henhold til § 80, stk. 3, i lov om betalingstjenester.

<https://www.retsinformation.dk/Forms/R0710.aspx?id=129340>

¹⁰ Se Bekendtgørelse nr. 1411 af 28/12/2011 om gebyrer ved brug af betalingsinstrumenter i den fysiske handel. <https://www.retsinformation.dk/Forms/R0710.aspx?id=139814>.

Kilde: Nets

61. # [redacted]

62. # [redacted]

63. I 2011 ydede Nets samlet set en rabat på # [redacted] kr. i forhold til listepriisen, svarende til # [redacted] pct. Som følge af Nets' prissætning, og den rabatstruktur som tilbydes, udgjorde det gennemsnitlige gebyr # [redacted] kr. pr. dankorttransaktion i 2011.¹²

3.3.1 Tidligere dankortgebyrer for handel på internettet

64. Dankortgebyrerne er generelt faldet, siden det i 1999 blev muligt at betale med dankortet på internettet, jf. Tabel 4. Nogle af gebyrned sættelserne har været en følge af den daværende Konkurrencestyrelses analyser af dankortbetalinger på internettet. Disse analyser er nærmere beskrevet i afsnit 5.2.

¹¹ # [redacted]

¹² Nets' omsætning fra serviceafgifter udgjorde 94,9 mio. kr. i 2011 og antallet af dankorttransaktioner på internettet var i samme år 51,7 mio.

Tabel 4
DANKORTGEBYRER PÅ INTERNETTET SIDEN 1999

KØBSBELØB	1999	2000	2006	2008-2012
Under 50 kr.	1,95 kr. + 0,15 pct.	1,95 kr. + 0,10 pct.	1,45 kr. + 0,10 pct.	0,70 kr.
50-100 kr.	1,95 kr. + 0,15 pct.	1,95 kr. + 0,10 pct.	1,45 kr. + 0,10 pct.	1,10 kr.
Over 100 kr.	1,95 kr. + 0,15 pct.	1,95 kr. + 0,10 pct.	1,45 kr. + 0,10 pct.	1,45 kr. + 0,10 pct.

Note: Gebyrerne på hhv. 0,15 og 0,10 pct. er ad valorem-gebyrer.

Kilde: Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen

65. Samlet set er dankortgebyrerne blevet reduceret tre gange i perioden 1999 – 2012, jf. Tabel 4. Eksempelvis medførte en dankorttransaktion på 49 kr. i 1999 et gebyr på 1,96 kr., mens gebyret i dag for en tilsvarende betaling udgør 0,70 kr., svarende til et (nominelt) fald på godt 60 pct. En dankorttransaktion på 2.000 kr. medførte i 1999 et gebyr 4,95 kr., mens gebyret for en tilsvarende betaling udgør 3,45 kr., svarende til et fald på ca. 30 pct.
66. Den nuværende gebyrstruktur og gebyrniveauer har været gældende siden 2008.

3.4 NETS' OMKOSTNINGER OG IND TJENING VED INDLØSNING AF DANKORT PÅ INTERNETTET

67. Nets har i perioden 2001-2011 haft en voksende omsætning på indløsning af dankort på internettet. Omsætningen er vokset fra # [redacted] kr. i 2001 til # [redacted] kr. i 2011, jf. # [redacted].
68. Nets' omkostninger består af vederlag til udstedere (interbankgebyrer)¹³ og egne omkostninger. Disse udgjorde i 2011 henholdsvis # [redacted] kr. og # [redacted] kr. Således havde Nets et resultat på # [redacted] mio. kr. ved indløsning af dankort på internettet i 2011.
69. I perioden 2008-2011 er den samlede omsætning for indløsning af dankort på internettet vokset med knap # [redacted] kr. Det ses også heraf, at omkostningerne til interbankgebyrer og til dels Nets' årlige resultat er steget i samme periode.

¹³ Det bemærkes, at omkostningsposten vederlag til udstedere i nærværende sag omtales som interbankgebyrer, uanset at gebyret ikke er fastsat af danske kortudstedere i fællesskab, men af Nets' bestyrelse. Styrelsen lægger til grund, at der er tale om en transaktionsbestemt betaling fra indløser til udsteder, hvilket normalt omtales som interbankgebyr.

[REDACTED]

...

Kilde: Nets

70. Tabel 5 nedenfor opsummerer Nets' indtægter og omkostninger ved indløsning af dankort og e-dankort¹⁴ under ét opdelt på relevante regnskabsposter. Principielt burde indtægter og udgifter vedrørende e-dankort ikke indgå i opgørelsen, fordi nærværende sag alene vedrører dankortgebyrerne på internettet. Det er imidlertid ikke muligt for Nets at opsplitte posterne. Da antallet af transaktioner med e-dankort udgjorde blot 33.000 i 2011, svarende til 0,06 pct. af antallet af dankorttransaktioner på internettet, har det imidlertid ikke betydning for vurderingen, at tallene i Tabel 5 lægges til grund for denne.

Tabel 5 # NETS' RESULTATOPGØRELSE DANKORT OG E-DANKORT PÅ INTERNETTET				
1000 KR.	2008	2009	2010	2011
Omsætning				
Serviceafgifter	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
Øvrige indtægter	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
Bruttoomsætning i alt	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
Vederlag til udstedere ¹	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
Nettoomsætning	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]

¹⁴ e-dankort er et supplement til dankortet og er alene udviklet til nethandel. Med e-dankort betaler forbrugeren for sin nethandel via netbank og skal derfor ikke afgive sine kortoplysninger, som ved brug af et fysisk betalingskort.

Omkostninger				
IT-drift	■	■	■	■
PIN-kode produktion, adm. og distribution	■	■	■	■
Direkte driftsomkostninger	■	■	■	■
Service	■	■	■	■
Produktadm. og forretningsudvikling	■	■	■	■
Udviklings- og forvaltningstid	■	■	■	■
Afskrivninger	■	■	■	■
Løsumsafgift og købsmoms	■	■	■	■
Omkostninger i alt	■	■	■	■
Resultat før renter og skat (EBIT)	■	■	■	■
EBIT	■	■	■	■

Note 1: Vederlæg til udstedere omtales i nærværende sag som interbankgebyr, jf. fodnote 13. I Nets' interne regnskab for dankortindløsning på internettet indgår "vederlæg til udstedere" (interbankgebyrer) som et led i beregningen af nettoomsætningen. I nærværende notat omtales interbankgebyrerne dog generelt som en omkostningspost.

Kilde: Nets, oplyst pr. brev af 1. juni 2012.

Anmærkning: e-dankort er et supplement til dankortet og er alene udviklet til nethandel. Med e-dankort betaler forbrugeren for sin nethandel via netbank og skal derfor ikke afgive sine kortoplysninger, som ved brug af et fysisk betalingskort.

3.4.1 Nets' indtægter

71. Nets' indtægter ved indløsning af dankort udgøres af serviceafgifter, dvs. gebyrerne som angivet i Tabel 1, og øvrige indtægter såsom konsulentydelse og andre ydelser i relation til dankortet.
72. I 2011 udgjorde serviceafgifterne og øvrige indtægter henholdsvis # ■■■■■ kr. og # ■■■■■ kr., jf. Tabel 5. I perioden 2008-2011 har serviceafgifter i gennemsnit udgjort ca. # ■■■ pct. af Nets' samlede omsætning forbundet med indløsning af dankort på internettet. Den samlede omsætning i 2011 var # ■■■■■ kr. Heraf blev # ■■■■■ kr., svarende til # ■■■ pct., betalt videre til de udstedende banker i form af interbankgebyrer. De samlede nettoindtægter i 2011 udgjorde således # ■■■■■ kr.
73. Nets' primære indtægtskilde er gebyrindtægter for betalinger over 100 kr. Baggrunden er først og fremmest, at langt de fleste dankorttransaktioner (79 pct.) indebærer et købsbeløb på over 100 kr. Gebyrindtægterne for købsbeløb over 100 kr. udgjorde # ■■■■■ kr. i 2011. Heraf var knap # ■■■■■ kr. en følge af gebyret på 1,45 kr. og de resterende # ■■■■■ kr. var en følge af ad valorem-gebyret på 0,10 pct.
74. Hvis der tages udgangspunkt i den gennemsnitlige samlede omsætning pr. dankorttransaktion, er denne faldet fra # ■■■ kr. i 2003 til # ■■■ kr. i 2011, svarende til et fald på # ■■■ pct. I samme periode er antallet af transaktioner vokset med knap 600 pct.

#■ pct. af de samlede omkostninger ved indløsning af dankort på internettet.

79. Udover interbankgebyrerne til kortudstedere har Nets egne omkostninger, som primært består af omkostninger til it-drift, direkte drift og service. Omkostninger til it-drift indebærer blandt andet håndtering af indkomne transaktioner og omkostninger til en sikker betalingsgateway. Omkostninger til denne særlige gateway var #■ kr. i 2010. Direkte driftsomkostninger indebærer bl.a. omkostninger i forbindelse med godkendelse af dankorttransaktioner og håndtering af transaktionerne til og fra bankerne, samt kreditvurdering af nye dankort-forretninger. Derudover indeholder direkte driftsomkostninger også tab på dankorttransaktioner, som udgjorde #■ kr. i 2011. Risiko for tab skyldes bl.a. konkurser samt betalingsgarantier på op til 1.000 kr. over for internetforretninger.¹⁶ Service består af personaleomkostninger, servicering af aftaler mv.
80. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen undersøger hvert andet år omkostningerne ved indløsning af dankort i den fysiske handel.¹⁷ I nærværende sag har styrelsen sammenholdt relevante omkostningsposter pr. transaktion i den ikke-fysiske handel med den fysiske handel. Det kan i den forbindelse konstateres, at de centrale omkostningsposter (it-drift, direkte driftsomkostninger og service) ikke adskiller sig væsentligt fra omkostningsniveauerne i den fysiske handel. Nets har oplyst, at omkostninger til it-drift er den primære forskel, mens omkostningsforskelle mellem fysisk og ikke-fysisk handel vedrørende tab, indsigelsesbehandling mv. ikke er særligt store i Nets' regi.¹⁸
81. Omkostningerne pr. dankorttransaktion er i #Tabel 6 opgjort i de tre gebyrtrin. Anden kolonne viser interbankgebyrerne i de tre trin 0-50 kr., 50-100 kr. og beløb over 100 kr., mens tredje kolonne viser Nets' øvrige omkostninger pr. transaktion. Kolonnen yderst til højre illustrerer Nets' samlede omkostning pr. transaktion for de tre gebyrtrin.

¹⁶ Jf. Nets' besvarelse af 16. april 2012 på Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens spørgsmål af 20. marts 2012.

¹⁷ Dette følger af § 12, stk. 2 i Bekendtgørelse nr. 1475 af 22. december 2009 om beregning af det årlige abonnement i henhold til § 80, stk. 3 i lov om betalingstjenester, hvorefter Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen har ansvar for gennemførelsen af omkostningsundersøgelsen efter § 4, der fastsætter at der hvert andet år skal gennemføres en undersøgelse af omkostningerne ved driften af et betalingssystem.

¹⁸ Jf. Nets' besvarelse af 16. april 2012 på Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens spørgsmål af 20. marts 2012.

#Tabel 6

NETS' OMKOSTNINGER PR. DANKORTTRANSAKTION (2010-2011)

KØBSBELØB	INTERBANKGEBYR		ØVRIGE OMKOSTNINGER		SAMLEDE OMKOSTNINGER PR. TRANSAKTION	
	2010	2011	2010	2011	2010	2011
Under 50 kr.	■	■	■	■	■	■
50-100 kr.	■	■	■	■	■	■
Over 100 kr.	■	■	■	■	■	■

Note: Interbankgebyrsatserne er uændret fra 2010 til 2011.

Kilde: Nets

Anmærkning: Nationalbankens rapport fra 2012 om "Faste og variable omkostninger ved betalinger i Danmark" viser, at langt størstedelen af de øvrige omkostninger ikke varierer med købsbeløbet. De øvrige omkostninger er derfor fordelt ligeligt ud på antallet af transaktioner.

82. De samlede omkostninger forbundet med en dankortbetaling på internettet på mellem 0-50 kr. og 50-100 kr. er henholdsvis #■ kr., og #■ kr., og for beløbsstørrelser over 100 kr. er omkostningerne #■ kr. pr. transaktion, jf. tabel 6. Disse transaktionsomkostninger kan sammenholdes med Nets' gebyrer i de samme trin for at få en idé om Nets' dækningsbidrag og overskudsgrad, jf. afsnit 3.4.3.
83. Nets' omkostninger i 2011 er betydeligt højere end i 2010. I 2010 udgjorde Nets' egne omkostninger #■ kr., svarende til #■ kr. pr. transaktion, mens de i 2011 udgjorde #■ kr., svarende til #■ kr. pr. transaktion. Den kraftige stigning på godt #■ pct. er primært en følge af større omkostninger til it-drift, direkte drift og service.¹⁹
84. Nets har anført, at baggrunden for den kraftige stigning i omkostningerne til it-drift på ca. #■ kr. skyldes, at der i 2011 er benyttet mange ressourcer og midler på at driftsstabilisere og fremtidssikre kortplatformen i Nets, som bl.a. benyttes af dankortet.
85. Hvad angår driftsomkostningerne, som er vokset med knap #■ kr., har der i 2011 været tale om et højere tab som følge af konkurser og betalingsgaranti på ca. #■ kr. mod #■ kr. i 2010. Dertil kommer, at Nets' har haft øgede omkostninger til ekstern kreditvurdering af nye dankortforretninger.
86. Stigningen i omkostningerne til service på ca. #■ kr. skyldes højere omkostninger til indsigelsesbehandlinger, samt at der på serviceområdet er benyttet mange ressourcer på realisering af synergieffekter i forbindelse med fusionen med norske Nordito. Dette bevirker, ifølge Nets, høje omkostningsniveauer i de første år efter fusionen, men vil derefter resultere i faldende enhedsomkostninger.

¹⁹ Nets' brev af 6. juli 2012.

87. Hvis Nets' indløsning af dankort på internettet ansues over en længere periode ses det, at Nets i perioden 1999-2008 har haft et akkumuleret underskud på systemet til dankort på internettet beregnet på baggrund af de initiale investeringer og diverse udviklingsomkostninger, jf. #Tabel 7.
88. De initiale investeringer og heraf afskrivninger udgjorde betydelige omkostninger i forbindelse med lanceringen af dankorthandel på internettet og de følgende år, men har siden hen udgjort en faldende andel af de samlede omkostninger.
89. De relativt høje øvrige omkostninger i 2005 og de omkringliggende år, jf. # [redacted] 7, skyldes ifølge Nets, at der her var tale om særlige omkostninger til marketing for dankortet.

#Tabel 7
NETS' AKKUMULEREDE RESULTAT (2001-2011)

	2001	2002	2003	2004	2005 ¹	2006E ¹	2007E ¹	2008	2009	2010	2011
Indtægter	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
Vederlag til udstedere	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
Øvrige omkostninger	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
- Heraf afskrivninger	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
Resultat	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
Akkumuleret resultat	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■

Note 1: Bemærk, at regnskabsoplysningerne i årene 2005-2007 er estimeret af Nets, idet Nets i denne periode ikke kan fremskaffe de pågældende oplysninger. Disse estimater er beregnet af Nets på baggrund af konkret viden om afgrænsede omkostningsposter, samt en vurdering af størrelsen af it-drift og serviceomkostninger. Nets har anført, at usikkerheden ved denne metode er +/- 3 mio. kr. pr. år i omkostninger. Siden 2008 har Nets ført et særskilt produktregnskab for indløsning af dankort på internettet.

Note 2: Nets har ikke mulighed for at opdele resultatet på relevante regnskabsposter i årene 1999-2001. Nets opnåede i perioden 1999-2000 et akkumuleret underskud på # [redacted] kr., hvorfor det akkumulerede underskud i 2001 er # [redacted] kr.

Kilde: Nets

Anmærkning: Bemærk, at afskrivningsomkostningerne på # [redacted] kr. i 2008 ikke figurerer i Tabel 5. Årsagen er, at afskrivningsposten er en beregnet omkostning forstået således, at udgifterne er omkostningsført i 2004 og reelt ikke afskrevet over en længere årrække. Når der ses på driftsøkonomien for dankortindløsning på internettet kan det imidlertid give et mere retvisende billede af produktområdet, hvis større investeringer afskrives over en årrække, hvilket er gjort i nærværende tabel.

3.4.3 Nets' resultat før skat og overskudsgrad

90. I perioden 2008-2011 har Nets haft et gennemsnitligt årligt resultat på godt # [redacted] kr., jf. Tabel 5. Resultatet var lidt lavere i 2009, formentlig som følge af prisnedsættelsen i 2008. Overordnet gav dette anledning til en overskudsgrad før skat på mellem # [redacted] og # [redacted] pct. i perioden 2008-2011. Til

sammenligning var overskudsgraden i private byerhverv i gennemsnit mellem 4 og 7 pct. i samme periode.²⁰

91. Fra og med 2005 begyndte forretningsområdet at genere et positivt årligt resultat og i 2008 blev det akkumulerede underskud vendt til overskud, jf. figur 7. Det vil sige, at Nets siden 2008 har genereret overskud på systemet.

#



92. Sammenholdes Nets' omkostninger inden for hvert gebyrtrin med Nets' gebyrer i de tilsvarende trin, fremgår det, at Nets har en overskudsgrad på mellem #■■■■ pct. i 2010 og mellem #■■ pct. og #■■ pct. i 2011, jf. nedenstående tabel 8.

# Tabel 8 DÆKNINGSBIDRAG OG OVERSKUDSGRAD						
KØBSBELØB	PRIS		DÆKNINGSBIDRAG		OVERSKUDSGRAD	
	2010 - 2011		2010	2011	2010	2011

²⁰ Private byerhverv består af industri, genbrug, bygge og anlæg, bilhandel, bilværksteder mv., engroshandel undtagen med biler, detailhandel undtagen med biler, transport, hoteller og restauranter, information og kommunikation, ejendomshandel og udlejning, videnservice, rejsebureauer, rengøring og anden operationel service. Råstofindvinding er ikke medregnet. KFST's beregninger baseret på statistikbanken.dk.

Under 50 kr.	0,70 kr.	■	■	■	■
50-100 kr.	1,10 kr.	■	■	■	■
Over 100 kr.	1,45 kr. + 0,1 pct.	■	■	■	■

Note: For beløb over 100 kr. er beregning af dækningsbidrag og overskudsgrad beregnet på baggrund af det gennemsnitlige købsbeløb med dankort på internettet i 2010 og 2011 svarende til hhv. # ■ kr. og # ■ kr. Den gennemsnitlige betalte pris for et gennemsnitligt køb over 100 kr. var således # ■ kr. i 2010 og # ■ kr. i 2011.

Kilde: Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens egne beregninger på baggrund af oplysninger fra Nets.

93. Nets opnår overskud på alle "gebyrtrin" undtagen laveste gebyrtrin i 2011 som følge af de højere omkostninger dette år. Den største overskudsgrad er forbundet med køb over 100 kr. Her har Nets en overskudsgrad på # ■ pct. i 2011 når der alene tages udgangspunkt i serviceafgifterne, dvs. når der ikke medregnes øvrige indtægter i form af abonnementsgebyrer mv.
94. Da størstedelen af dankorttransaktionerne på internettet overstiger et købsbeløb på 100 kr., er den primære indtægtskilde således gebyret på 1,45 kr. pr. transaktion samt ad valorem gebyret på 0,10 pct. af købsbeløbet. Gebyrindtægterne for køb over 100 kr. udgjorde # ■ pct. af de samlede gebyrindtægter i 2011.

3.4.4 Nets' resultat og omkostninger pr. transaktion

95. Hvis der tages udgangspunkt i en dankorttransaktion fås et overblik over hvordan Nets' regnskabsposter fordeler sig. I 2011 betalte internetforretningerne i gennemsnit # ■ kr. hver gang en kunde betalte med dankort. Af disse # ■ kr. gik # ■ til dækning af Nets' egne omkostninger, så som it-drift, personale mv. Derudover blev # ■ betalt som interbankgebyr til bankerne. De resterende # ■ kr. udgjorde Nets' resultat, jf. figur 8.
96. Denne fordeling var også kendetegnende for 2009 og 2010. Faldet i resultatet pr. transaktion i 2009 i forhold til 2008 skyldes primært, at Nets' indførte lavere gebyrer for betalinger under 100 kr. dette år, jf. afsnit 3.3.1.
97. For hver dankortbetaling i 2011 gik langt størstedelen af omsætningen ved indløsning af dankort på internettet således til bankerne eller bidrog til Nets' årsresultat.

#



3.5 ANDRE NATIONALE DEBETKORT

98. Der findes efter Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens oplysninger få nationale debetkort, der har samme funktionalitet og dermed er sammenlignelige med dankortet. Ét kort, der minder om dankortet, er det belgiske nationale debetkort, Mr. Cash, der også kan anvendes på internettet.
99. Andre europæiske lande som Holland og Norge har også nationale debetkort. Disse kort kan imidlertid ifølge Nets' ikke kan anvendes som betalingsmiddel på internettet på samme måde som dankortet.
100. Hverken FDIH eller Nets har yderligere oplysninger om nationale debetkort, herunder omkostningsstrukturer eller prissætning. Det er således vanskeligt at finde nationale debetkort, som er sammenlignelige med dankortet når det drejer sig om internetbetalinger.

4 HØRINGSSVAR

4.1 NETS' HØRINGSSVAR

101. Nets har den 12. november 2012 fremsendt høringssvar til styrelsens afgørelsesudkast, der blev fremsendt til Nets den 11. oktober 2012. Nets' høringssvar indeholder tre hovedelementer, 1) at styrelsen dankortgebyrer på internettet behandles isoleret, 2) at konkurrencen på markedet ikke er inddraget i vurderingen af gebyrerne, og 3) at Nets' overskudsgrad på

dankortindløsning på internettet sammenlignes med den gennemsnitlige overskudsgrad i private byerhverv.

4.1.1 Isoleret vurdering af dankortgebyrer på internettet

102. Hvad angår den isolerede behandling af dankortgebyrer på internettet, er det Nets opfattelse, at dankortgebyrerne på internettet skal ses *"i lyset af Nets' samlede omkostninger til drift af dankortsystemet. Først når der er fuld omkostningsdækning for det samlede betalingssystem, kan det blive relevant at anvende betalingstjenestelovens § 79 på prissætningen."*
103. Bankernes og Nets' omkostningsdækning for driften af dankortsystemet er i den fysiske handel begrænset til halvdelen af omkostningerne ved driften af dankortsystemet, jf. pkt. 56.
104. I den forbindelse anfører Nets bl.a.:
- "Brugen af dankort i den fysiske handel kan imidlertid ikke adskilles fra brugen i den ikke-fysiske handel. Antallet af dankorttransaktioner på internettet afhænger således af dankortets fysiske udbredelse, idet der ikke er muligt at benytte dankort som betalingsinstrument uden at være i besiddelse af et fysisk betalingsinstrument. Den store udbredelse af dankortet til brug i den fysiske handel er således afgørende for det stigende antal internettransaktioner.*
- En logisk læsning af betalingstjenestelovens § 79 indebærer således også, at en korrekt vurdering af, om der er anvendt urimelige priser eller avancer i forbindelse med driften af dankortsystemet, indebærer, at den samlede indtjenings- og omkostningsstruktur i forbindelse med driften af dankortsystemet indgår i vurderingen."*
105. Nets tilføjer derudover at, *"det i forbindelse med dankortforliget i 2005, og de tidligere overenskomster vedrørende dankortet, har været en bærende forudsætning – særligt for vilkåret om, at gebyrerne for dankorttransaktioner for forretninger i den fysiske handel maksimalt må udgøre op til halvdelen af omkostningerne ved driften af dankortsystemet - at der er en friere gebyrfastsættelse for så vidt angår dankortgebyrer i den ikke-fysiske handel."*
106. Nets mener derfor, at § 79 først bliver relevant, når der er fuld omkostningsdækning for driften af det samlede betalingssystem.
107. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen er ikke enig i, at lovens bestemmelse i § 79 om anvendelse af urimelige priser og avancer først skal gøres gældende når der er tale om fuld omkostningsdækning i den fysiske handel. Det er styrelsens vurdering, at der er tale om to separate forretningsområder, som i nærværende sag bør vurderes særskilt. Dette understøttes bl.a. af at der i lovens gebyrbestemmelser sondres mellem den fysiske og den ikke-fysiske handel.
108. I bemærkningerne til lovens § 79 fremgår det endvidere, at styrelsen kan gribe ind, såfremt forrentningen i investeringerne i "det pågældende

forretningsområde" overstiger forrentningen for virksomheder i virksom konkurrence.²¹ Nets' investeringer i 1999 og de efterfølgende år, som beskrevet i afsnit 5.4.2, vedrørte alene forretningsområdet for dankortbetalinger på internettet, hvorfor styrelsen ifølge bemærkningerne kan sammenligne forrentningen af disse i den ikke-fysiske handel i forhold til forrentningen for virksomheder i virksom konkurrence.

109. Der er således ikke forhold i lovens bestemmelser eller i bemærkningerne til loven, som indikerer, at lovens § 79 kun kan anvendes i forhold til en samlet vurdering af en given virksomheds fulde forretningsområde.
110. Dertil kommer at styrelsen både i sin undersøgelse i 2000 og 2006 ligeledes alene har fokuseret på dankortgebyrer på internettet i henhold til bestemmelsen om urimelige priser og avancer. I undersøgelsen fra 2000 anlagdes der endvidere et mere snævert område, idet styrelsen her pålagde PBS (nu Nets) at nedsætte et særskilt tillægsgebyr for anvendelse af en bestemt sikkerhedsprocedure i forbindelse med brug af dankort på internettet, jf. afsnit 5.2.1.

4.1.2 Manglende vurdering af konkurrencen på markedet

111. Derudover anfører Nets, at ordlyden i § 79²² nødvendiggør en markedsafgrænsning med henblik på at vurdere, om der reelt er virksom konkurrence.

112. Nets påpeger bl.a. i den forbindelse:

"Såfremt Nets' fastsættelse af gebyrer for indløsning af dankort på internettet udgjorde en urimelig høj prisfastsættelse ville almindelige markedsmekanismer sikre, at aftagerne af Nets tjenester ville søge mod alternative aktører med henblik på håndtering af deres betalinger.

Endvidere må det lægges til grund at almindelige markedsmekanismer, såfremt Nets gebyrfastsættelse var at betragte som urimelig høj, ville betyde, at Nets konkurrenter på markedet ville udbygge deres markedsandele som følge af de gunstige økonomiske indtjeningsforhold på markedet."

113. Samlet set er det således Nets' opfattelse, at "Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen bør foretage en afgrænsning af det relevante marked, som kan benyttes som vurderingsgrundlag i relation til kriteriet om "virksom konkurrence"."
114. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen er ikke enig i, at det er nødvendigt at foretage en markedsafgrænsning for at vurdere om et gebyr er i overensstemmelse med § 79. Vurderingen af gebyrer og avancer i henhold til lovens § 79, er ikke betinget af, at prisen på det pågældende betalingskort

²¹ Jf. de særlige bemærkninger til § 79 i L 119 Forslag til lov om betalingstjenester.

²² "Ved urimelige priser og avancer forstås priser og avancer, der er højere, end hvad der ville være tilfældet under virksom konkurrence." Betalingstjenestelovens § 79, 2. pkt.

er højere end alternative betalingsformer, eller at konkurrerende aktører vinder markedsandele fra det pågældende produkt, jf. pkt. 136. Der er hverken forhold i lovens bestemmelser eller i bemærkningerne til denne, der indikerer, at styrelsen skal foretage en markedsafgrænsning med henblik på at undersøge konkurrencen på markedet for at vurdere, om § 79 finder anvendelse, jf. også afsnit 5.1 og 5.3.

115. Endvidere kan det bemærkes, at dankortet, som er langt den mest anvendte betalingsform på internettet, ikke kan indløses af andre aktører end Nets. Set i lyset af omkostningerne ved indløsning af dankort på internettet og Nets' overskudsgrad på samme jf. afsnit 5.4, er det sandsynligt, at dankortgebyrerne ville være lavere, hvis flere aktører konkurrerede om at indløse betalingskortet.
116. Det er styrelsens samlede vurdering, at en række forhold sandsynliggør, at prisen på en dankorttransaktion på denne baggrund er højere end det ville være tilfældet under virksom konkurrence. Disse forhold er beskrevet nærmere i afsnit 5.4.

4.1.3 Sammenligning af overskudsgrad med den gennemsnitlige overskudsgrad i private byerhverv

117. Endelig anfører Nets i sit høringssvar, at grundlaget for at sammenligne overskudsgraden for Nets' indløsning af dankort på internettet med den gennemsnitlige overskudsgrad i private byerhverv er irrelevant. Det er Nets' opfattelse, at sammenligningen ikke giver et retvisende billede af, hvorvidt der er tale om urimelige priser eller ej i henhold til lovens § 79 som følge af den store forskel i produkttype, omkostnings- og markedsstruktur mv.
118. Nets påpeger bl.a. i den forbindelse:

Nets overskudsgrad i forbindelse med indløsning af dankort på internettet er overskudsgraden for et specifikt forretningsområde. Den anvendte overskudsgrad for "private byerhverv" er en gennemsnitlig overskudsgrad for alle de omfattede erhvervs forretningsområder. De enkelte virksomheder i "private byerhverv" vil imidlertid have både højere og lavere overskudsgrader, hvis overskudsgraden vurderes for hver enkelt af de forretningsområder, som de individuelle virksomheder beskæftiger sig med.

At overskudsgraden for "private byerhverv" ligger på mellem 3 og 5 pct. i perioden 2005 – 2010 kan således ikke overføres til Nets' overskudsgrad i forbindelse med det specifikke forretningsområde "indløsning af dankort på internettet".

119. Nets mener derfor, at det vil være mere hensigtsmæssigt, at sammenligne Nets' overskudsgrad ved indløsning af dankort på internettet med overskudsgraden for indløsning på internettet af andre gængse betalingskort, herunder MasterCard, Amex og Visa.
120. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen er enig i, at der i sammenligningen mellem Nets' overskudsgrad og den gennemsnitlige overskudsgrad i private byerhverv skal tages forbehold for forskelle i produkttyper, markedsstruktur

mv. inden for de forskellige brancher. Styrelsen er også enig i, at indløsning af dankort på internettet har flere fællestræk med eksempelvis indløsning af andre betalingskort så som MasterCard og Visa hvad angår markedsstruktur og produkttype mv.

121. I vurderingen af gebyrer og avancer i henhold til § 79, skal disse ikke nødvendigvis sammenlignes med en tilsvarende branche, jf. pkt. 135. Derimod er kriteriet, at der sammenlignes med forrentningen hos virksomheder i virksom konkurrence. Indløsning af internationale betalingskort i Danmark er i høj grad præget af Teller, som er den centrale udbyder, hvorfor der ikke nødvendigvis er tale om virksom konkurrence på dette område, og dermed finder styrelsen ikke, at dette nødvendigvis udgør et bedre sammenligningsgrundlag end de private byerhverv.
122. Private byerhverv består af en række brancher, hvor konkurrencen sandsynligvis varierer brancherne imellem. Som følge heraf og af andre markeds-mæssige forhold kan der også være særskilte brancher, hvor overskudsgraden er væsentligt højere end den gennemsnitlige overskudsgrad. Eksempelvis ligger overskudsgraden ved de ti brancher med højest indtjening ca. 20 pct. point højere end gennemsnittet for private byerhverv.
123. Dertil kommer, at Nets' overskudsgrad er så markant større end overskudsgraden i private byerhverv og de ti brancher med højest overskudsgrad, at Nets' overskudsgrad med stor sandsynlighed også ville være meget høj, selv hvis der kunne tages hensyn til forskelle i produkttype, omkostnings- og markedsstruktur mv. Derfor er det styrelsens vurdering, at sammenligningen alt andet lige giver en tilstrækkelig indikation af, at indtjeningen er højere end hvad tilfældet ville være under virksom konkurrence, når der samtidig tages hensyn til de øvrige forhold beskrevet i afsnit 5.4.

4.2 FDIH's hørings svar

124. FDIH har den 21. november 2012 fremsendt hørings svar til styrelsens afgørelsesudkast, som blev fremsendt til FDIH den 12. november 2012. I sit hørings svar er FDIH overordnet enig med afgørelsen.
125. FDIH anfører dog en række forhold omkring de oplysninger, som i afgørelsen er anonymiseret og mener, at det *"foreliggende udkast til påbud giver ikke Nets de rette incitamenter – og FDIH de rette instrumenter – til så hurtigt som muligt at få forhandlet lovlige gebyrer på plads."* Årsagen er ifølge FDIH, at Nets vil vide, at FDIH ikke har kendskab til hverken omkostningerne eller hvilke gebyrniveauer, som kan være rimelige, at Nets ikke i afgørelsen har fået klare retningslinjer for, hvornår der er tale om rimelige gebyrer, og at Nets vil vide, at evt. nye for høje gebyrer kan bevares indtil styrelsen på ny træffer en afgørelse.
126. FDIH anfører bl.a. andet i den forbindelse, at *"FDIH har forståelse for, at styrelsen ikke udsteder et egentligt påbud om priser og beregningskalkuler,*

men uden kendskab til styrelsens beregninger, herunder tal fra Nets, vil det ikke være muligt for FDIH at deltage i en forhandling, som ender med et tilfredsstillende resultat."

127. Styrelsen har vide rammer for udstedelse af påbud i forbindelse med tilsynet med BTL § 79, jf. pkt. 138. Afhængig af overtrædelsens karakter og andre forhold i relation til vurderingen af gebyrniveauer i henhold til lovens § 79 kan styrelsen vælge den type af påbud, der anses som mest hensigtsmæssigt i forhold til den konkrete sag.
128. I nærværende sag vil styrelsen på nuværende tidspunkt undlade at udstede et påbud, som angiver konkrete rammer eller spænd for indtjening eller priser, der er i overensstemmelse med lovens § 79. Årsagen er, at det vurderes mest hensigtsmæssigt for konkurrencen på markedet, at markedets aktører selv forhandler sig frem til gebyrer, der ikke indebærer anvendelse af urimelige priser og avancer.
129. Såfremt styrelsen angiver præcist hvilke avancer eller gebyrer som efter styrelsens vurdering er i overensstemmelse med lovens § 79, vil det i praksis svare til pris- eller avanceløfter. Dette kan risikere, at uniformere gebyrerne for betalingskort generelt, hvilke alt andet lige kan skade konkurrencen mellem indløserne. Dertil kommer at et gebyrloft kan medføre, at konkurrencen begrænses på andre parametre, herunder innovation, produktudbud, sikkerhedsudvikling, hvilket er afgørende for et velfungerende marked for indløsning af betalingskort.
130. I nærværende afgørelse påbydes Nets, at nedsætte dankortgebyrerne senest den 31. januar 2013 over for forretninger på internettet således, at der ved fastsættelse af disse gebyrer ikke anvendes urimelige priser og avancer i henhold til § 79 i betalingstjenesteloven.
131. Afgørelsen fraholder ikke styrelsen fra på et senere tidspunkt at foretage en fornyet vurdering af kommende dankortgebyrer. Dertil kommer, at et indgreb ikke forudsætter, at et for højt pris- eller avanceniveau skal have været konstateret i en længere periode, men kan foretages umiddelbart, når det konstateres, at en aktør anvender urimelige priser og avancer. Når de nye dankortgebyrer er trådt i kraft, har styrelsen derfor mulighed for efterfølgende foretage en vurdering af, hvorvidt styrelsen skal påbegynde nye tiltag i henhold til § 79.

5 Vurdering

5.1 Betalingstjenestelovens § 79

132. Det følger af betalingstjenestelovens (BTL) § 79²³, at der *"ved fastsættelse af gebyr m.v. i forbindelse med gennemførelse af betalingstransaktioner med et betalingsinstrument som nævnt i § 6, nr. 9, [ikke må] anvendes urimelige priser og avancer. Ved urimelige priser og avancer forstås priser*

²³ Lovbekendtgørelse nr. 365 af 26. april 2011 om betalingstjenester og elektroniske penge

og avancer, der er højere, end hvad der ville være tilfældet under virksom konkurrence."

133. Bestemmelsen er meget generel og omfatter ifølge lovens bemærkninger *"enhver virksomhed, der fastsætter gebyrer og vederlag i forbindelse med kortbetalinger"*, herunder *"gebyrer fastsat overfor betalingsmodtagere"*, dvs. også servicegebyrer fastsat overfor en fysisk forretning eller en internetforretning.²⁴ Netop servicegebyrer er den væsentligste omkostning for forretningerne i forbindelse med at modtage kortbetalinger og derved også den væsentligste indtægtskilde for indlødere.
134. Hvad angår fortolkningen af begreberne *"urimelige priser og avancer"* fremgår det af lovens forarbejder, at en afgørelse heraf *"må ske gennem en hypotetisk præget bedømmelse af forholdene, som de ville være i et konkurrencepræget marked. Der kan derfor ikke kræves et egentligt bevis for, hvad prisen eller avancen ville være, men der kræves en væsentlig sandsynliggørelse."*²⁵
135. En overtrædelse af BTL § 79 er ifølge lovbemærkningerne betinget af en væsentlig sandsynliggørelse af, at der er fastsat priser, som: 1) *"ligger over prisen i andre lande med en effektiv betalingsformidling"*, eller 2) priser, *"der ikke står i et rimeligt forhold til omkostningerne"*, eller 3) priser, *"der medfører en overnormal indtjening, det vil sige en forrentning af investeringerne i det pågældende forretningsområde, der overstiger forrentningen for virksomheder i virksom konkurrence."*
136. Det betyder, at styrelsen skal vurdere om det kan sandsynliggøres, at et eller flere af disse tre kriterier er opfyldt.
137. Hvis styrelsen finder, at der er tale om urimelige priser efter BTL § 79, kan styrelsen udstede påbud om, at *"angivne priser eller avancer ikke må overskrides"*, jf. BTL § 98, stk. 1, nr. 1, eller *"at der ved beregning af priser og avancer skal anvendes bestemte kalkulationsregler"*, jf. BTL § 98, stk. 1, nr. 2. Formålet med evt. at fastsætte kalkulationsregler er ifølge lovbemærkningerne, at virksomhederne tilskyndes til at forbedre effektiviteten.
138. Styrelsen har således vide rammer for udstedelse af påbud i forbindelse med tilsynet med BTL § 79 og bemyndigelsen rækker så langt, at styrelsen eksempelvis kan fastsætte konkrete maksimale gebyrsatser for Nets i forbindelse med dankortgebyrer, ligesom styrelsen har bemyndigelse til at

²⁴ Jf. de særlige bemærkninger til § 79 i L 119 Forslag til lov om betalingstjenester, fremsat 28. januar 2009, hvori anføres følgende: "Bestemmelsen omfatter alle virksomheders pris-fastsættelse i forbindelse med kortbetalinger, herunder udbydere af betalingstjenesters fastsættelse af gebyrer m.v. til kortindehavere, vederlag og gebyrer fastsat over for betalingsmodtagere, vederlag og gebyrer fastsat over for udbydere af betalingstjenester af virksomheder for infrastrukturydelser, og clearing og gebyrer fastsat af betalingsmodtagere over for kortindehavere. Bestemmelsen gælder for alle aktører, der måtte opkræve urimelige vederlag. Bestemmelsen anses for nødvendig, i hvert fald indtil der er skabt fuld og reel konkurrence på betalingskortmarkedet".

²⁵ Jf. de særlige bemærkninger til § 79 i L 119 Forslag til lov om betalingstjenester.

fastsætte et konkret loft for den indtjening eller avance, som er forbundet med indløsningen af dankort på internettet.

139. Afhængig af overtrædelsens karakter og andre forhold i relation til vurderingen af gebyrniveauer i henhold til lovens § 79 kan styrelsen på denne baggrund vælge den type af påbud, der anses som mest hensigtsmæssigt i forhold til den konkrete sag.
140. Bestemmelsen om urimelige priser og avancer blev indført i forbindelse med en ændring af den dagældende betalingskortlov i 1999. Forbuddet mod urimelige gebyrer blev udformet generelt og omfattede prisfastsættelsen hos enhver virksomhed, der fastsatte gebyr og vederlag i forbindelse med kortbetalinger.
141. I 2000 blev betalingskortloven erstattet af betalingsmiddeloven, som videreførte bestemmelsen, og i 2008 blev bestemmelsen også videreført i betalingstjenesteloven, således at BTL § 79 svarer til henholdsvis betalingsmiddelovens § 15 og betalingskortlovens § 20 a.

Boks 2

BETALINGSTJENESTELOVENS § 79 OG KONKURRENCELOVEN

I forhold til konkurrenceloven, hvor begrebet 'urimelige priser' også kendes, adskiller betalingstjenestelovens § 79 sig på to områder. For det første er et eventuelt indgreb mod urimelige priser og avancer i henhold til betalingstjenestelovens § 79 ikke betinget af, at der først skal konstateres en dominerende stilling. Det betyder, at "indgrebsmuligheden eksisterer i forhold til alle aktører, uanset deres aktuelle styrke på markedet." For det andet forudsætter et eventuelt indgreb "ikke et lige så højt pris- eller avanceniveau, som et indgreb efter den generelle konkurrencelov." Derudover gælder det, "at et indgreb ikke forudsætter, at et for højt pris- eller avanceniveau skal have været konstateret i en længere periode, men kan foretages umiddelbart, når det konstateres, at en aktør anvender urimelige priser og avancer."

Når begrebet 'urimelige priser' vurderes ud fra betalingstjenesteloven er der således ikke tale om samme fremgangsmåde, som tilfældet er ved konkurrenceretlige sager, der omhandler urimeligt høje priser. Eksempelvis skal den såkaldte "United Brand-test" ikke anvendes, ligesom anden praksis på det konkurrenceretlige område ikke kan være retningsgivende for styrelsens vurdering af, om dankortgebyrerne på internettet er en overtrædelse af betalingstjenestelovens § 79.

Note: Af de særlige bemærkninger til § 79 i L. 119 Forslag til lov om betalingstjenester.

5.2 Tidligere praksis

142. Som nævnt er BTL § 79 en videreførelse af § 15 i den tidligere betalingsmiddellov, der svarede til betalingskortlovens § 20 a. Praksis og forarbejder relateret til disse to bestemmelser er således også relevant i fortolkningen af betalingstjenestelovens § 79.
143. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen har tidligere undersøgt gebyrerne for brug af dankort på internettet i 2000 og 2006. I 2000 vurderede styrelsen

prissætningen på dankortgebyrer på internettet og i 2006 vurderede styrelsen igen PBS' gebyrer samt interbankgebyrerne betalt til bankerne i henhold til den dagældende betalingsmiddellovs § 15.

144. I det følgende er disse undersøgelser og afgørelser kort refereret.

5.2.1 PBS' gebyrer for handel på Internettet (2000)

145. Kort tid efter at dankortet blev lanceret som et muligt betalingsmiddel på internettet og i anden ikke-fysisk handel, vurderede styrelsen i 2000 dankortgebyrerne for handel på internettet i henhold til den dagældende betalingskortlovs § 20a. Sagen vedrørte PBS' gebyrfastsættelse, som på daværende tidspunkt lå på 1,95 kr. pr. transaktion, samt et risikotillæg på 0,15 pct. hvis internetforretningerne brugte et særligt sikkerhedssystem.²⁶
146. Baggrunden for risikotillægget på 0,15 pct. var, at det sikkerhedssystem (SSL-system), som de fleste forretningerne benyttede, indebar en risiko for tab for PBS, som var afhængig af beløbstørrelsen. Hvis forretningerne benyttede det alternative sikkerhedssystem, kaldet SET-system, blev de ikke opkrævet ad valorem-gebyret på 0,15 pct.
147. Styrelsen vurderede om gebyropkrævningen var i overensstemmelse med den daværende betalingskortlovs § 20a (svarende til den nugældende betalingstjenestelovs § 79). Set i lyset af udgifterne til etablering af infrastruktur til internethandel og udvikling af sikkerhedssystemer sammenholdt med den begrænsede handel på internettet i 2000, vurderede styrelsen, at PBS med det *"aktuelle omfang af internethandel ikke [vil] få dækket sine etableringsudgifter foreløbig. Hertil kommer udgifterne til drift af systemet. På den baggrund er der ikke grundlag for at anfægte transaktionsgebyret på 1,95. Driften af systemet inkl. driftsmæssige afskrivninger af investeringerne må indtil videre antages at ville vise underskud."*
148. I 2000 havde PBS et akkumuleret underskud på # [redacted] kr. jf. tabel 7.
149. Hvad angik det særskilte risikotillæg på 0,15 pct. vurderede styrelsen imidlertid det burde sættes ned. Styrelsen anførte bl.a. følgende: *"Styrelsen finder, at risikotillægget på 0,15 pct. må vurderes særskilt. Der er tale om en særskilt ydelse, når forretningen vælger SSL frem for SET. (...) Risikoen kan imidlertid ikke antages at være så stor, at den kan berettige til et tillæg på 0,15 pct. PBS har indtil nu kun haft et mindre tab på dankortet på en enkelt forretning. (...) På et marked med virksom konkurrence vil det ikke være muligt over længere tid at opretholde et tillæg til priserne, der er større end de faktiske omkostninger. Samlet er der derfor grundlag for, at risikotillægget for SSL nedsættes foreløbigt til 0,10 pct. af transaktionsbeløbet."*

²⁶ Se styrelsens afgørelse "PBS' gebyrer for handel på Internettet" af 27. november 2000. <http://www.kfst.dk/konkurrenceomraadet/betalingskort/afgoerelser-efter-betalingskortloven/271100-pbs-gebyrer-for-handel-paa-internettet/>

150. Konkurrencestyrelsen vurderede således, at gebyret på 1,95 kr. pr. transaktion ikke var for højt i forhold til lovens § 20 a, idet PBS fortsat ikke havde opnået et positivt afkast af sine investeringer.
151. Styrelsen vurderede imidlertid risikotillægget på 0,15 pct. særskilt., idet der var tale om betaling for en særskilt ydelse. Da omkostningerne forbundet med SSL-systemet ikke kunne begrunde et gebyr på 0,15 pct. af købsbeløbet og styrelsen samtidig anførte, at det ikke ville være muligt over længere tid at opretholde et tillæg til priserne, der er større end de faktiske omkostninger på et marked med virksom konkurrence, vurderede styrelsen, at gebyret på 0,15 pct. ikke var i overensstemmelse med lovens § 20 a.
152. PBS nedsatte efterfølgende gebyret til 1,95 kr. + 0,10 pct. af transaktionsbeløbet med virkning fra 1. december 2000.²⁷ Fem år senere sænkede PBS transaktionsgebyret for alle dankortbetalinger på internettet til 1,45 kr. + 0,10 pct. af transaktionsbeløbet – uanset beløb.²⁸

5.2.2 Vurdering af PBS A/S' gebyrer ved Internet-transaktioner (2006)

153. Som følge af den øgede handel på internettet undersøgte styrelsen igen dankortgebyrerne på internettet i 2006,²⁹ med henblik på at fastslå om dankortgebyrerne var urimelige eller førte til en urimelig avance i henhold til den dagældende betalingsmiddelovs § 15.
154. På dette tidspunkt opkrævede PBS et gebyr på 1,45 kr. pr. transaktion, samt et ad valorem-gebyr på 0,10 pct., jf. Tabel 4.
155. Styrelsen konkluderede her: *"For så vidt angår Internet-betalinger - dvs. den ikke-fysiske handel - viser Konkurrencestyrelsens undersøgelse, at PBS A/S' samlede indtægter ved at tilbyde dankorttransaktioner over Internettet endnu ikke har dækket de investeringer, som PBS A/S har afholdt ved etableringen af Internet-betalingssystemet. Konkurrencestyrelsen finder derfor ikke, at der på nuværende tidspunkt er grundlag i betalingsmiddeloven for at kræve, at PBS A/S' sætter gebyrerne for dankorttransaktioner over Internettet ned. Da antallet af Internet-transaktioner stiger stærkt, vil betalingsmiddeloven dog give mulighed for på et senere tidspunkt at kræve en nedsættelse af gebyrerne. (...) Konkurrencestyrelsen finder på den baggrund for det andet, at en vurdering af rimeligheden af interbankgebyret er af væsentlig betydning for et fuldstændigt overblik over rimeligheden af PBS A/S' gebyrniveau. Såfremt interbankgebyret, som bankerne opkræver over for PBS A/S, er for højt, vil dette påvirke vurderingen af PBS A/S' gebyrer for betalingstransaktioner over Internettet."*

²⁷ "PBS' gebyrer for handel på internettet" af Konkurrencestyrelsen, 27. november 2000.

²⁸ Nets' besvarelse af 16. april 2012 af Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens spørgsmål.

²⁹ Se Konkurrencestyrelsens rapport af 1. januar 2006, "Konkurrenceforholdene på betalingskortmarkedet 2006".

<http://www.kfst.dk/service-menu/publikationer/publikationsarkiv/publikationer-2006/konkurrenceforholdene-paa-betalingskortmarkedet-2006-pdf-format/>

156. Derudover anbefalede styrelsen, at dankortgebyrerne for mindre betalinger burde sættes ned for at styrke handlen på internettet og anden ikke-fysisk handel.
157. Styrelsen konkluderede således endnu en gang, at så længe en virksomhed har underskud eller ikke har opnået afkast af sine investeringer, er der ikke tale om urimelige priser eller avancer. Samtidig bemærkede styrelsen, at antallet af transaktioner over internettet var stærkt stigende, hvorfor den tidligere betalingsmiddellov (nu betalingstjenesteloven) gav mulighed for, at styrelsen på et senere tidspunkt ville kunne kræve en gebyrnedsettelse.
158. Som resultat heraf introducerede PBS i marts 2008 en ny gebyrstruktur, der gjorde det billigere at foretage små betalinger med dankort på internettet. Denne gebyrstruktur gælder fortsat i dag.

5.2.3 Konkurrencestyrelsens supplerende undersøgelse af PBS A/S' gebyrfastsættelse i den ikke-fysiske handel (2006)

159. Som opfølgning på styrelsens vurdering af PBS' gebyrer ved internettransaktioner i 2006, hvor styrelsen udtalte, at et for højt interbankgebyr kunne påvirke vurderingen af dankortgebyrer over for internetforretninger, besluttede styrelsen senere i 2006 at foretage en særskilt undersøgelse af interbankgebyrerne i henhold til § 15 i den dagældende betalingsmiddellov. I denne undersøgelse³⁰ nåede styrelsen frem til følgende konklusion:
 160. *"Konkurrencestyrelsen har efter en nærmere vurdering af bankernes omkostninger fundet, at bankerne i gennemsnit havde omkostninger for 1,06 kr. pr. dankorttransaktion i den ikke-fysiske handel i 2005. (...) Konkurrence-styrelsen finder på den baggrund, at interbankgebyret på 1,10 kr., som PBS A/S betaler til bankerne ikke er for højt, da interbankgebyret afspejler bankernes gennemsnitlige omkostninger (inkl. en rimelig forrentning) ved at være dankortudstedere. (...) Konkurrencestyrelsen konkluderer derfor, at den supplerende undersøgelse af interbankgebyret ikke giver anledning til at ændre styrelsens konklusion i rapporten af 1. januar 2006. Konkurrencestyrelsen vil derfor ikke gribe ind over for PBS A/S' gebyrfastsættelse for dankorttransaktioner i den ikke-fysiske handel".*
 161. Undersøgelsen viste at bankerne i gennemsnit tjente 0,04 kr. pr. transaktion, idet omkostningerne udgjorde 1,06 kr. pr. transaktion og interbankgebyret medførte en indtjening på 1,10 kr. pr. transaktion. Omregnet til en overskudsgrad, svarede bankernes indtjening på dette område til en overskudsgrad på 3,6 pct. Dette niveau blev ikke af styrelsen vurderet som et tilfælde, hvor der var anvendt urimelige priser eller avancer.

³⁰ Se " Konkurrencestyrelsens supplerende undersøgelse af PBS A/S' gebyrfastsættelse i den ikke-fysiske handel" af 23. februar, 2007.
<http://www.kfst.dk/service-menu/publikationer/publikationsarkiv/publikationer-2007/konkurrencestyrelsens-supplerende-undersogelse-af-pbs-as-gebyrfastsattelse-i-den-ikke-fysiske-handel/>

5.3 Kriterier for vurdering af dankortgebyrer i henhold til § 79

162. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen kan, jf. afsnit 5.1, vurdere en overtrædelse af BTL § 79 ud fra tre forskellige kriterier. For denne sag er alle tre kriterier imidlertid ikke relevante.
163. I det følgende gennemgås hvert kriterium kort i relation til nærværende sag om dankortgebyrer på internettet.

5.3.1 ”Priser som ligger over prisen i andre lande med en effektiv betalingsformidling”

164. En sammenligning af gebyrerne for dankorttransaktioner på internettet med tilsvarende gebyrer i andre lande rummer en række udfordringer. Først og fremmest er der meget begrænsede muligheder for at indhente data om gebyrniveauer fra andre lande. Dernæst er det vanskeligt at undersøge og fastslå hvilke lande, der har en effektiv betalingsformidling, herunder hvilke kriterier, der skal opfyldes for, at der kan være tale om en effektiv betalingsformidling. Dertil kommer, at omkostningsstrukturer, regulering og infrastrukturforhold varierer betydeligt fra land til land, hvorfor det ville være vanskeligt at sammenligne gebyrniveauer, selv hvis der fandtes data for en række andre nationale betalingskort.
165. Umiddelbart er en vurdering af dankortgebyrer på internettet på baggrund af en sammenligning med andre landes nationale kortgebyrer på internettet således ikke hensigtsmæssig.

5.3.2 ”Priser der ikke står i et rimeligt forhold til omkostningerne”

166. At tage udgangspunkt i omkostningerne ved indløsning af dankort på internettet og vurdere, om priserne står i et rimeligt forhold til disse, vurderes at være en hensigtsmæssig fremgangsmåde i forbindelse med denne konkrete sag.
167. Dels har styrelsen relativt detaljerede oplysninger om omkostninger fra Nets, og dels er en vurdering af gebyrer i forhold til omkostningerne i overensstemmelse med styrelsens hidtidige praksis. I forbindelse med de seneste afgørelser i henhold til BTL § 79, har styrelsen således anført, at det under ”*virksom konkurrence*” ikke vil være muligt ”*over længere tid at opretholde et tillæg til priserne, der er større end de faktiske omkostninger*”, jf. den refererede afgørelse i afsnit 5.2.1.
168. I den forbindelse bemærkes, at der på markeder med svag konkurrence sædvanligvis heller ikke vil være et nedadgående pres på virksomhedernes omkostninger. Således kan både priser og omkostninger være højere på markeder med svag konkurrence end på markeder med en effektiv konkurrence. Hvis gebyret er fastsat på et niveau svarende til omkostningerne, er det derfor ikke ensbetydende med, at gebyret ikke er højere, end hvad der ville være tilfældet under virksom konkurrence.
169. Hvis et gebyrniveau vurderes urimeligt højt i forhold til de relaterede omkostninger, der formentlig er højere end, hvad der ville være tilfældet

under virksom konkurrence, vil gebyret dog også være urimeligt højt i forhold til de hypotetiske omkostninger, der måtte gælde i et konkurrencepræget marked. Således kan denne metode i det tilfælde lægges til grund for en vurdering af, om et gebyr er urimeligt højt.

170. Det regnskabsmæssige nøgletal overskudsgraden, kan være nyttigt i forbindelse med en vurdering af, om priser står i et rimeligt forhold til omkostningerne. Nøgletallet viser hvor stor en del af omsætningen, der bliver til indtjening i en virksomhed, og beregnes ofte som resultatet af den primære drift i procent af omsætningen. Overskudsgraden måler således forholdet mellem en virksomheds omsætning og de forbundne omkostninger.
171. Sammenligninger på tværs af brancher skal foretages med forsigtighed. Generelt er der mellem brancher stor forskel på produkttype, markedsstruktur mv., hvilket gør, at en sammenligning ikke nødvendigvis giver et retvisende billede af, hvorvidt der er tale om urimelige priser eller ej i henhold til BTL § 79.
172. En sammenligning mellem Nets' overskudsgrad og eksempelvis private byerhverv giver derfor en usikker indikation af, i hvor høj grad Nets' indtjening adskiller sig fra det generelle niveau. På denne måde kan en sammenligning af overskudsgrader ikke stå alene, men udgøre et understøttende argument i den samlede vurdering af dankortgebyrerne. Dertil kan bemærkes, at avancenniveauer generelt anses som en af flere indikatorer på konkurrenceintensiteten i et marked.

5.3.3 "Priser der medfører en overnormal indtjening, det vil sige en forrentning af investeringerne i det pågældende forretningsområde, der overstiger forrentningen for virksomheder i virksom konkurrence"

173. Ligesom tilfældet med sammenligning af priser på tværs af lande, er sammenligning af forrentning på tværs af brancher forbundet med udfordringer. For det første er det ikke muligt at få et præcist mål for "forrentningen af investeringerne" i nærværende sag, da Nets ikke har mulighed for at opstille en balance for forretningsområdet. Årsagen er, at indløsningen sker på en kort-plattform, som er fuldt afskrevet, og at alle omkostninger typisk bliver omkostningsført inden for regnskabsåret. Nets har ikke foretaget regnskabsmæssige registreringer særskilt for dankort, så der kan beregnes nøgletal såsom egenkapitals forrentning eller afkastningsgrad.
174. En alternativ måde hvorpå forrentningen af investeringerne kan måles, er ved at estimere en såkaldt intern rente. Den interne rente beregnes ud fra de initiale investeringer og de efterfølgende afkast i en given periode og giver således et billede af forrentningen af investeringerne.

5.3.4 Kriterier for styrelsens vurdering af Nets' gebyrer for betaling med dankort på internettet

175. Set i lyset af ovenstående forhold vil styrelsen i nærværende sag tage udgangspunkt i en undersøgelse af, hvorvidt Nets' priser over for internetforretninger, dvs. dankortgebyrerne, står i et rimeligt forhold til omkostningerne, dvs. de omkostninger, som Nets har ved at indløse dankortet på internettet, samt hvorvidt dankortgebyrerne medfører en overnormal indtjening.

5.4 Vurdering af dankortgebyrer

176. Når en vurdering af gebyrer i henhold til BTL § 79 tager udgangspunkt i en virksomheds egen omkostningsopgørelse, skal denne som nævnt foretages med forsigtighed.
177. I den forbindelse er det styrelsens vurdering, at de af Nets anførte omkostninger ved indløsning af dankort på internettet i nærværende sag er retvisende. Først og fremmest udgør interbankgebyrerne langt størstedelen af omkostninger (knap #■ pct.). Denne omkostningspost kan udledes af interbankgebyrsatserne, jf. #■■■■■6, og antallet af dankorttransaktioner i de forskellige gebyrtrin. Nærværende sag vil ikke indeholde en vurdering af interbankgebyrerne i henhold til BTL § 79, jf. Boks 3.

Boks 3

INTERBANKGEBYRER VED DANKORTBETALINGER

Som beskrevet i afsnit 5.2.3 har styrelsen tidligere i forbindelse med en vurdering af dankortgebyrerne på internettet foretaget en særskilt vurdering af interbankgebyrerne ud fra BTL § 79. Begrundelsen for undersøgelsen var, at for høje interbankgebyrer ville kunne påvirke vurderingen af PBS A/S' gebyrer, idet kunstigt høje interbankgebyrer kunne medvirke til at presse dankortgebyrerne i opadgående retning. Derfor foretog styrelsen i 2006 en vurdering af om interbankgebyrerne var i overensstemmelse med BTL § 79, dvs. stod i et rimeligt forhold til omkostningerne. Styrelsen vurderede, at interbankgebyrerne var rimelige.

I nærværende sag finder styrelsen ikke anledning til at undersøge interbankgebyrerne særskilt. For det første er interbankgebyrerne for dankortbetalinger på internettet lavere end niveauet i 2006. For det andet er der som følge af de seneste års sager vedrørende interbankgebyrer opstået en konsensus på EU-retligt plan om, at det ikke er hensigtsmæssigt at vurdere interbankgebyrer på baggrund af bagvedliggende omkostninger, som er udgangspunktet for vurderingen i nærværende sag. I Kommissionens seneste sager mod Visa og MasterCard har der været tale om en vurdering efter TEUF artikel 101, stk. 1 og en særlig økonomisk metode er blevet brugt til at analysere interbankgebyrerne med henblik på at fastslå hvilke niveauer, der kan opfylde undtagelseskriterierne til artikel 101. Den 24. maj 2012 stadfæstede domstolen Kommissionens afgørelse fra 2007 i MasterCard-sagen. På denne baggrund vurderes det ikke hensigtsmæssigt på nuværende tidspunkt at foretage en nærmere analyse af interbankgebyrerne ved dankortbetalinger med udgangspunkt i BTL § 79.

Kilde: Se bl.a. "MasterCard mod Kommissionen" (T-111/08)
<http://curia.europa.eu/juris/document/document.jsf?text=&docid=123081&pageIndex=0&doclang=da&inodet=lst&dir=&occ=first&part=1&cid=2264640>
"Commission makes Visa Europe's commitments to cut interbank fees for debit cards legally binding"
<http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/10/1684&format=HTML&aged=1&language=EN&guiLanguage=en>
"Commissioner Kroes notes MasterCard's decision to cut cross-border Multilateral Interchange Fees (MIFs) and to repeal recent scheme fee increases frequently asked questions"
<http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=MEMO/09/143&type=HTML>

178. De resterende omkostninger, som primært består af it-drift, service og direkte driftsomkostninger udgør godt #■ pct. af de samlede omkostninger. Disse omkostninger har styrelsen sammenholdt med tidligere indberetninger fra Nets i forbindelse med tidligere dankortundersøgelser i den fysiske og ikke-fysiske handel.
179. Styrelsen har ikke fundet forhold, som kunne give anledning til nærmere at verificere omkostningsposterne under "andre omkostninger", hvorfor disse antages at være retvisende og derfor lægges til grund for styrelsens vurdering.
180. Det følger desuden af pkt. 169, at såfremt et gebyr vurderes at være urimeligt højt i forhold til givne omkostninger, vil gebyret også være urimeligt højt i forhold til omkostninger, der som følge af begrænset konkurrencepres, i virkeligheden måtte være lavere.



181. I det følgende fremføres en række forhold med udgangspunkt i Nets' indtjening og omkostninger, der vurderes at være relevante i vurderingen af, hvorvidt dankortgebyrerne er i overensstemmelse med BTL § 79.

5.4.1 Nets' overskudsgrad har siden 2008 været over #■ pct.

182. I 2011 udgjorde Nets' samlede omsætning hidrørende fra indløsning af dankort på internettet knap #■ kr., mens omkostningerne (inkl. interbankgebyrerne) i alt udgjorde #■ kr. Dette indebærer en overskudsgrad på #■ pct., jf. #Figur 7. Det betyder, at Nets tjente #■, hver gang virksomheden "solgte dankortindløsning" for 1 kr. I perioden 2008-2011 har overskudsgraden varieret mellem #■ og #■ pct.³¹
183. Dette niveau er væsentligt højere end Nets' koncernresultat, som siden 2007 har medført en overskudsgrad på mellem #■ og #■ pct. Nets overskudsgrad på koncernniveau er i sig selv høj i forhold til andre erhverv. jf. #Figur 7. Dette skal sandsynligvis ses i lyset af, at Nets på en række af sine forretningsområder står som den centrale udbyder. Konkurrencepresset fra andre aktører er således relativt svagt.³² At overskudsgraden ved dankortindløsning på internettet er endnu højere end det niveau, som kendetegner Nets koncernen generelt, understreger således den høje indtjening ved indløsning af dankortgebyrer på internettet.
184. Dertil kommer at en overskudsgrad på over #■ pct. må betegnes som meget høj, og sjældent ses i brancher med en virksom konkurrence. Eksempelvis svinger den gennemsnitlige overskudsgrad i private byerhverv mellem ca. 3 og 5 pct. i perioden 2005-2010, og et vægtet gennemsnit af de ti brancher med højeste overskudsgrad i perioden 2005-2010 er stadig væsentligt lavere end Nets' overskudsgrad ved indløsning af dankort på internettet, jf. #Figur 7.
185. Private byerhverv omfatter en stor del af den private sektor, jf. anmærkningerne til #Figur 7. I en sådan sammenligning skal der tages forbehold for forskelle i produkttyper, markedsstruktur mv. inden for de forskellige brancher.

³¹ Betalingstjenestelovens § 79 omfatter gebyrer i forbindelse med gennemførelse af en betalingstransaktion, jf. afsnit 5.1. Det er således ikke entydigt, at omsætningsposten "øvrige indtægter", som bl.a. består af konsulentydelse og andre ydelser i relation til dankortet, skal inddrages i en vurdering af dankortgebyrer i henhold til § 79. I nærværende sag er det dog ikke nødvendigt at tage stilling til dette forhold, da det ikke har betydning for den endelige vurdering. Selv hvis der ses bort fra posten "øvrige indtægter" er der tale om en overskudsgrad på #■ pct. i perioden 2008-2011. Dette er endvidere et konservativt skøn. En reel beregning af en sådan overskudsgrad ville forde, at der også ses bort fra alle omkostninger, som måtte være relateret til "øvrige indtægter", hvilket ville medføre et højere resultat, og dermed også en højere overskudsgrad end de #■ pct.

³² Se fx Konkurrencestyrelsens analyse af "Betalingsservice", udgivet 19. januar 2011.

- 
-
- 
186. Nets har i den forbindelse i sit høringssvar påpeget, at det er Nets' opfattelse, at sammenligningen ikke giver et retvisende billede af, hvorvidt der er tale om urimelige priser eller ej i henhold til lovens § 79 som følge af den store forskel i produkttype, omkostnings- og markedsstruktur mv., jf. afsnit 4.1.3. Nets anfører: *"...at overskudsgraden for "private byerhverv" ligger på mellem 3 og 5 pct. i perioden 2005 – 2010 kan således ikke overføres til Nets' overskudsgrad i forbindelse med det specifikke forretningsområde "indløsning af dankort på internettet"."*
187. Da private byerhverv består af en række brancher, vil konkurrencen sandsynligvis variere brancherne imellem. Som følge heraf og af andre markedsmæssige forhold kan der også være særskilte brancher, hvor overskudsgraden er væsentligt højere end den gennemsnitlige overskudsgrad. Eksempelvis ligger overskudsgraden ved de ti brancher med højest indtjening ca. 20 pct. point højere end gennemsnittet for private byerhverv, jf. #Figur 7.
188. Nets' overskudsgrad er imidlertid markant større end såvel den gennemsnitlige overskudsgrad i private byerhverv som den gennemsnitlige overskudsgrad i de ti brancher med højest overskudsgrad, hvorfor Nets' overskudsgrad med stor sandsynlighed også ville være meget høj, selv hvis der kunne tages hensyn til forskelle i produkttype, omkostnings- og

markedsstruktur mv. På denne baggrund er det styrelsens vurdering, at sammenligningen alt andet lige giver en tilstrækkelig sikkerhed for, at indtjeningen er højere end hvad tilfældet ville være under virksom konkurrence, når der samtidig tages hensyn til, at Nets' investeringer har en høj forrentning, jf. 5.4.2.

189. Styrelsen har tidligere vurderet, at en overskudsgrad på 3,6 pct. ikke kan betegnes som urimelig, jf. afsnit 5.2.3. Disse niveauer er dog meget lave i forhold til Nets' overskudsgrad på over #■ pct. fra 2008-2011.
190. Selvom Nets' overskudsgrad i 2011 er faldet til #■ pct., synes der ikke umiddelbart, at være tale om en vedvarende faldende tendens i Nets' indtjening ved indløsning af dankort på internettet. Resultatet for 2011 bærer præg af en række enkeltstående omkostninger, jf. afsnit 3.4.2, og brugen af dankort på internettet ser ikke ud til at blive mindre. Det må således formodes, at Nets' alt andet lige fortsat vil bevare en høj indtjening på indløsning af dankort på internettet med de nuværende gebyrsatser.

5.4.2 Nets' investeringer har en høj forrentning

191. I tidligere undersøgelser af dankortgebyrer på internettet har styrelsen vurderet, at der ikke var tale om gebyrer, som indebar en overtrædelse af bestemmelsen om urimelige priser og avancer, svarende til nuværende BTL § 79 i betalingstjenesteloven. Årsagen har været, at Nets på daværende tidspunkt endnu ikke havde fået forrentet de investeringer, der var afholdt i forbindelse med lanceringen af dankortbetalinger på internettet og den følgende udvikling af sikkerhedssystemer mv.
192. Således konkluderede styrelsen i sin undersøgelse i 2006, jf. afsnit 5.2.2, at *"PBS A/S' samlede indtægter ved at tilbyde dankorttransaktioner over Internettet endnu ikke har dækket de investeringer, som PBS A/S har afholdt ved etableringen af Internet-betalingsystemet. Konkurrencestyrelsen finder derfor ikke, at der på nuværende tidspunkt er grundlag i betalingsmiddeloven for at kræve, at PBS A/S' sætter gebyrerne for dankorttransaktioner over Internettet ned. Da antallet af Internet-transaktioner stiger stærkt, vil betalingsmiddeloven dog give mulighed for på et senere tidspunkt at kræve en nedsættelse af gebyrerne."*
193. Siden 2006 er antallet af dankorttransaktioner på internettet vokset betydeligt og som følge heraf også Nets' omsætning. Det betyder, at Nets i dag har fået dækket de initiale investeringer og samtidig har opnået en væsentlig forrentning af disse.
194. Ved lanceringen af dankortbetalinger på internettet i 1999 og de efterfølgende år afholdte Nets' en række initiale omkostninger. Den lave omsætning på dankorthandlen på internettet sammenholdt med en række udviklingsomkostninger medførte, at Nets havde årlige underskud på forretningsområdet frem til 2005, jf. #Figur 8.³³ I perioden 1999-2005

³³ I koncernregnskabet blev udgifterne til lancering og udvikling af dankortbetalinger på nettet ikke afskrevet over en årrække, men omkostningsført i samme år. Set fra et driftsøkonomisk perspektiv

voksede det akkumulerede underskud derfor ved indløsning af dankort på internettet.

[REDACTED]

■

Kilde: Nets

195. I 2006 havde Nets opnået et akkumuleret underskud på ca. # [REDACTED] kr. ved indløsning af dankort på internettet, men allerede i 2008 var disse investeringsomkostninger blevet dækket og vendt til et akkumuleret overskud. Samtidig indførte Nets lavere gebyrer for køb under henholdsvis 50 og 100 kr., jf. Tabel 4. Ad valorem gebyret på 0,10 pct. af købsbeløbet forblev uændret.
196. Siden da har Nets genereret et akkumuleret overskud på # [REDACTED] kr. på indløsning af dankort på internettet. Det betyder, at Nets, udover at have fået dækket sine investeringer, hidtil har opnået et samlet afkast, der er # [REDACTED] gang større end de initiale investeringer på ca. # [REDACTED] kr., svarende til en forrentning på ca. # [REDACTED] pct. når der ses bort fra inflation.³⁴
197. Hvis det gennemsnitlige årlige afkast på Nets' investering estimeres på baggrund af de årlige resultater ved indløsning af dankort på internettet i perioden 1999-2011, har Nets et årligt afkast på mindst # [REDACTED] pct.³⁵ Det er

kan det være hensigtsmæssigt at afskrive investeringerne over en årrække, hvilket er tilgangen i nærværende afsnit, idet der alene fokuseres på forretningsområdet dankortindløsning på internettet. Se også # [REDACTED] 7]

³⁴ Når der tages udgangspunkt i de årlige resultater for indløsning af dankort på internettet, havde Nets i 2004 et underskud på # [REDACTED] kr. I 2011 var det akkumulerede underskud vendt til et overskud på # [REDACTED] kr. Hvis de # [REDACTED] kr. ansues som de initiale investeringer, har investeringerne således medført en forrentning på # [REDACTED] = [REDACTED] pct.

³⁵ Det gennemsnitlige årlige afkast på # [REDACTED] pct. kan også betegnes som projektets interne rente.

implicit antaget i beregningen, at kapitalværdien er lig nul for de aktiver, som er forbundet med indløsning af dankort på internettet. Disse aktiver må formodes fortsat at have en reel værdi, hvorfor de #■ pct. er et konservativt estimat. Et sådant nøgletal sammenholdes ofte med et risikofrit alternativ, så som renten for statsobligationer med henblik på bl.a. at vurdere risikotillægget ved den pågældende investering.

198. I en periode på tolv år med både høj- og lavkonjunktur, hvor den gennemsnitlige rente for statsobligationer har været godt 4 pct.³⁶, må et årligt afkast på #■ pct. anses som en høj forrentning.³⁷
199. Da renten for statsobligationer ofte omtales som en risikofri rente, er der tale om et risikotillæg på #■ pct. point. Dette er relativt højt set i lyset af, at dankortet er langt det mest anvendte betalingsmiddel på internettet, og at antallet af dankorttransaktioner har været stødt stigende siden lanceringen i 1999, hvorfor usikkerheden på investeringerne har været forholdsvis lav. Endvidere har antallet af dankorttransaktioner og derved Nets' indtjening ikke har været yderligere berørt af den seneste økonomiske krise.
200. Et mål for afkast, som er forbundet med en risiko, er prisindekset for de 20 mest omsatte aktier i Danmark.³⁸ Aktieinvesteringer omtales ofte som et alternativ til investeringer i obligationer, da der er mulighed for et højere afkast, som følge af den højere risiko. Prisindekset for de 20 mest omsatte aktier i Danmark afspejler udviklingen i den samlede markedsværdi af alle virksomheder tilknyttet indekset. Da indekset består af virksomheder fra en række forskellige brancher, vil konkurrencen sandsynligvis også variere brancherne imellem.
201. Dette indeks har haft et relativt højt gennemsnitligt årligt afkast på 9 pct. i perioden 1999-2011, svarende til et risikotillæg på 5 pct. point i forhold til den gennemsnitlige risikofrie rente på 4 pct. Også i denne sammenhæng, når forrentningen af Nets' investeringer sammenlignes med investeringer forbundet med en risiko, må Nets gennemsnitlige årlige afkast på #■ pct. ved indløsning af dankort på internettet betegnes som en høj forrentning af investeringerne.

5.4.3 Nets har en høj indtjening på den marginale transaktion

202. Ved vurdering af virksomheders markedsmagt og indtjening benyttes ofte en række beregnede nøgletal på baggrund af pris og marginalomkostninger. Sådanne nøgletal er ofte vanskelige at beregne og behæftede med usikkerheder. Ikke desto mindre kan de give en indikation af en virksomheds indtjening, og om denne er relativt høj eller lav.

³⁶ Beregnet ud fra statsobligationer med en løbetid på 10 år.

³⁷ Hvis der ses bort fra omsætningsposten "øvrige indtægter" ud fra de betragtninger, som er angivet i fodnote 31, er der tale om en intern rente på #■ pct. i perioden 1999-2011. Dette er endvidere et konservativt skøn. En reel beregning af en sådan intern rente ville fordre, at der også ses bort fra alle omkostninger, som måtte være relateret til "øvrige indtægter", hvilket ville medføre et højere årligt resultat, og dermed også en højere intern rente end #■ pct.

³⁸ OMXC20 eller C20-indekset, tidligere KFX-indekset, står for OMX Copenhagen 20 og er et prisindeks over de 20 mest omsatte aktier på Københavns Fondsbørs.

203. Marginalomkostninger udgør den omkostning, der er forbundet med at producere en ekstra enhed. I nærværende sag vil det svare til de omkostninger, som Nets har ved at indløse en ekstra dankorttransaktion på internettet. Disse omkostninger omtales også som grænseomkostninger.
204. Nationalbanken har i forbindelse med sin rapport om ”omkostninger ved betalinger i Danmark”³⁹ opdelt Nets’ omkostninger i faste og variabel-transaktionsafhængige og variabel-beløbsafhængige omkostninger.⁴⁰ Dette muliggør en beregning af Nets’ omkostninger ved den marginale betaling.
205. Hvad angår indløsning af dankort i fysisk og ikke-fysisk handel kan Nets’ marginale omkostninger i 2009 ifølge Nationalbanken beregnes til 0,103 kr., når der ses bort fra interbankgebyrer.⁴¹ Som anført i afsnit 3.4.2 er der ikke store strukturelle omkostningsforskelle mellem indløsning af dankort i fysisk og ikke-fysisk handel. Nationalbankens beregnede variable omkostninger for dankortindløsning generelt vurderes derfor også retvisende for de variable omkostninger ved indløsning af dankort på internettet.
206. Marginalomkostningerne er som nævnt i et vist omfang afhængige af købsbeløbets størrelse. Da det gennemsnitlige købsbeløb er højere ved dankortbetalinger på internettet end dankortbetalinger i den fysiske handel, er marginalomkostningerne derfor også højere.
207. Marginalomkostningerne ved indløsning af dankort på internettet kan på denne baggrund udledes til 0,126 kr. når der ses bort fra interbankgebyrer.⁴² Interbankgebyrerne er at betragte som variabel-transaktionsafhængige omkostninger, hvorfor de også skal medregnes for at give det fulde billede af Nets’ marginalomkostninger ved indløsning af dankort på internettet. Dette giver en samlet marginalomkostning på # [redacted] kr.⁴³
208. Samtidig var den gennemsnitlige pris pr. dankorttransaktion på internettet i 2009 lig # [redacted] kr.
209. Ifølge økonomisk teori vil markeder med fuldkommen konkurrence indebære en prissætning, der svarer til marginalomkostningerne, mens

³⁹ Danmarks Nationalbank (2011), ”Omkostninger ved betalinger i Danmark”. http://nationalbanken.dk/C1256BE2005737D3/side/Omkostninger_ved_betalinger_i_Danmark_r_apport!opendocument.

⁴⁰ Danmarks Nationalbank (2012), ”Faste og variable omkostninger ved betalinger i Danmark”. http://nationalbanken.dk/DNDK/Publikationer.nsf/side/WP_792012_Faste_og_variable_omkostninger_ved_betalinger_i_Danmark!OpenDocument.

⁴¹ Ifølge Nationalbanken kan de gennemsnitlige omkostninger, der varierer med antallet af betalinger, beregnes til 0,07 kr., mens de gennemsnitlige omkostninger, der varierer med værdien af betalinger, kan beregnes til 0,0001 kr. pr. betalt kr. Da det gennemsnitlige transaktionsbeløb i 2009 udgjorde 331 kr., kan marginalomkostningerne beregnes til følgende: $MC = 0,07 + 0,0001 * 331 = 0,1031$ kr.

⁴² Da det gennemsnitlige transaktionsbeløb i 2009 udgjorde 558 kr., kan marginalomkostningerne før interbankgebyrer beregnes til følgende: $MC = 0,07 + 0,0001 * 558 = 0,1258$ kr.

⁴³ Det gennemsnitlige interbankgebyr i 2009 udgjorde # [redacted] kr. pr. transaktion. Tillægges dette beløb de 0,1258 fås # [redacted] kr.

monopoler, der kan udnytte deres markedsmagt, sætter en højere pris, hvor marginalomkostningerne er lig marginalindtægterne.

210. I denne sammenhæng er det værd at bemærke, at Nets, der er eneste indløser af dankort, har fastsat en pris (#■■■■ kr.) der omtrent er #■■■ pct. højere end marginalomkostningerne (#■■■■ kr.).
211. Et andet nøgletal, som ofte benyttes til at vurdere en virksomheds markedsmagt og prissætning, er det såkaldte Lerner-indeks, der varierer mellem 0 og 1, jf. Boks 4. Et Lerner-indeks på 0 vil svare til en situation med fuldkommen konkurrence og jo større indekset er, jo større vil graden af markedsmagt være og som følge heraf en højere pris.

Boks 4

NETS' LERNER-INDEKS SAMMENHOLDT MED FINANSIELLE SEKTORER

Et nøgletal, som ofte benyttes til at vurdere en virksomheds markedsmagt og prissætning, er det såkaldte Lerner-indeks. Lerner-indekset defineres som: $L = \frac{P-MC}{P}$, hvor P er prisen, og MC er marginalomkostningerne forbundet med et produkt eller tjeneste. Under fuldkommen konkurrence, hvor prisen svarer til marginalomkostningerne, vil Lerner-indekset være 0. Når priserne er højere end marginalomkostningerne, vil indekset være positivt og variere mellem 0 og 1. Jo større indekset er, jo større vil graden af markedsmagt være og som følge af en højere pris.

Lerner-indekset for Nets' indløsning af dankort på internettet kan beregnes til følgende: #■■■

Lerner-indeks er i videnskabelige artikler søgt estimeret for forskellige brancher og lande, herunder den finansielle sektor. En række økonomiske artikler har forsøgt at estimere Lerner-indeks for den finansielle sektor med henblik på at vurdere markeds- og konkurrenceforhold. Blandt disse artikler ses ofte empiriske resultater, hvor Lerner-indeks for den finansielle sektor i EU estimeres til mellem 0,10 og 0,25. Lerner-indeks for den finansielle sektor i Danmark er i nogle artikler (Weill (2011)) estimeret til ca. 0,30, hvilket indikerer en svagere konkurrence end i andre lande.

Estimaterne skal generelt ses i lyset af, at den finansielle sektor generelt er kendetegnet ved en relativ høj koncentration og at der således ikke nødvendigvis er tale om et marked med virksom konkurrence som angivet i betalingstjenestelovens § 79. Forventningen er således, at markeder med virksom konkurrence kan have lavere Lerner-indeks. Set i lyset heraf, er det således værd at bemærke, at det beregnede Lerner-indeks for Nets' indløsning af dankort på internettet er #■■■ pct., hvilket er væsentligt højere end beregnede indeks for den finansielle sektor, som også forventes at ligge højere end markeder med virksom konkurrence.

Kilde: Danmarks Nationalbank (2012). "Faste og variable omkostninger ved betalinger i Danmark" og Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens egne beregninger.

Anmærkning: Se fx Laurent Weill (2011): "Bank Competition in the EU: How has it Evolved?", Carbo et al. (2009): "Cross-Country Comparisons of Competition and Pricing Power in European Banking", Fernandez de Guevara and Maudos (2007): "Market Power in European Banking Sectors".

212. Nets' Lerner-indeks for indløsning af dankort kan beregnes til #■■■. Dette niveau er væsentligt højere end tilsvarende indeks inden for den finansielle

sektor i EU, som i en række økonomiske artikler⁴⁴ er estimeret til mellem 0,10 og 0,25. Estimerne for den finansielle sektor skal ses i lyet af, at sektoren generelt er kendetegnet ved høj koncentration og som følge heraf et indeks, som må forventes at være højere end markeder med virksom konkurrence.

213. Nets' beregnede Lerner-indeks på # [REDACTED] for dankortindløsning på internettet ligger således højere end beregnede indeks for den finansielle sektor, hvilket taler for, at Nets' Lerner-indeks også er væsentligt højere end tilsvarende indeks for markeder med virksom konkurrence.
214. Ovenstående nøgletal og beregninger er estimater hvortil, der er knyttet en række usikkerheder. Sammenligninger og konklusioner på baggrund af disse skal derfor foretages med forsigtighed, og styrelsen har ikke lagt afgørende vægt på dette forhold i vurderingen af, om dankortgebyrerne indebærer en overtrædelse af § 79. Tallene indikerer imidlertid, at Nets' priser ikke står i et rimeligt forhold til omkostningerne, og at indtjeningen ved indløsning af dankort på internettet ikke vil kunne opretholdes i et marked med virksom konkurrence.

5.4.4 Samlet vurdering af dankortgebyrerne på internettet

215. I vurderingen af gebyrer i forhold til BTL § 79 er der tale om en konkret vurdering. Idet BTL § 79 omfatter mange forskellige ydelser og produkter relateret til gennemførelse af en betalingstransaktion med forskellig karakteristika og omkostningsstruktur, kan det være vanskeligt og i visse tilfælde uhensigtsmæssigt at fastsætte ens kriterier eller retningslinjer for, hvornår gebyrer er urimelige.
216. Centrale elementer så som rimelighed i forhold til omkostninger, relevante nøgletal mv. kan gå igen i eventuelle andre sager, hvor gebyrer vurderes i forhold til BTL § 79, men den endelige vurdering over for et givent gebyr vil altid bero på en konkret vurdering.
217. Det fremgår af lovens forarbejder, at en afgørelse i henhold til § 79 må ske gennem en hypotetisk præget bedømmelse af forholdene, som de ville være i et konkurrencepræget marked. I vurderingen af priserne for at modtage dankort og Nets' avance har styrelsen foretaget en undersøgelse af, om priserne står i et rimeligt forhold til de forbundne omkostningerne, og om de medfører en overnormal indtjening hos Nets.
218. I nærværende sag er der lagt vægt på følgende forhold:
219. Styrelsen har i den forbindelse særligt lagt vægt på følgende forhold:
 - Nets har siden 2005 haft et årligt overskud på indløsning af dankort på internettet og har de sidste fire år haft en gennemsnitlig omsætning på knap # [REDACTED] kr. og et gennemsnitligt årligt resultat på godt # [REDACTED] kr. Det svarer til, at Nets i perioden 2008-2011 har en årlig

⁴⁴ Se Boks 4.

overskudsgrad på mellem #■ og #■ pct. Nets-koncernens samlede overskudsgrad lå i samme periode på mellem #■ pct. Indtjeningen ved indløsning af dankort på internettet er altså væsentligt højere end indtjeningen på Nets' andre forretningsområder.

- Nets' overskudsgrad ved indløsning af dankort på internettet på mellem #■ og #■ pct. er også markant højere end den gennemsnitlige overskudsgrad i private byerhverv, som ligger mellem 3 og 5 pct. i perioden 2005-2010.
- En estimering af Nets' forrentning af investeringerne forbundet med indløsning af dankort giver et årligt afkast på #■ pct. i perioden 1999-2011. Et sådant nøgletal sammenholdes ofte med et risikofrit alternativ så som renten for statsobligationer med henblik på bl.a. at vurdere risikotillægget ved den pågældende investering. Da den gennemsnitlige rente for statsobligationer var på 4 pct. i samme periode, indebærer det et risikotillæg på #■ pct. point, hvilket må betegnes som højt.
- Et mål for afkast, som er forbundet med en risiko, er prisindekset for de 20 mest omsatte aktier i Danmark. Dette indeks har haft et gennemsnitligt årligt afkast på 9 pct. i perioden 1999-2011, svarende til et risikotillæg på 5 pct. point i forhold til den gennemsnitlige risikofrie rente på 4 pct. Også i denne sammenhæng må Nets gennemsnitlige årlige afkast på #■ pct. ved indløsning af dankort på internettet betegnes som en høj forrentning af investeringerne.

220. Endvidere understøtter beregninger af det såkaldte Lerner-indeks sammenholdt med tilsvarende indeks hos andre brancher og beregninger af forholdet mellem Nets' pris og marginalomkostninger, at indtjeningen ved indløsning af dankort på internettet er højere end tilfældet er hos andre brancher og næppe vil kunne opretholdes i et marked med virksom konkurrence.
221. Det er på den baggrund styrelsens vurdering, at dankortgebyrerne ikke står i et rimeligt forhold til omkostningerne og at dankortgebyrerne fører til en overnormal indtjening hos Nets.
222. Nets' gebyrer for dankort på internettet er derved højere, end hvad der ville være tilfældet under virksom konkurrence, og Nets anvender således urimelige priser og avancer ved indløsning af betalingstransaktioner foretaget med dankortet på internettet i strid med betalingstjenestelovens § 79.

5.5 Konklusion

223. Gebyret, som betales af internetforretningerne til Nets, er reguleret af betalingstjenestelovens gebyrbestemmelser, herunder § 79, hvoraf det fremgår, at der ikke må anvendes urimelige priser og avancer ved gennemførelse af en betalingstransaktion. Ved urimelige priser og avancer forstås priser og avancer, der er højere, end hvad der ville være tilfældet under virksom konkurrence.

224. Det fremgår af betalingstjenestelovens forarbejder, at en afgørelse i henhold til § 79 må ske gennem en hypotetisk præget bedømmelse af forholdene, som de ville være i et konkurrencepræget marked. I vurderingen af priserne for at modtage dankort og Nets' avance, har styrelsen foretaget en undersøgelse af, om priserne står i et rimeligt forhold til omkostningerne og om de medfører en overnormal indtjening.
225. Det er styrelsens samlede vurdering, at Nets' nuværende dankortgebyrer på internettet er højere end, hvad der ville være tilfældet under virksom konkurrence. På den baggrund vurderer Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen, at Nets' gebyrer for dankort på internettet er urimeligt høje og giver anledning til en urimelig høj avance. Gebyrerne udgør således en overtrædelse af betalingstjenestelovens § 79.
226. Styrelsen skal i medfør af betalingstjenestelovens § 98, stk. 1, derfor påbyde Nets at nedsætte dankortgebyrerne over for forretninger på internettet således, at der ved fastsættelse af disse gebyrer ikke anvendes urimelige priser og avancer i henhold til § 79 i betalingstjenesteloven.
227. Styrelsen kan i henhold til BTL § 98, stk. 1, nr. 1 og 2 udstede påbud om, at "angivne priser eller avancer ikke må overskrides", eller "at der ved beregning af priser og avancer skal anvendes bestemte kalkulationsregler", det vil fx sige påbud om fastsættelse af gebyr- eller avanceløfter. I nærværende sag vil styrelsen på nuværende tidspunkt undlade at udstede et sådant påbud, da det vurderes mest hensigtsmæssigt for konkurrencen på markedet, at markedets aktører selv forhandler sig frem til gebyrer, der ikke indebærer anvendelse af urimelige priser og avancer."

Konkurrence og Forbrugerstyrelsen traf efterfølgende afgørelse i FDIH II-sagen den 22. maj 2013. Af afgørelsen fremgår bl.a.:

"...

1. Resumé

1. Denne sag drejer sig om, hvilket gebyr Nets må opkræve for betalinger med dankort på internettet i overensstemmelse med betalingstjenestelovens § 79. Det fremgår af § 79, at der ikke må anvendes urimelige priser og avancer ved gennemførelse af en betalingstransaktion.
2. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen traf den 30. november 2012 afgørelse om FDIH's (Foreningen for Dansk Internet Handel) klage over dankortgebyrer på internettet. FDIH er en interesseorganisation for virksomheder, der forretningsmæssigt bruger internettet og andre digitale kanaler.
3. Dankortgebyrer på internettet fastsættes af Nets, som er eneste kortindløser af dankort på internettet. Det betyder, at hvis en internetforretning ønsker at

kunne modtage dankort som betalingsmiddel via internettet, skal forretningen indgå en indløsningsaftale med Nets. Aftalen består i, at Nets indenfor en aftalt tidsperiode overfører betalingen fra kortbrugerens konto til forretningens konto. For denne ydelse betaler forretningen et gebyr pr. transaktion.

4. Gebyret, som betales af internetforretningen til Nets, er reguleret af betalingstjenestelovens gebyrbestemmelser, herunder § 79, hvoraf det fremgår, at der ikke må anvendes urimelige priser og avancer ved gennemførelse af en betalingstransaktion. Ved urimelige priser og avancer forstås priser og avancer, der er højere, end hvad der ville være tilfældet under virksom konkurrence.
5. Det fremgår af lovens forarbejder, at en afgørelse i henhold til § 79 må ske gennem en hypotetisk præget bedømmelse af forholdene, som de ville være i et konkurrencepræget marked. I vurderingen af priserne for at modtage dankort og Nets' avance har styrelsen foretaget en undersøgelse af, om priserne står i et rimeligt forhold til de forbundne omkostninger, og om de medfører en overnormal indtjening hos Nets, jf. lovens forarbejder.
6. Af afgørelsen af 30. november 2012 fremgår, at Nets har overtrådt betalingstjenestelovens § 79 ved at have fastsat gebyrer ved brug af dankort på internettet, der er højere, end hvad der ville være tilfældet under virksom konkurrence. Styrelsen har derfor påbudt Nets at nedsætte dankortgebyret senest den 31. januar 2013 over for forretninger på internettet således, at der ved fastsættelsen af disse gebyrer ikke anvendes urimelige priser og avancer i henhold til § 79 i betalingstjenesteloven.
7. Nets reducerede sine gebyrer for dankortbetalinger på internettet den 31. januar 2013. Gebyrændringen bestod primært i, at Nets gjorde det billigere at modtage dankort i købsintervallet 100-500 kr., idet det såkaldte ad valorem-gebyr på 0,10 pct. af købsbeløbet, som tidligere havde været en del af gebyret for betalinger over 100 kr., nu først finder anvendelse ved købsbeløb over 500 kr. Der blev ikke ændret på gebyrerne ved betalinger under 100 kr. og over 500 kr., men der blev indført lidt større mængderabatter til virksomheder med mange transaktioner.
8. Gebyrændringen betyder et fald i Nets' omsætning ved indløsning af dankort. Såfremt de nye gebyrer havde været gældende i 2010 og 2011 kan overskudsgraden beregnes til #■ pct. i 2010 og #■ pct. i 2011, dvs. ca. #■ pct. Dette er mellem #■ og #■ pct. point lavere end Nets' overskudsgrad i disse år med de oprindelige gebyrer.
9. Som følge af Nets' nedsættelse af dankortgebyrerne den 31. januar 2013 har Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen fundet anledning til at undersøge, hvorvidt Nets' gebyrændring efterlever styrelsens påbud af 30. november 2012, og Nets derved overholder betalingstjenestelovens bestemmelse om ikke at anvende urimelige priser og avancer.

10. Det er Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens vurdering, at Nets gebyrændring af 31. januar 2013 ikke er i overensstemmelse med betalingstjenestelovens § 79, således at Nets, ved at anvende gebyrerne fastsat 31. januar 2013, fortsat anvender urimelige priser og avancer ved indløsning af betalingstransaktioner foretaget med dankortet på internettet.
11. Styrelsen har i den forbindelse særligt lagt vægt på følgende forhold:
12. Hvis de nye gebyrer fandt anvendelse i årene 2010 og 2011 ville overskudsgraden for dankort på internet og dermed forbundne ydelser have været ca. #■ pct. Hvis der alene tages udgangspunkt i det forretningsområde, der er omfattet af betalingstjenestelovens § 79, dvs. gebyrindtægterne og de dermed forbundne omkostninger, er overskudsgraden ca. #■ pct. samme år.
13. Nets-koncernens samlede overskudsgrad lå i samme periode på mellem #■ pct. Indtjeningen ved indløsning af dankort på internettet, som i kraft af de nye gebyrer medfører en overskudsgrad på #■ pct., er altså væsentligt højere end indtjeningen på Nets' andre forretningsområder.
14. En overskudsgrad ved indløsning af dankort på internettet på ca. #■ pct. er også markant højere end den gennemsnitlige overskudsgrad i private byerhverv, som ligger mellem 3 og 5 pct. i perioden 2005-2010, og i 2010 er 4,5 pct.
15. En estimering af Nets' forrentning af investeringerne forbundet med indløsning af dankort giver et årligt afkast på #■ pct. i perioden 1999-2011. Nets' gebyrændring vil fremadrettet ikke ændre væsentligt på dette forhold. Eksempelvis kan det gennemsnitlige årlige afkast beregnes til ca. #■ pct. såfremt det lægges til grund, at de nye dankortgebyrer fandt anvendelse i 2008-2011.
16. Det gennemsnitlige årlige afkast sammenholdes ofte med et risikofrit alternativ så som renten for statsobligationer med henblik på bl.a. at vurdere risikotillægget ved den pågældende investering. Da den gennemsnitlige rente for statsobligationer var på 4 pct. i samme periode, indebærer de nye gebyrsatser, at Nets opnår et risikotillæg på #■ pct. point, hvilket må betegnes som højt.
17. Et mål for afkast, som er forbundet med en risiko, er C20-indekset for de 20 mest omsatte aktier i Danmark. Dette indeks har haft et gennemsnitligt årligt afkast på 9 pct. i perioden 1999-2011, svarende til et risikotillæg på 5 pct. point i forhold til den gennemsnitlige risikofrie rente på 4 pct. Også i denne sammenhæng må Nets gennemsnitlige årlige afkast på ca. #■ pct. ved indløsning af dankort på internettet som følge af de nye gebyrer betegnes som en høj forrentning af investeringerne.
18. Endvidere understøtter beregninger af det såkaldte Lerner-indeks sammenholdt med tilsvarende indeks hos andre brancher og andre beregninger af forholdet mellem Nets' pris og marginalomkostninger, at indtjeningen ved indløsning af dankort på internettet er højere end tilfældet

er hos andre brancher og næppe vil kunne opretholdes i et marked med virksom konkurrence.

19. Hvis styrelsen finder, at der er tale om urimelige priser, kan styrelsen udstede påbud om, at "angivne priser eller avancer ikke må overskrides", jf. BTL § 98, stk. 1, nr. 1. På denne baggrund har styrelsen undersøgt, hvilket gebyrniveau der er det maksimale, hvor der med tilstrækkelig sikkerhed i henhold til betalingstjenesteloven kan siges, at der ikke anvendes urimelige priser og avancer.
20. I vurderingen af hvornår gebyrerne ikke er højere end, hvad der er tilfældet under virksom konkurrence, har styrelsen undersøgt hvorvidt et gennemsnitligt dankortgebyr på henholdsvis 1,20 kr. og 1,30 kr. står i et rimeligt forhold til de forbundne omkostninger, og hvornår de ikke medfører en overnormal indtjening hos Nets.
21. Der kan argumenteres for, at gebyret ved en virksom konkurrence kunne blive endnu lavere, særligt fordi gebyret selv efter nedsættelsen er noget højere end marginalomkostningerne, men Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen har anvendt et konservativt skøn for at finde det niveau, hvor styrelsen ikke ville have grebet ind efter BTL § 79.
22. Såfremt dankortgebyrerne i 2010 og 2011 i gennemsnit havde udgjort ca. 1,20 kr. pr. transaktion, ville Nets' overskudsgrad være henholdsvis #■ og #■ pct., når der alene tages udgangspunkt i indtægter og omkostninger forbundet med servicegebyrerne. Begge disse niveauer er ikke højere end den gennemsnitlige overskudsgrad i de ti brancher med højst overskudsgrad, og ligger tæt på Nets-koncernens samlede overskudsgrad, der i samme periode lå på mellem #■ pct.
23. Tilsvarende ville en gennemsnitlig transaktionspris på 1,30 kr. medføre en overskudsgrad på henholdsvis #■ og #■ pct. i 2010 og 2011, hvilket er tæt på niveauet for de ti brancher med højst overskudsgrad i 2010, samt højere end Nets-koncernens samlede overskudsgrad.
24. En gennemsnitlig pris på ca. 1,20 kr. pr. transaktion svarer til en reduktion af Nets' omsætning ved servicegebyrer på ca. #■ pct. i 2010 og 2011. Hvis det antages, at Nets' omsætning ved servicegebyrer var ca. #■ pct. lavere i årene 2008-2011, dvs. fra det tidspunkt det akkumulerede resultat var positivt, kan Nets' forrentning af investeringerne estimeres til #■ pct. Dette indebærer et risikotillæg på #■ pct. point, i forhold til den gennemsnitlige risikofrie rente på 4 pct., og er på samme niveau, som det alternative mål for afkast, som er forbundet med en risiko, nemlig C20-indekset for de 20 mest omsatte aktier i Danmark, hvor det gennemsnitlige årlige afkast udgjorde 9 pct. i samme periode.
25. Samme beregning baseret på et gennemsnitligt dankortgebyr på 1,30 kr. medfører en estimeret forrentning på #■ pct. og er således højere end det gennemsnitlige årlige afkast for C20-indekset.

26. Beregningen af det såkaldte Lerner-indeks på baggrund af et gennemsnitligt dankortgebyr på ca. 1,20 kr. pr. transaktion giver resultatet #■■■■, hvilket ligger på niveau med Lerner-indeks for den finansielle sektor i EU, som er estimeret til mellem 0,10 og 0,25. Dertil kommer, at Nets' gennemsnitlige pris på ca. 1,20 kr. pr. transaktion vil være ca. #■■■ pct. højere end Nets marginalomkostning (#■■■■ kr.), mod tidligere #■■■ pct.
27. Et gennemsnitligt gebyr på 1,30 kr. vil give et Lerner-indeks på #■■■ pct., og den gennemsnitlige pris vil være #■■■ pct. højere end Nets' marginalomkostninger.
28. En gennemsnitlig pris på 1,20 kr. pr. dankorttransaktion vil således føre til priser og avancer der ligger under en række af de benchmark, som er anvendt i vurderingen. Dette niveau vil medføre en overskudsgrad, der ikke er højere end den gennemsnitlige overskudsgrad i de ti brancher med højst overskudsgrad. Overskudsgraden vil endvidere ligge tæt på Nets-koncernens *samlede* overskudsgrad. Derudover vil den fremadrettet forrentning som følge af en gennemsnitlig pris på 1,20 kr. ligge nærmere alternative mål for afkast ved investeringer, der er forbundet med risiko. Endelig vil det beregnede Lerner-indeks ikke være højere end tilsvarende indeks for den finansielle sektor og forholdet mellem pris og marginalomkostning er nærmere et niveau, som afspejler virksom konkurrence.
29. En gennemsnitlig pris på 1,30 kr. pr. transaktion vil derimod medføre priser og avancer som ligger over en række af de benchmark, som styrelsen har anvendt i sin vurdering af dankortgebyrerne.
30. På denne baggrund er det styrelsens vurdering, at et gennemsnitligt gebyr på 1,30 kr. pr. transaktion indebærer priser og avancer, der ikke kan forventes opretholdt på et marked under virksom konkurrence, idet gebyret set i lyset af ovenstående beregninger ikke "står i et rimeligt forhold til de forbundne omkostninger", og "samtidig medfører en overnormal indtjening hos Nets", jf. lovens forarbejder.
31. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen finder derfor, at et gennemsnitligt dankortgebyr på 1,20 kr. står i et rimeligt forhold til de forbundne omkostninger, og ikke medfører en overnormal indtjening hos Nets. Dette skal endvidere ses i lyset af, at den gennemsnitlige omkostning pr. transaktion relateret direkte til dankortindløsning i 2009 og 2010 udgjorde ca. #■■ kr. En gennemsnitlig pris på 1,20 kr. er således det højeste niveau, som styrelsen finder rimeligt i henhold til lovens § 79.
32. Det bemærkes i øvrigt, at antallet af transaktioner er steget hvert eneste år gennem de sidste ti år, og at der fortsat forventes en øget brug af dankort på internettet, hvilket alt andet lige vil betyde lavere omkostninger pr. dankorttransaktion.
33. Idet Nets' gebyrændring pr. 31. januar 2013 ifølge styrelsens vurdering ikke er tilstrækkelig til at efterkomme styrelsens påbud om rimelige gebyrer i afgørelsen af 30. november 2012, finder styrelsen det nødvendigt, at udstede

et påbud om at den gennemsnitlige pris for en dankorttransaktion på internettet ikke må overskride 1,20 kr.

34. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen finder det hensigtsmæssigt, at påbuddet i henhold til betalingstjenestelovens § 98, stk. 1, alene skal gælde halvandet år. Baggrunden er, at et gebyrloft kan medføre, at konkurrencen begrænses på andre parametre, herunder innovation, produktudbud, sikkerhedsudvikling, hvilket er afgørende for et velfungerende marked for indløsning af betalingskort.
35. Efter at Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen har fremsendt udkast til afgørelse til Nets, har Nets og bankerne udfærdiget en ny aftale om vilkårene mellem Nets og bankerne for så vidt angår dankort, herunder prissætning for ydelser i relation til dankortgebyrer på internettet. Aftalen medfører ikke lavere dankortgebyrer på internettet, men derimod at en større del af det gebyr, som Nets modtager fra internetforretningerne, fremover vil gå direkte til bankerne, hvorved Nets' overskudsgrad mindskes. Aftalen er endnu ikke underskrevet.
36. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen finder, at den udfærdigede aftale ikke giver anledning til en ændret vurdering af dankortgebyrerne. Det forhold, at bankerne og Nets indgår aftale om en anden fordeling af den samlede omsætning ved indløsning af dankort på internettet, uden at aftalen er begrundet i en dokumenteret ændring i omkostningerne eller at aftalen fører til en nedsættelse af det samlede dankortgebyr, kan ikke i sig selv medføre, at dankortgebyret anses for at være bragt til et niveau, hvor det ikke længere er højere, end hvad der ville være tilfældet under virksom konkurrence.
37. I nærværende sag påbydes Nets' således at nedsætte sine dankortgebyrer, således at den gennemsnitlige pris for en dankorttransaktion på internettet ikke overskrider 1,20 kr. Efter påbuddets ophør, er det Nets' ansvar, at der fortsat ikke anvendes urimelige priser og avancer i henhold til § 79 i betalingstjenesteloven. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen vil i sit tilsyn efter § 79 have særlig fokus på området.
38. Afgørelsen afholder ikke styrelsen fra på et senere tidspunkt at foretage en fornyet vurdering af kommende dankortgebyrer. Dertil kommer, at et indgreb ikke forudsætter, at et for højt pris- eller avancenniveau skal have været konstateret i en længere periode, men kan foretages umiddelbart, når det konstateres, at en aktør anvender urimelige priser og avancer.

2. AFGØRELSE

39. Nets har overtrådt betalingstjenestelovens § 79 ved at have fastsat dankortgebyrer ved brug af dankort på internettet, der er højere, end hvad der ville være tilfældet under virksom konkurrence.
40. Styrelsen påbyder i medfør af betalingstjenestelovens § 98, stk. 1, Nets at nedsætte dankortgebyrerne senest den 1. juli 2013 over for forretninger på internettet således, at det gennemsnitlige servicegebyr pr. dankorttransaktion

i perioden 1. juli 2013 til 31. december 2014 ikke overskrider 1,20 kr., hvorved der ikke anvendes urimelige priser og avancer i henhold til § 79 i betalingstjenesteloven.

3. SAGSFREMSTILLING

3.1 INDLEDNING

41. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen traf den 30. november 2012 afgørelse om FDIH's klage over dankortgebyrer på internettet. Af afgørelsen fremgår, at Nets har overtrådt betalingstjenestelovens § 79 ved at have fastsat gebyrer ved brug af dankort på internettet, der er højere, end hvad der ville være tilfældet under virksom konkurrence.
42. Styrelsen har derfor påbudt Nets at nedsætte dankortgebyret senest den 31. januar 2013 over for forretninger på internettet således, at der ved fastsættelsen af disse gebyrer ikke anvendes urimelige priser og avancer i henhold til § 79 i betalingstjenesteloven. Nets reducerede sine gebyrer for dankortbetalinger på internettet den 31. januar 2013 ved bl.a. at fjerne det såkaldte ad valorem-gebyr ved betalinger mellem 100 og 500 kr., jf. nærmere herom i afsnit 0.
43. Nærværende sag drejer sig om, hvorvidt Nets ved sin ændring af gebyrerne har efterlevet Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens påbud af 30. november 2012.

3.2 FDIH's klage over Nets' dankortgebyrer på internettet

44. FDIH henvendte sig første gang til Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen 7. maj 2010 med en klage over virksomheden Nets' (tidligere PBS) gebyrer for brug af dankort på internettet. FDIH finder, at gebyrerne for brug af dankort på internettet er for høje og burde være faldet som følge af de seneste års kraftige stigning i antallet af dankorttransaktioner på internettet, idet udviklingsomkostninger ved etableringen af dankort på internettet efter FDIH's opfattelse burde være betalt nu.
45. På den baggrund anmodede FDIH Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen om at foretage en undersøgelse af gebyrerne for brug af dankort på internettet.
46. FDIH anførte bl.a. følgende i sin klage:
47. *"(...) Situationen er i korthed, at netbetalingerne og PBS/Nets indtægter i en årrække er steget eksplosivt, medens PBS/Nets' udviklingsomkostninger må antages at være betalt, hvorfor de samlede omkostninger må have været faldende eller i det mindste må have holdt sig nogenlunde konstante.*

Samtidig har gebyrerne for betalinger med dankort på nettet været tæt ved uændret siden 1999 – og helt uændret siden 2008. Gebyrerne er karakteriseret ved, at der betales et særskilt gebyr pr. transaktion, at gebyret stiger i takt med betalingernes størrelse, og at der i tillæg til gebyret betales 0,1 % af købesummen i tillægsgebyr for betalinger over 100 kr.

En følge heraf er, at gebyret gennemsnitligt er ca. ti gange højere – og i visse tilfælde over 30 gange højere – ved betaling med dankort på nettet end ved betaling med dankort i den fysiske handel.

Det må på den baggrund med en meget stor grad af sikkerhed kunne lægges til grund, at gebyrerne for netbetalingerne i dag er væsentligt højere end omkostningerne. En følge heraf er, at gebyrerne må antages at være i strid med betalingstjenestelovens § 79, og derfor skal nedsættes således, at de er på niveau med omkostningerne.”

48. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen traf den 30. november 2012 afgørelse om, at Nets senest 31. januar 2013 skulle nedsætte dankortgebyrerne således, at der ved fastsættelsen af disse gebyrer ikke anvendes urimelige priser og avancer i henhold til § 79 i betalingstjenesteloven. Nets reducerede sine gebyrer for dankortbetalinger på internettet den 31. januar 2013.
49. Den 1. februar 2013 rettede FDIH endnu en henvendelse til Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen, hvori FDIH bl.a. anførte følgende:
50. *”FDIH mener ikke, at NETS har opfyldt sit påbud ved at justere dankortgebyrerne som sket. Gebyrerne er fortsat udtryk for, at NETS anvender urimelige priser og avancer i strid med betalingstjenestelovens § 79. Det er endvidere FDIHs vurdering, at NETS ved denne mindre justering, som kun fører til begrænsede indtægtstab for NETS, reelt opnår, at NETS’ klage til Konkurrenceankenævnet får opsættende virkning. Endvidere mener FDIH, at det er betænkeligt, hvis NETS ved at foretage en mindre justering af sine dankortgebyrer reelt kan undgå at efterleve Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens påbud.*
51. *På denne baggrund skal FDIH bede Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen om at foretage en vurdering af, om NETS’ nye gebyrer for indløsning af Dankort på internettet opfylder styrelsens påbud og dermed, om gebyrerne er i overensstemmelse med betalingstjenestelovens § 79.”*
52. Som følge af Nets’ nedsættelse af dankortgebyrerne den 31. januar 2013 har Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen fundet anledning til at undersøge hvorvidt Nets’ gebyrændring efterlever styrelsens påbud af 30. november 2012, og Nets derved overholder betalingstjenestelovens bestemmelse om ikke at anvende urimelige priser og avancer.

3.3 SAGENS PARTER

3.3.1 FDIH – Foreningen for Dansk Internet Handel

53. FDIH er en interesseorganisation for virksomheder, der forretningsmæssigt bruger internettet og andre digitale kanaler. FDIH har eksisteret siden 1997 og dækker alle former for e-handel. I de sidste to år har FDIH fordoblet antallet af medlemmer til omkring 600 ved udgangen af 1. kvartal 2012. Foreningens overordnede målsætninger er blandt andre, at 1) fremme distance- og internethandel i Danmark og internationalt, 2) varetage medlemmernes interesser overfor offentlige myndigheder, organisationer,

kunder og samarbejdspartnere, og 3) at arbejde for en så effektiv, fri tilgængelig og billig internetinfrastruktur som muligt.

3.3.2. Nets

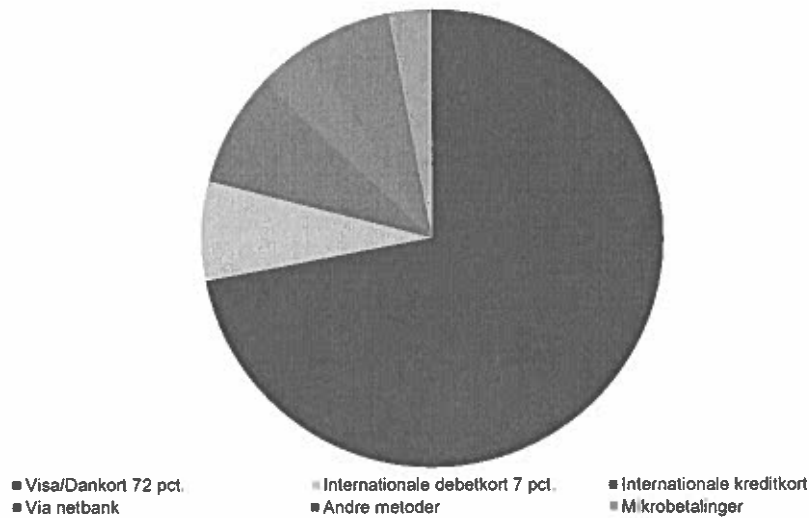
54. Nets-koncernen er en af nordens førende udbydere af betalings-, kort-, og informationssystemer. Nets udbyder således en række services indenfor bl.a. automatiserede betalinger, infrastrukturydelser, betalingskortløsninger, terminaler mv. I 2010 håndterede Nets knap 2 mia. transaktioner i norden. Nets ejer dankortet, og opererer også som indløser af dette betalingskort.
55. Nets er resultatet af, at PBS Holding A/S i 2009 fusionerede med det norske selskab Nordito, som også leverede løsninger inden for betalingskort, betalingsformidling og informationstjenester. Nets er i dag ejet af danske og norske pengeinstitutter, samt Danmarks Nationalbank.
56. Nets-koncernen havde i 2011 en samlet omsætning på 5,56 mia. kr., og et resultat efter skat på 621 mio. kr.⁴⁵

3.4 Markedet for betalinger på internettet

57. Markedet for betalinger på internettet er præget af mange forskellige aktører, der er involveret i hver enkelt betalingstransaktion.
58. Der foreligger desuden en række forskellige betalingsformer hvormed en forbruger kan betale for sin vare eller tjenesteydelse på internettet. Forbrugeren kan bruge betalingskort så som dankort, internationale betalingskort, herunder kredit- og debetkort, men kan ofte også benytte netbank og mange andre metoder så som PayPal og eWire.

⁴⁵ www.nets.eu

Figur 5.9 Danskernes valg af betalingsform ved handel på internettet



Note: Mikrobetalingsmiddel omfatter Paypal. Andre metoder dækker bl.a. betaling via faktura, afregning ved levering og betalinger via mobiltelefon.

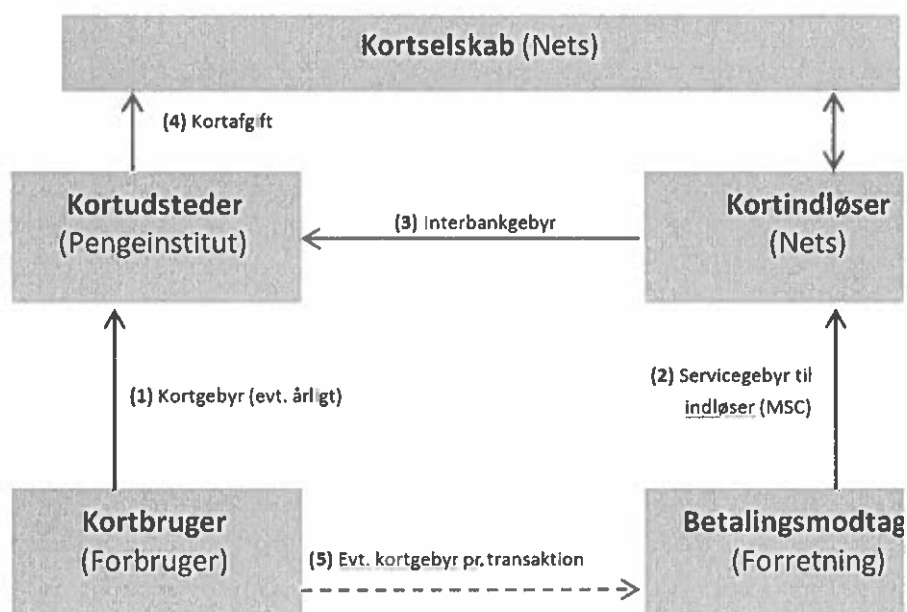
Kilde: Nationalbankens beregninger på baggrund af tal fra DIBS. Se Nationalbankens kvartalsoversigt 1. kvartal 2012: Betalinger ved handel på internettet

59. Dankort eller Visa/dankort er imidlertid den mest benyttede betalingsform på internettet i Danmark. Ifølge en undersøgelse foretaget af Nationalbanken vælges dankort eller Visa/dankort langt oftere end alternative betalingsformer, når der handles på internettet, jf. Figur 5.9. Dankortet foretrækkes således som betalingsmiddel tre ud af fire gange ifølge Nationalbankens beregninger. Hertil kan bemærkes, at dankortet alene kan indløses hos Nets, jf. afsnit 3.4.1.3.

3.4.1 Centrale aktører

60. Inden for dankortbetalinger på internettet opererer en række forskellige aktører: kortselskab, kortudstedere, kortindløser, betalingsmodtagere, payment service providers (PSP) og kortbrugere.

Figur 3.10 Oversigt over centrale aktører ved brug af dankort



Kilde: Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen

3.4.1.1 Kortselskab

61. Der eksisterer forskellige betalingskort-koncepter (card schemes), fx dankort, MasterCard, Visa, American Express mv. De virksomheder, der ejer disse koncepter, kaldes kortselskaber eller rettighedshavere. Nets er rettighedshaver til dankort. En rettighedshaver varetager administration af regler samt tildeling af licenser til udstedelse og indløsning.
62. Det betyder, at hvis en bank fx ønsker at tilbyde (udstede) et dankort til sine kunder, skal den indgå aftale med Nets og overholde de krav og regler, som Nets har fastsat. Herved opnår en bank ret til at producere og sælge et kort med dankortlogo på. For denne ret betaler banken en licens til kortselskabet. Desuden kan kortselskaberne også opkræve transaktionsafhængige gebyrer.
63. Af andre kortselskaber kan nævnes Visa International, MasterCard International, American Express og Diners, som er rettighedshavere til henholdsvis VISA-kort, MasterCard, American Express og Diners kort.

3.4.1.2 Kortudsteder

64. Kortudstedere kan efter opnåelse af licens fra en rettighedshaver, udstede betalingskortet til kortbrugere. Kortudstedere er typisk pengeinstitutter. Eksempelvis udstedes dankort af pengeinstitutter i Danmark. Der findes dog også andre kortudstedere, såsom benzinselskaber, forretninger og stormagasiner. Disse betalingskort kan ofte kun benyttes i udstedernes egne forretninger.

3.4.1.3 Kortindløser

65. Kortindløsere tilbyder såkaldt indløsning til betalingsmodtagere (forretninger, internetforretninger). En indløsningsaftale mellem en betalingsmodtager og en kortindløser består i, at kortindløser sørger for, at en betaling indenfor en aftalt tidsperiode overføres fra kortbrugers konto til betalingsmodtagers konto.
66. Hvad angår indløsning af dankort er det alene Nets, der varetager denne opgave. Nets har således ikke tildelt andre kortindløsere licenser til at indløse dankort, hverken på internettet eller i den fysiske handel. Hvad angår andre betalingskort såsom MasterCard eller Visa Elektron, tilbydes indløsning af disse kort af en række forskellige kortindløser, herunder Teller, Swedbank, Valitor og Euroline.
67. Nets-koncernen er via koncern-selskabet Teller den største indløser af betalingstransaktioner på internettet med internationale betalingskort i Danmark, og Nets-koncernen er langt den største indløser af betalingstransaktioner på internettet samlet set, hvis alle betalingskort medregnes.
68. En kortindløser kan også tilbyde indsamling og processing. Ydelsen "indsamling" består i indsamling og videreformidling af betalingsoplysninger fra betalingsmodtager til kortindløser. Det kan fx vedrøre sikker overførelse af kortdata, betalingsoplysninger mv. fra forretningens webside til kortindløserens server. En sådan overførelse eller videreformidling af data er forbundet med omfattende sikkerhedsforanstaltninger og udvekslingen af oplysninger mellem betalingsmodtageren og kortindløseren sker i krypteret form. Denne ydelse tilbydes også af PSP'er, jf. afsnit 3.4.1.6.

3.4.1.4 Betalingsmodtager

69. Betalingsmodtagere er de forretninger, der indgår en indløsningsaftale med kortindløser for at kunne modtage betalingskort som betalingsmiddel. I nærværende sag er betalingsmodtager ofte internetforretninger. Betalingsmodtagere kan dog også være læger, offentlige myndigheder og andre institutioner.

3.4.1.5 Kortbruger

70. Kortbrugere er de personer, der ejer betalingskortet, altså de brugere, der fx har fået tilbudt et dankort af deres bank og hvor kortet er tilknyttet en

bankkonto. Betalingskort så som kreditkort kan som nævnt også være udstedt af benzinselskaber, detailhandelskæder, brugsforeninger eller lignende.

3.4.1.6 Payment Service Providers (PSP'er)

71. Internetforretninger har typisk et elektronisk betalingsmodul tilknyttet eller indbygget i deres hjemmeside. Internetforretninger, der vil modtage bl.a. dankortbetalinger, skal således indgå en aftale om et betalingsmodul eller betalingsgateway med en PSP. En PSP er registreret og certificeret af kortselskabet til at kunne håndtere kortinformationer i henhold til de internationale krav og standarder, der er fastlagt af kortselskaberne. En betalingsgateway kan sammenlignes med en fysisk dankortterminal. En betalingsgateway er et stykke software, der formidler information om kortbetalinger på internettet fra den hjemmeside, hvor købet foretages til forretningens kortindløser.
72. Der findes i dag omkring 20 udbydere af betalingsgateways godkendt til dankort på det danske marked, deriblandt Nets selv.

3.4.2 Regulering af markedet

73. Gebyrer i forbindelse med betalinger er i Danmark bl.a. reguleret ved betalingstjenestelovens kapitel 7. Her er fastsat generelle regler for fastsættelse og opkrævning af gebyrer. Det er Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen, der ifølge betalingstjenestelovens § 98, stk. 1,⁴⁶ fører tilsyn med lovens gebyrbestemmelser. Tilsynet omfatter bl.a. de gebyrbestemmelser, der gælder for brug af betalingskort i Danmark.
74. Styrelsen skal i den forbindelse påse, at gebyrerne for brug af betalingskort på fx internettet er i overensstemmelse med reglerne. Fastsættelse af gebyrer for brug af dankort og andre betalingskort på internettet følger af betalingstjenesteloven § 79:

"Ved fastsættelse af gebyr m.v. i forbindelse med gennemførelse af betalingstransaktioner med et betalingsinstrument som nævnt i § 6, nr. 9, må der ikke anvendes urimelige priser og avancer. Ved urimelige priser og avancer forstås priser og avancer, der er højere, end hvad der ville være tilfældet under virksom konkurrence."
75. Dankortet er et betalingsinstrument, idet et betalingsinstrument ifølge lovens § 6, nr. 9 defineres som *"enhver form for personligt instrument eller sæt af procedurer, der er aftalt mellem brugeren og udbyderen af betalingstjenester, og som brugeren benytter til at iværksætte en betalingsordre."*

⁴⁶ "Konkurrencestyrelsen fører tilsyn med overholdelsen af §§ 40 og 77-81 samt artikel 6 og 7 i Europa-Parlamentets og Rådets forordning nr. 924/2009 om grænseoverskridende betalinger i Unionen og om ophævelse af forordning (EF) nr. 2560/2001 og kan i den forbindelse udstede de fornødne påbud, herunder påbud om, 1) at vilkår for adgang til betalingssystemer for udbydere af betalingstjenester skal ændres, 2) at angivne priser og avancer ikke må overskrides, og 3) at der ved beregningen af priser og avancer skal anvendes bestemte kalkulations-regler." – Betalingstjenestelovens § 98, stk. 1.

76. Lovens bestemmelser gælder for alle udbydere af betalingstjenester i Danmark. Alle selskaber, der indløser og udsteder betalingskort på det danske marked, dvs. også selskaber, der ikke er fysisk etableret i Danmark, er omfattet af betalingstjenestelovens bestemmelser.
77. Det følger således af forarbejderne til betalingstjenesteloven, at der med bestemmelsen i § 79 er skabt en adgang til at foretage indgreb i forhold til alle aktører, der måtte opkræve urimelige vederlag, uanset de pågældende aktørers aktuelle markedsstyrke.
78. Lovens gebyrbestemmelser har siden 1999 sondret mellem fysisk og ikke-fysisk handel, jf. Boks 3.5. Baggrunden for at indføre en sondring var at sikre, at udviklingen af nye handelsformer og betalingssystemer i den ikke-fysiske handel blev fremmet ved at give indløserne mulighed for at finansiere omkostningerne til udvikling heraf ved opkrævning af gebyrer. Det var samtidig hensigten, at dankortet fremover kunne følge med den teknologiske udvikling på området.

Boks 3.5
Fysisk og
ikke-
fysisk
handel

Fysisk handel defineres i betalingstjenesteloven som "afvikling af en betalingstransaktion, der forudsætter fysisk tilstedeværelse af betaler og betalingsmodtager", mens ikke-fysisk handel er al øvrig handel. Ikke-fysisk handel er således ikke blot internethandel, men også telefon- og postordresalg, brug af betalingskort i ubetjente betalingsautomater til køb af billetter i forbindelse med transport, parkeringsafgift, betaling ved betalingsvejanlæg samt betaling med betalingskort i ubetjente betalingsautomater ved benzinstandere og i forretningernes selvbetjeningskasser.

Reglerne for fastsættelse og opkrævning af gebyrer er forskellige afhængigt af, om der er tale om fysisk eller ikke-fysisk handel. Forretninger i den fysiske handel må kun overvælte gebyrer på kreditkort til forbrugerne, mens forretninger i den ikke-fysiske handel må overvælte gebyrer på alle betalingskort. Dog må forretninger ikke overvælte et højere gebyr, end det der betales til kortindløser. Nærværende sag omhandler handel på internettet, dvs. ikke-fysisk handel.

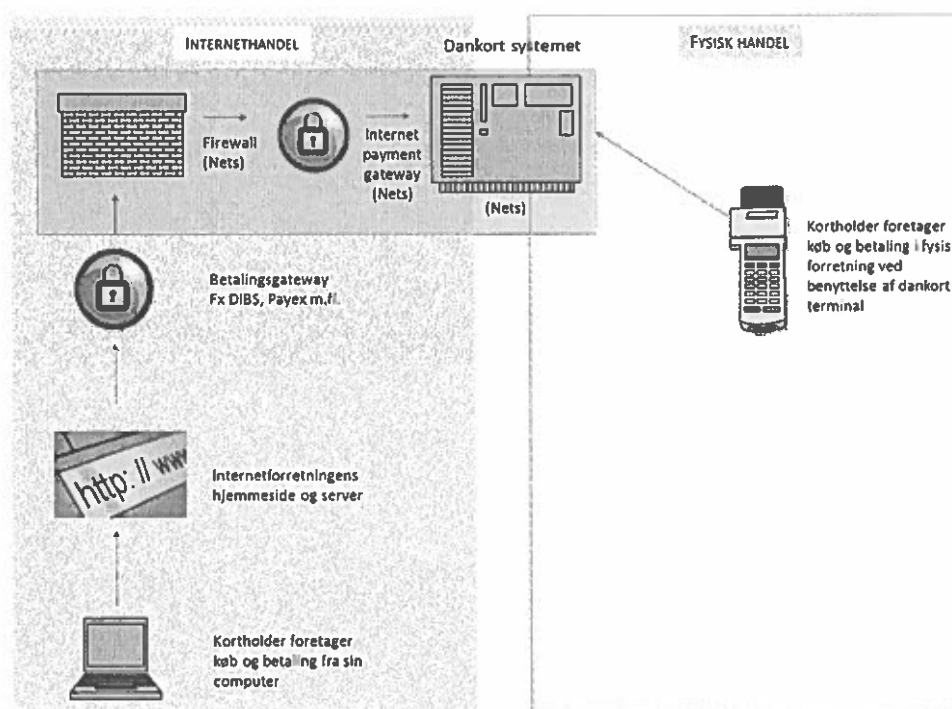
79. Reguleringen af gebyrer i den fysiske hhv. ikke-fysiske handel er forskellig, og gebyrerne for at modtage dankort på internettet er anderledes end gebyrerne for at modtage dankort i en fysisk forretning. I den fysiske handel må gebyrerne for at modtage dankort maksimalt dække halvdelen af Nets' og bankernes omkostninger ved at drive dankort. Samtidig er det ikke tilladt for den fysiske forretning at overvælte gebyret direkte på kunden. Dette følger henholdsvis af betalingstjenesteloven, bekendtgørelsen om beregning af det årlige abonnement samt bekendtgørelsen om gebyrer ved brug af betalingsinstrumenter i den fysiske handel.⁴⁷
80. I den ikke-fysiske handel kan Nets frit sætte sit gebyr indenfor rammerne af betalingstjenestelovens § 79.

⁴⁷ Bekendtgørelse nr. 1411 af 28. december 2012 om gebyrer ved brug af betalingsinstrumenter i den fysiske handel (Se evt. <https://www.retsinformation.dk/Forms/R0710.aspx?id=139814>) Bekendtgørelse nr. 1475 af 22. december 2009 om beregning af det årlige abonnement i henhold til § 80, stk. 3, i lov om betalingstjenester. (se evt. <https://www.retsinformation.dk/Forms/R0710.aspx?id=129340>)

3.4.3 Brugen af dankort på internettet

81. En betalingstransaktion på internettet er illustreret i nedenstående Figur 3.11.
82. Kortbruger initierer betalingsprocessen fra sin computer idet han køber og med sit dankort betaler for en vare på en internetforretnings hjemmeside. Betalingsgateway'en indsamler og videreformidler de betalingsoplysninger, der skal gå videre til kortindløser. Datastrømmen med betalingsoplysninger passerer en række sikkerhedsforanstaltninger, eller firewall hos Nets, før betalingstransaktionen til slut rammer dankortsystemet hos Nets. Herfra agerer Nets som kortindløser og sørger for, at købsbeløbet overføres fra kortbrugers bankkonto til internetforretningens konto i overensstemmelse med den indløsningsaftale, der er indgået med internetforretningen.

Figur 3.11 Betalingstransaktion på internettet

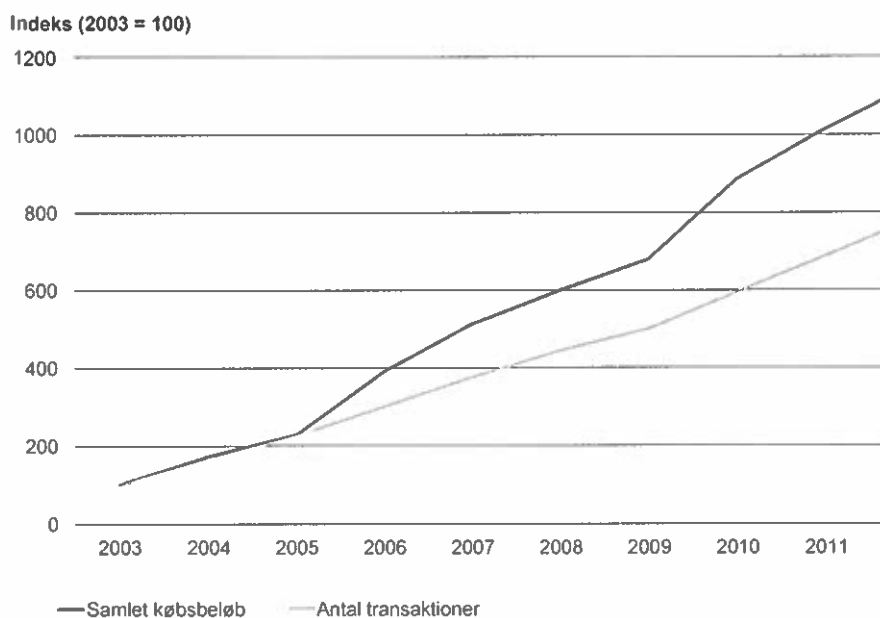


Kilde: Nets

83. Siden 1999 har det været muligt at bruge dankort som betalingsmiddel på internettet, og antallet af dankorttransaktioner på internettet har været støt stigende siden da. I 2012 blev der gennemført knap 60 mio. dankorttransaktioner på internettet.

84. I perioden 2006-2012 er antallet af dankorttransaktioner på internettet mere end fordoblet. Samtidig er antallet af internetforretninger, der modtager dankort, vokset betydeligt. I perioden 2008-2011 er antallet af internetforretninger, der modtager dankort hvert år vokset med omkring 1.500. I begyndelsen af 2012 havde Nets indløsningsaftaler med knap 13.000 internetforretninger.
85. Den samlede dankortomsætning på internettet udgjorde # [redacted] kr. i 2012. Dette niveau er # [redacted] højere end niveauet i 2003, jf. Figur 5312. I samme periode er det gennemsnitlige købsbeløb steget fra 410 kr. i 2003 til 591 kr. i 2012.

Figur 5312 Udvikling i brugen af dankort på internettet



Kilde: Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens beregninger på baggrund af tal fra Nets

86. Selvom handlen med dankort på internettet har været kraftigt voksende de seneste par år, er den samlede brug af dankort på internettet dog stadig langt mindre end brugen af dankort i den fysiske handel. I 2011 blev der foretaget 800 mio. dankorttransaktioner i den fysiske handel.

3.5 Dankortgebyrer for handel på internettet

87. Siden april 1999 har det været muligt for kortindløserne som eksempelvis Nets at opkræve et gebyr fra betalingsmodtager, når et betalingskort

benyttes som betalingsmiddel i den ikke-fysiske handel, dvs. fx på internettet. Hver gang der foretages et køb med dankort via en internetforretnings hjemmeside betaler internetforretningen et gebyr til Nets. Internetforretningen har mulighed for at overvælte dette gebyr på kunden.

88. Den nuværende gebyrstruktur er skitseret nedenfor i Tabel 3.1. Som det fremgår, er det gebyr, Nets opkræver af internetforretninger afhængigt af købsbeløbets størrelse. Gebyret er således højere for større beløb end mindre beløb. Særligt udgøres gebyret for transaktioner over 500,01 kr. af en fast pris på 1,45 kr. plus et såkaldt ad valorem-gebyr på 0,10 pct. af købsbeløbet. Foruden de variable gebyrer, som afhænger af købsbeløbets størrelse, betaler internetforretningen et oprettelsesgebyr på mellem 250 og 1.250 kr., samt et abonnementsgebyr på 1.000 kr. årligt til Nets.
89. Samlet set er dankortgebyrerne blevet reduceret fire gange i perioden 1999 – 2013, jf. Tabel 3.1. Senest ændrede Nets gebyrerne den 31. januar 2013 som følge af styrelsens afgørelse af 30. november 2012.

Tabel 3.1 Dankortgebyrer for handel på internettet siden 1999

Købsbeløb	1999	2000	2006	2008	2013
0-50,00 kr.	1,95 kr. + 0,15 pct.	1,95 kr. + 0,10 pct.	1,45 kr. + 0,10 pct.	0,70 kr.	0,70 kr.
50,01-100,00 kr.	1,95 kr. + 0,15 pct.	1,95 kr. + 0,10 pct.	1,45 kr. + 0,10 pct.	1,10 kr.	1,10 kr.
100,01-500,00 kr.	1,95 kr. + 0,15 pct.	1,95 kr. + 0,10 pct.	1,45 kr. + 0,10 pct.	1,45 kr. + 0,10 pct.	1,45 kr.
Over 500,01 kr.	1,95 kr. + 0,15 pct.	1,95 kr. + 0,10 pct.	1,45 kr. + 0,10 pct.	1,45 kr. + 0,10 pct.	1,45 kr. + 0,10 pct.

Note: Årstallene på første række angiver hvornår de respektive gebyrer trådte i kraft.

Anm.: Gebyrerne på hhv. 0,15 pct. og 0,10 pct. er ad valorem-gebyrer.

Kilde: Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen

90. Gebyrændringen den 31. januar 2013 bestod i, at Nets introducerede et fjerde interval, således at ad valorem-gebyret på 0,10 pct. først træder i kraft for transaktioner med et købsbeløb over 500,01 kr. Derved er det blevet billigere, at modtage dankort i købsintervallet 100,01-500,00 kr., idet gebyret ikke længere indeholder et ad valorem-gebyr på 0,10 pct., men alene gebyret på 1,45 kr. Der er ikke sket ændringer i gebyrer for transaktioner under 100 kr. og over 500,01 kr.
91. Der ydes endvidere en rabat for internetforretninger med mange transaktioner. Rabatternes størrelse varierer alt efter, hvor mange transaktioner internetforretningen gennemfører i kvartalet. I 2011 ydede Nets samlet set en rabat på # [redacted] kr. i forhold til listepriisen, svarende til # [redacted] pct.⁴⁸ Som følge af Nets' prissætning, og den rabatstruktur som

⁴⁸ Den procentvise rabat kan beregnes som # [redacted] = [redacted] pct.

tilbydes, udgjorde det gennemsnitlige gebyr # [redacted] kr. pr. dankorttransaktion i 2011.⁴⁹

92. Nets ændrede rabatstrukturen den 31. januar 2013 ved at indføre flere transaktionstrin, hvorved der opnås en rabat på transaktionsgebyret og samtidig øge rabatterne inden for de enkelte trin. Dette vil ifølge Nets betyde en øget rabat til internetforretningerne svarende til # [redacted] kr. i 2013.
93. Hvis den nye rabatstruktur havde været gældende i årene 2010 og 2011 ville det ifølge Nets have medført, at den samlede rabat var # [redacted] kr. højere, svarende til # [redacted] kr. i 2011, eller # [redacted] pct.⁵⁰
94. I forbindelse med gebyrændringen den 31. januar 2013 nedsatte Nets også et såkaldt indsigelsesgebyr, som en internetforretning betaler, hvis den har indsigelser i forbindelse med fx kortmisbrug. Gebyret blev nedsat fra 250 kr. til 200 kr. I 2010 og 2011 opkrævede Nets hhv. 4.744 og 4.533 indsigelsesgebyrer. Samtidig forhøjede Nets' det årlige abonnement for at modtage dankort fra 750 kr. til 1.000 kr.⁵¹
95. Angående den samlede gebyrændring anførte Nets, at "*den nye prismodel imødekommer kravet fra Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen, der har påbudt Nets at nedsætte priserne på Dankort på internettet.*"⁵²

3.6 Andre nationale debetkort

96. Der findes efter Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens oplysninger få nationale debetkort, der har samme funktionalitet og dermed er sammenlignelige med dankortet. Ét kort, der minder om dankortet, er det belgiske nationale debetkort, Mr. Cash, der også kan anvendes på internettet.
97. Andre europæiske lande som Holland og Norge har også nationale debetkort. Disse kort kan imidlertid ifølge Nets' ikke kan anvendes som betalingsmiddel på internettet på samme måde som dankortet.
98. Det er således vanskeligt at finde nationale debetkort, som er sammenlignelige med dankortet når det drejer sig om internetbetalinger.

3.7 Nets' omkostninger og indtjening ved indløsning af dankort på internettet

99. Nets har i perioden 2001-2011 haft en voksende omsætning på indløsning af dankort på internettet. Omsætningen er vokset fra # [redacted] kr. i 2001 til # [redacted] kr. i 2011.

⁴⁹ Nets' omsætning fra serviceafgifter udgjorde # [redacted] kr. i 2011 og antallet af dankorttransaktioner på internettet var i samme år 51,7 mio.

⁵⁰ Den procentvise rabat kan beregnes som # [redacted] = [redacted] pct.

⁵¹ Jf. brev fra Nets af 13. marts 2013.

⁵² Nets' pressemeddelelse af 30. januar 2012.

100. Nets' omkostninger består af vederlag til udstedere (interbankgebyrer) og egne omkostninger.⁵³ Disse udgjorde i 2011 henholdsvis # [redacted] kr. og # [redacted] kr. Således havde Nets et resultat på # [redacted] kr. ved indløsning af dankort på internettet i 2011, jf. overskudsgrad på # [redacted] pct.
101. I perioden 2008-2011 er den samlede omsætning for indløsning af dankort på internettet vokset med knap # [redacted] kr. Det ses også, at omkostningerne til interbankgebyrer og til dels Nets' årlige resultat er steget i samme periode.

...

-
102. # [redacted] nedenfor opsummerer Nets' indtægter og omkostninger ved indløsning af dankort og e-dankort⁵⁴ under ét opdelt på relevante regnskabsposter. Principielt burde indtægter og udgifter vedrørende e-dankort ikke indgå i opgørelsen, fordi nærværende sag alene vedrører dankortgebyrerne på internettet. Det er imidlertid ikke muligt for Nets at opsplitte posterne. Da antallet af transaktioner med e-dankort udgjorde blot 33.000 i 2011, svarende til 0,06 pct. af antallet af dankorttransaktioner på internettet, har det imidlertid ikke betydning for vurderingen, at tallene i #Tabel 3.2 lægges til grund for denne.

⁵³ Det bemærkes, at omkostningsposten vederlag til udstedere i nærværende sag omtales som interbankgebyrer, uanset at gebyret ikke er fastsat af danske kortudstedere i fællesskab, men af Nets' bestyrelse. Styrelsen lægger til grund, at der er tale om en transaktionsbestemt betaling fra indløser til udsteder, hvilket normalt omtales som interbankgebyr.

⁵⁴ e-dankort er et supplement til dankortet og er alene udviklet til nethandel. Med e-dankort betaler forbrugeren for sin nethandel via netbank og skal derfor ikke afgive sine kortoplysninger, som ved brug af et fysisk betalingskort.

#Tabel 3.2 Nets' resultatopgørelse for dankort og e-dankort på internettet

1000 KR.	2008	2009	2010	2011
Omsætning				
Serviceafgifter	■	■	■	■
Øvrige indtægter	■	■	■	■
Bruttoomsætning i alt	■	■	■	■
Vederlag til udstedere ¹	■	■	■	■
Nettoomsætning	■	■	■	■
Omkostninger				
IT-drift	■	■	■	■
PIN-kode produktion, adm. og distribution	■	■	■	■
Direkte driftsomkostninger	■	■	■	■
Service	■	■	■	■
Produktadm. og forretningsudvikling	■	■	■	■
Udviklings- og forvaltningstid	■	■	■	■
Afskrivninger	■	■	■	■
Lønsumsafgift og købsmoms	■	■	■	■
Omkostninger i alt	■	■	■	■
Resultat før renter og skat (EBIT)	■	■	■	■
EBIT	■	■	■	■

Note: Vederlag til udstedere omtales i nærværende sag som interbankgebyr, jf. fodnote 13. I Nets' interne regnskab for dankortindløsning på internettet indgår "vederlag til udstedere" (interbankgebyrer) som et led i beregningen af nettoomsætningen. I nærværende notat omtales interbankgebyrerne dog generelt som en omkostningspost.

Annæ: e-dankort er et supplement til dankortet og er alene udviklet til nethandel. Med e-dankort betaler forbrugeren for sin nethandel via netbank og skal derfor ikke afgive sine kortoplysninger, som ved brug af et fysisk betalingskort. Da antallet af transaktioner med e-dankort udgjorde blot 33.000 i 2011, svarende til 0,06 pct. af antallet af dankorttransaktioner på internettet, har det imidlertid ikke betydning for vurderingen, at tallene i #Tabel 3.2 lægges til grund for denne ...

Kilde: Nets, oplyst pr. brev af 1. juni 2012.

3.7.1 Nets' indtægter

103. Nets' indtægter ved indløsning af dankort udgøres af serviceafgifter, dvs. gebyrerne som angivet i Tabel 3.1, og øvrige indtægter såsom konsulentydelse og andre ydelser i relation til dankortet.
104. I 2011 udgjorde serviceafgifterne og øvrige indtægter henholdsvis #■ kr. og #■ kr., jf. #Tabel 3.2. I perioden 2008-2011 har serviceafgifter i gennemsnit udgjort ca. #■ pct. af Nets' samlede omsætning forbundet med indløsning af dankort på internettet. Den samlede omsætning i 2011 var #■ kr. Heraf blev #■ kr., svarende til

#■ pct., betalt videre til de udstedende banker i form af interbankgebyrer. De samlede nettoindtægter i 2011 udgjorde således #■ kr.

105. Nets' primære indtægtskilde er gebyrindtægter for betalinger over 100 kr. Baggrunden er først og fremmest, at langt de fleste dankorttransaktioner (79 pct.) indebærer et købsbeløb på over 100 kr. Gebyrindtægterne for købsbeløb over 100 kr. udgjorde #■ kr. i 2011. Heraf var knap #■ kr. en følge af gebyret på 1,45 kr. og de resterende #■ kr. var en følge af ad valorem-gebyret på 0,10 pct.
106. Hvis der tages udgangspunkt i den gennemsnitlige samlede omsætning pr. dankorttransaktion, er denne faldet fra #■ kr. i 2003 til #■ kr. i 2011, svarende til et fald på #■ pct. I samme periode er antallet af transaktioner vokset med knap 600 pct. Den kraftige vækst i antallet af dankorttransaktioner sammenholdt med det mindre fald i Nets' omsætning pr. transaktion har medført en betydelig stigning i Nets' samlede omsætning.

3.7.2 Nets' omkostninger

107. Nets' omkostninger ved at indløse dankort på internettet består overordnet set af interbankgebyrer og driftsomkostninger.
108. Størstedelen af Nets' omkostninger udgøres af interbankgebyrerne (vederlag til udstedere, som i vidt omfang er ejere af Nets). Interbankgebyrerne er transaktionsbaserede og er afhængige af købsbeløbets størrelse, jf. nedenstående tabel 6. I de tre gebyrtrin betaler Nets' henholdsvis #■ kr. (for købsbeløb mellem 0 og 50 kr.), #■ kr. (for købsbeløb mellem 50 og 100 kr.), og #■ kr. pr. transaktion til bankudstederne (for købsbeløb over 100 kr.).
109. Som følge af det øgede antal dankorttransaktioner, er omkostningerne til interbankgebyrer også vokset fra ca. #■ kr. i 2008 til #■ kr. i 2011. I denne periode har interbankgebyrerne i gennemsnit udgjort knap #■ pct. af de samlede omkostninger ved indløsning af dankort på internettet.
110. Udover interbankgebyrerne til kortudstedere har Nets egne omkostninger, som primært består af omkostninger til it-drift, direkte drift og service. Omkostninger til it-drift indebærer blandt andet håndtering af indkomne transaktioner og omkostninger til en sikker betalingsgateway. Omkostninger til denne særlige gateway var #■ kr. i 2010. Direkte driftsomkostninger indebærer bl.a. omkostninger i forbindelse med godkendelse af dankorttransaktioner og håndtering af transaktionerne til og fra bankerne, samt kreditvurdering af nye dankort-forretninger. Derudover indeholder direkte driftsomkostninger også tab på dankorttransaktioner, som udgjorde #■ kr. i 2011. Risiko for tab skyldes bl.a. konkurser samt

betalingsgarantier på op til 1.000 kr. over for internetforretninger.⁵⁵ Service består af personaleomkostninger, servicering af aftaler mv.

111. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen undersøger hvert andet år omkostningerne ved indløsning af dankort i den fysiske handel.⁵⁶ I nærværende sag har styrelsen sammenholdt relevante omkostningsposter pr. transaktion i den ikke-fysiske handel med den fysiske handel. Det kan i den forbindelse konstateres, at de centrale omkostningsposter (it-drift, direkte driftsomkostninger og service) ikke adskiller sig væsentligt fra omkostningsniveauerne i den fysiske handel. Nets har oplyst, at omkostninger til it-drift er den primære forskel, mens omkostningsforskelle mellem fysisk og ikke-fysisk handel vedrørende tab, indsigelsesbehandling mv. ikke er særligt store i Nets' regi.⁵⁷

⁵⁵ Jf. Nets' besvarelse af 16. april 2012 på Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens spørgsmål af 20. marts 2012.

⁵⁶ Dette følger af § 12, stk. 2 i Bekendtgørelse nr. 1475 af 22. december 2009 om beregning af det årlige abonnement i henhold til § 80, stk. 3 i lov om betalingstjenester, hvorefter Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen har ansvar for gennemførelsen af omkostningsundersøgelsen efter § 4, der fastsætter at der hvert andet år skal gennemføres en undersøgelse af omkostningerne ved driften af et betalingssystem.

⁵⁷ Jf. Nets' besvarelse af 16. april 2012 på Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens spørgsmål af 20. marts 2012.

#Tabel 3.3 Nets' omkostninger pr. dankorttransaktion (2010-2011)

Samlede omkostninger vedrørende dankort på internettet

Købsbeløb	Interbankgebyr		Driftsomkostninger		Samtlige omkostninger i alt pr. transaktion	
	2010	2011	2010	2011	2010	2011
Under 50 kr.	■	■	■	■	■	■
50-100 kr.	■	■	■	■	■	■
Over 100 kr.	■	■	■	■	■	■
I gennemsnit	■	■	■	■	■	■

Omkostninger der alene vedrører indløsning af dankort

Købsbeløb	Interbankgebyr		Driftsomkostninger tilknyttet dankortindløsning		Omkostninger pr. transaktion i alt tilknyttet dankortindløsning	
	2010	2011	2010	2011	2010	2011
Under 50 kr.	■	■	■	■	■	■
50-100 kr.	■	■	■	■	■	■
Over 100 kr.	■	■	■	■	■	■
I gennemsnit	■	■	■	■	■	■

Note: Hvad angår kolonnen "Øvrige omkostninger tilknyttet dankortindløsning" er det antaget, at andelen af de driftsomkostninger, som er relateret til omsætningsposten "Øvrige indtægter", svarer til øvrige indtægters andel af den samlede omsætning, dvs. knap 10 pct. i perioden 2008-2011, jf. også afsnit 0. Interbankgebyrsatserne er uændret fra 2010 til 2011.

Anm.: Nationalbankens rapport fra 2012 om "Faste og variable omkostninger ved betalinger i Danmark" viser, at langt størstedelen af de øvrige omkostninger ikke varierer med købsbeløbet. De øvrige omkostninger er derfor fordelt ligeligt ud på antallet af transaktioner.

Kilde: Nets

112. Omkostningerne pr. dankorttransaktion er i # 3.3 opgjort i de tre gebyrtrin. Anden kolonne viser interbankgebyrerne i de tre trin 0-50 kr., 50-100 kr. og beløb over 100 kr., mens tredje kolonne viser Nets' øvrige omkostninger pr. transaktion. Kolonnen yderst til højre illustrerer Nets' samlede omkostning pr. transaktion for de tre gebyrtrin.
113. De samlede omkostninger forbundet med en dankortbetaling på internettet på mellem 0-50 kr. og 50-100 kr. er henholdsvis # kr., og # kr., og for beløbsstørrelser over 100 kr. er omkostningerne # kr. pr. transaktion, jf. #Tabel 3.3. Disse transaktionsomkostninger kan sammenholdes med Nets' gebyrer i de samme trin for at få en idé om Nets' dækningsbidrag og overskudsgrad, jf. afsnit 0.
114. Hvis der alene tages udgangspunkt i de omkostninger, der antages at være forbundet med dankort indløsning på internettet, er omkostningerne pr. transaktion en smule lavere. I perioden 2010 og 2011 var der i dette tilfælde

tale om en gennemsnitlig omkostning på #■■■■ kr. og #■■■■ kr. pr. transaktion.⁵⁸

115. Nets' omkostninger i 2011 er betydeligt højere end i 2010. I 2010 udgjorde Nets' egne omkostninger #■■■■ kr., svarende til #■■■■ kr. pr. transaktion, mens de i 2011 udgjorde #■■■■ kr., svarende til #■■■■ kr. pr. transaktion. Den kraftige stigning på godt #■■■ pct. er primært en følge af større omkostninger til it-drift, direkte drift og service.
116. Nets har anført, at baggrunden for den kraftige stigning i omkostningerne til it-drift på ca. #■■■■ kr. skyldes, at der i 2011 er benyttet mange ressourcer og midler på at driftsstabilisere og fremtidssikre kortplatformen i Nets, som bl.a. benyttes af dankortet.
117. Hvad angår driftsomkostningerne, som er vokset med knap #■■■■ kr., har der i 2011 været tale om et højere tab som følge af konkurser og betalingsgaranti på ca. #■■■■ kr. mod #■■■■ kr. i 2010. Dertil kommer, at Nets' har haft øgede omkostninger til ekstern kreditvurdering af nye dankortforretninger.
118. Stigningen i omkostningerne til service på ca. #■■■■ kr. skyldes højere omkostninger til indsigelsesbehandlinger, samt at der på serviceområdet er benyttet mange ressourcer på realisering af synergieffekter i forbindelse med fusionen med norske Nordito. Dette bevirker, ifølge Nets, høje omkostningsniveauer i de første år efter fusionen, men vil derefter resultere i faldende enhedsomkostninger.
119. Hvis Nets' indløsning af dankort på internettet ansues over en længere periode ses det, at Nets i perioden 1999-2008 har haft et akkumuleret underskud på systemet til dankort på internettet beregnet på baggrund af de initiale investeringer og diverse udviklingsomkostninger, jf. Tabel 5.4.⁵⁹
120. De initiale investeringer og heraf afskrivninger udgjorde betydelige omkostninger i forbindelse med lanceringen af dankorthandel på internettet og de følgende år, men har siden hen udgjort en faldende andel af de samlede omkostninger.
121. De relativt høje øvrige omkostninger i 2005 og de omkringliggende år, jf. Tabel 5.4, skyldes ifølge Nets, at der her var tale om særlige omkostninger til marketing for dankortet.

⁵⁸ Her er det antaget, at andelen af de driftsomkostninger, som er relateret til omsætningsposten "øvrige indtægter", svarer til øvrige indtægters andel af den samlede omsætning, dvs. knap #■■■ pct. i perioden 2008-2011, jf. også afsnit 3.7.1.

⁵⁹ I beregningen af det akkumulerede resultat er der ikke taget højde for prisudviklingen i den pågældende periode.

[Redacted Table]

3.7.3 Nets' resultat og overskudsgrad

122. I perioden 2008-2011 har Nets haft et gennemsnitligt årligt resultat på godt # [redacted] kr., jf. #Tabel 3.2. Resultatet var lidt lavere i 2009, formentlig som følge af prisnedsættelsen i 2008. Overordnet gav dette anledning til en overskudsgrad før skat på mellem # [redacted] og # [redacted] pct. i perioden 2008-2011. Til sammenligning var overskudsgraden i private byerhverv i gennemsnit mellem 4 og 7 pct. i samme periode.⁶⁰
123. Fra og med 2005 begyndte forretningsområdet at genere et positivt årligt resultat og i 2008 blev det akkumulerede underskud vendt til overskud, jf. Tabel 5.4. Det vil sige, at Nets siden 2008 har genereret overskud på systemet.

[redacted]

⁶⁰ Private byerhverv består af industri, genbrug, bygge og anlæg, bilhandel, bilværksteder mv., engroshandel undtagen med biler, detailhandel undtagen med biler, transport, hoteller og restauranter, information og kommunikation, ejendomshandel og udlejning, vidensservice, rejsebureauer, rengøring og anden operationel service. Råstofindvinding er ikke medregnet. KFST's beregninger baseret på statistikbanken.dk.

124. Sammenholdes Nets' omkostninger inden for hvert gebyrtrin med Nets' gebyrer i de tilsvarende trin, fremgår det, at Nets har en overskudsgrad på mellem #■■■■ pct. i 2010 og mellem #■■ pct. og #■■ pct. i 2011, jf. nedenstående #■■■■ 5.5.

#Tabel 5.5 Dækningsbidrag og overskudsgrad

Købsbeløb	Pris	Dækningsbidrag		Overskudsgrad	
	2010 - 2011	2010	2011	2010	2011
Under 50 kr.	0,70 kr.	■■■■	■■■■	■■■■	■■■■
50-100 kr.	1,10 kr.	■■■■	■■■■	■■■■	■■■■
Over 100 kr.	1,45 kr. + 0,1 pct.	■■■■	■■■■	■■■■	■■■■

Note: For beløb over 100 kr. er beregning af dækningsbidrag og overskudsgrad beregnet på baggrund af det gennemsnitlige købsbeløb med dankort på internettet i 2010 og 2011 svarende til hhv. ■■■■ kr. og ■■■■ kr. Den gennemsnitlige betalte pris for et gennemsnitligt køb over 100 kr. var således ■■■■ kr. i 2010 og ■■■■ kr. i 2011.

Kilde: Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens egne beregninger på baggrund af oplysninger fra Nets.

125. Nets opnår overskud på alle "gebyrtrin" undtagen laveste gebyrtrin i 2011 som følge af de højere omkostninger dette år. Den største overskudsgrad er forbundet med køb over 100 kr. Her har Nets en overskudsgrad på #■■ pct. i 2011 når der alene tages udgangspunkt i serviceafgifterne, dvs. når der ikke medregnes øvrige indtægter i form af abonnementsgebyrer mv.
126. Da størstedelen af dankorttransaktionerne på internettet overstiger et købsbeløb på 100 kr., er den primære indtægtskilde således gebyret på 1,45 kr. pr. transaktion samt ad valorem gebyret på 0,10 pct. af købsbeløbet.

Gebyrindtægterne for køb over 100 kr. udgjorde #■ pct. af de samlede gebyrindtægter i 2011.

3.7.4 Nets' resultat og omkostninger pr. transaktion

127. Hvis der tages udgangspunkt i en dankorttransaktion fås et overblik over hvordan Nets' regnskabsposter fordeler sig. I 2011 betalte internetforretningerne i gennemsnit 2,21 kr. hver gang en kunde betalte med dankort. Af disse #■ kr. gik #■ til dækning af Nets' egne omkostninger, så som it-drift, personale mv. Derudover blev #■ betalt som interbankgebyr til bankerne. De resterende #■ kr. udgjorde Nets' resultat, jf.#■.
128. Denne fordeling var også kendetegnende for 2009 og 2010. Faldet i resultatet pr. transaktion i 2009 i forhold til 2008 skyldes primært, at Nets' indførte lavere gebyrer for betalinger under 100 kr. dette år, jf. afsnit 3.3.1.
129. For hver dankortbetaling i 2011 gik langt størstedelen af omsætningen ved indløsning af dankort på internettet således til bankerne eller bidrog til Nets' årsresultat.

#■

3.7.5 Nets' marginalomkostninger

130. Hvad angår Nets' marginalomkostning, kan disse udledes ud fra Nationalbankens rapport og working paper om omkostninger ved betalinger i Danmark.⁶¹
131. Marginalomkostninger udgør den omkostning, der er forbundet med at producere en ekstra enhed. I nærværende sag vil det svare til de omkostninger, som Nets har ved at indløse en ekstra dankorttransaktion på internettet. Disse omkostninger omtales også som grænseomkostninger.
132. Nationalbanken har i forbindelse med sin rapport om "omkostninger ved betalinger i Danmark" opdelt Nets' omkostninger i faste og variabel-transaktionsafhængige og variabel-beløbsafhængige omkostninger. Dette muliggør en beregning af Nets' omkostninger ved den marginale betaling.
133. Hvad angår indløsning af dankort i fysisk og ikke-fysisk handel kan Nets' marginale omkostninger i 2009 ifølge Nationalbanken beregnes til 0,103 kr., når der ses bort fra interbankgebyrer.⁶² Som anført i afsnit 0 er der ikke store strukturelle omkostningsforskelle mellem indløsning af dankort i fysisk og ikke-fysisk handel. Nationalbankens beregnede variable omkostninger for dankortindløsning generelt vurderes derfor også retvisende for de variable omkostninger ved indløsning af dankort på internettet.
134. Marginalomkostningerne er som nævnt i et vist omfang afhængige af købsbeløbets størrelse. Da det gennemsnitlige købsbeløb er højere ved dankortbetalinger på internettet end dankortbetalinger i den fysiske handel, er marginalomkostningerne derfor også højere.
135. Marginalomkostningerne ved indløsning af dankort på internettet kan på denne baggrund udledes til 0,126 kr. når der ses bort fra interbankgebyrer.⁶³ Interbankgebyrerne er at betragte som variabel-transaktionsafhængige omkostninger, hvorfor de også skal medregnes for at give det fulde billede af Nets' marginalomkostninger ved indløsning af dankort på internettet. Dette giver en samlet marginalomkostning på #■■■■ kr.⁶⁴
136. Til sammenligning hermed kan en indløseres marginalomkostning ved en ekstra transaktion med et internationalt betalingskort på internettet estimeres til 4,83 kr.⁶⁵ Baggrunden for den store forskel i marginalomkostning er, at

⁶¹ Danmarks Nationalbank (2011), "Omkostninger ved betalinger i Danmark". [http://nationalbanken.dk/C1256BE2005737D3/side/Omkostninger ved betalinger i Danmark rapport!opendocument](http://nationalbanken.dk/C1256BE2005737D3/side/Omkostninger%20ved%20betalinger%20i%20Danmark%20rapport!opendocument). Danmarks Nationalbank (2012), "Faste og variable omkostninger ved betalinger i Danmark". http://nationalbanken.dk/DNDK/Publikationer.nsf/side/WP_792012_Faste_og_variable_omkostninger_ved_betalinger_i_Danmark!OpenDocument.

⁶² Ifølge Nationalbanken kan de gennemsnitlige omkostninger, der varierer med antallet af betalinger, beregnes til 0,07 kr., mens de gennemsnitlige omkostninger, der varierer med værdien af betalinger, kan beregnes til 0,0001 kr. pr. betalt kr. Da det gennemsnitlige transaktionsbeløb i 2009 udgjorde 331 kr., kan marginalomkostningerne beregnes til følgende: $MC = 0,07 + 0,0001 * 331 = 0,1031$ kr.

⁶³ Da det gennemsnitlige transaktionsbeløb i 2009 udgjorde 558 kr., kan marginalomkostningerne før interbankgebyrer beregnes til følgende: $MC = 0,07 + 0,0001 * 558 = 0,1258$ kr.

⁶⁴ Det gennemsnitlige interbankgebyr i 2009 udgjorde #■■■■ kr. pr. transaktion. Tillægges dette beløb de 0,1258 fås #■■■■ kr.

⁶⁵ De gennemsnitlige omkostninger, der varierer med antallet af betalinger, udgør 0,07 kr., mens de gennemsnitlige omkostninger, der varierer med værdien af betalinger, udgør 0,005 kr. pr. betalt kr., jf. Nationalbankens working paper, "Faste og variable omkostninger ved betalinger i Danmark". Da det gennemsnitlige transaktionsbeløb i 2009 udgjorde 488

de faste omkostninger forbundet med Dankort er fordelt på et langt større antal betalinger end tilfældet er med internationale betalingskort, og at interbankgebyrerne - der udgør den største del af omkostningerne ved indløsning af betalingskort - ved handel med dankort på internettet generelt er lavere ved end ved handel med internationale betalingskort.

3.8 AFGØRELSEN AF 30. NOVEMBER 2012 OG BAGGRUNDEN FOR NETS' GEBYRÆNDRING

137. I Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens afgørelse af 30. november 2012, foranlediget af en klage fra FDIH, er der blevet lagt vægt på følgende forhold:
138. Nets har siden 2005 haft et årligt overskud på indløsning af dankort på internettet og har de sidste fire år haft en gennemsnitlig omsætning på knap #■■■■■ kr. og et gennemsnitligt årligt resultat på godt #■■■■■ kr. Det svarer til, at Nets i perioden 2008-2011 har en årlig overskudsgrad på mellem #■■■ og #■■■ pct. Nets-koncernens samlede overskudsgrad lå i samme periode på mellem #■■■■■ pct. Indtjeningen ved indløsning af dankort på internettet er altså væsentligt højere end indtjeningen på Nets' andre forretningsområder.
139. Nets' overskudsgrad ved indløsning af dankort på internettet på mellem #■■■ og #■■■ pct. er også markant højere end den gennemsnitlige overskudsgrad i private byerhverv, som ligger mellem 3 og 5 pct. i perioden 2005-2010.
140. En estimering af Nets' forrentning af investeringerne forbundet med indløsning af dankort giver et årligt afkast på #■■■ pct. i perioden 1999-2011. Et sådant nøgletal sammenholdes ofte med et risikofrit alternativ så som renten for statsobligationer med henblik på bl.a. at vurdere risikotillægget ved den pågældende investering. Da den gennemsnitlige rente for statsobligationer var på 4 pct. i samme periode, indebærer det et risikotillæg på #■■■ pct. point, hvilket må betegnes som højt.
141. Et mål for afkast, som er forbundet med en risiko, er C20-indekset for de 20 mest omsatte aktier i Danmark. Dette indeks har haft et gennemsnitligt årligt afkast på 9 pct. i perioden 1999-2011, svarende til et risikotillæg på 5 pct. point i forhold til den gennemsnitlige risikofrie rente på 4 pct. Også i denne sammenhæng må Nets gennemsnitlige årlige afkast på #■■■ pct. ved indløsning af dankort på internettet betegnes som en høj forrentning af investeringerne.
142. Endvidere understøtter beregninger af det såkaldte Lerner-indeks sammenholdt med tilsvarende indeks hos andre brancher og beregninger af forholdet mellem Nets' pris og marginalomkostninger, at indtjeningen ved indløsning af dankort på internettet er højere end tilfældet er hos andre

kr., jf. Nationalbankens rapport "Omkostninger ved betalinger i Danmark", kan marginalomkostningerne eksklusiv interbankgebyrer beregnes til følgende: $MC = 0,07 + 0,005 * 448 = 2,51$ kr. Interbankgebyrerne varierer ligeledes med værdien af betalinger, og udgjorde i gennemsnit 2,32 kr. pr. transaktion i 2009, jf. Nationalbankens rapport "Omkostninger ved betalinger i Danmark", s. 80, sammenholdt #Tabel 3.2. Samlet set udgjorde marginalomkostningerne ved indløsning af internationale betalingskort på internettet således 4,83 kr. (2,51 kr. + 2,32 kr.).

brancher og næppe vil kunne opretholdes i et marked med virksom konkurrence.

143. I afgørelsen er det styrelsens samlede vurdering, at dankortgebyrerne ikke står i et rimeligt forhold til omkostningerne, og at dankortgebyrerne fører til en overnormal indtjening hos Nets.
144. Nets' gebyrer for dankort på internettet er derved højere, end hvad der ville være tilfældet under virksom konkurrence. Nets anvender derved urimelige priser og avancer ved indløsning af betalingstransaktioner foretaget med dankortet på internettet.
145. Således indebærer de dagældende dankortgebyrer fra før 31. januar 2013 fastsat af Nets en overtrædelse af betalingstjenestelovens § 79.
146. Styrelsen kan i henhold til BTL § 98, stk. 1, nr. 1 og 2 udstede påbud om, at *"angivne priser eller avancer ikke må overskrides"*, eller *"at der ved beregning af priser og avancer skal anvendes bestemte kalkulationsregler"*, det vil fx sige påbud om fastsættelse af gebyr- eller avancelofter.
147. Styrelsen har således vide rammer for udstedelse af påbud i forbindelse med tilsynet med BTL § 79 og bemyndigelsen rækker så langt, at styrelsen kan fastsætte konkrete maksimale gebyrsatser for Nets i forbindelse med dankortgebyrer, ligesom styrelsen har bemyndigelse til at fastsætte et konkret loft for den indtjening eller avance, som er forbundet med indløsningen af dankort på internettet.
148. Afhængig af overtrædelsens karakter og andre forhold i relation til vurderingen af gebyrniveauer i henhold til lovens § 79 kan styrelsen på denne baggrund vælge den type af påbud, der anses som mest hensigtsmæssigt i forhold til den konkrete sag.
149. I afgørelsen af 30. november 2012 har styrelsen at undladt at udstede et sådant påbud, da det her vurderedes mest hensigtsmæssigt for konkurrencen på markedet, at markedets aktører selv forhandler sig frem til gebyrer, der ikke indebærer anvendelse af urimelige priser og avancer.
150. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen har i medfør af betalingstjenestelovens § 98, stk. 1, derfor påbudt Nets at nedsætte dankortgebyrerne over for forretninger på internettet således, at der ved fastsættelse af disse gebyrer ikke anvendes urimelige priser og avancer i henhold til § 79 i betalingstjenesteloven.
151. Nets har efterfølgende nedsat dankortgebyrerne pr. 31. januar 2013, jf. afsnit 0. For så vidt angår gebyrnedsættelsen og baggrunden for denne, har Nets anført følgende:
152. *"Nets mener, at de nye gebyrsatser opfylder Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens påbud. Problemet er imidlertid, at det er meget vanskeligt for Nets at fremkomme med beregninger på gebyrnedsættelsen i relation til styrelsens vurdering efter betalingstjenestelovens § 79.*

En del af formålet med Nets' anke af Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens afgørelse til Konkurrenceankenævnet er således netop at få fastlagt rammerne for disse beregninger, herunder sammenligningsgrundlaget i relation til gebyrer på internettet. Indtil der kommer en afgørelse i ankesagen, er det således ikke klart for Nets, hvor de eksakte grænser for påbuddet går.

Nets har således foretaget en nedsættelse af gebyrerne, hvorved Nets efter bedste evne har forsøgt at imødekomme Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens påbud.⁶⁶

153. For så vidt angår forhandlingsforløbet op til 31. januar 2013, hvor Nets offentliggjorde de nye dankortgebyrer, har FDIH anført følgende:

"I lyset af kendelsens krav om at tilrettelægge en ny prisstruktur via forhandling tog FDIH medio december kontakt til Nets for at tilrettelægge et forhandlingsforløb. Nets havde først mulighed for at mødes i slutningen af januar, og det endte med tre møder – hhv. 25., 29. og 30. januar – hvor det ikke lykkedes at nå til enighed om niveauet for en ny gebyrstruktur.

Nets kom med et udspil på møderne, men reduktionen i gebyrerne var alt for langt fra FDIHs ønsker til, at der kunne opnås enighed om niveauet for de fremtidige gebyrer. De nye priser vil efter FDIHs beregninger give en besparelse for hele 2013 på kr. 10,5 mio. kr. svarende til 8 % af de samlede NETS indtægter fra gebyrer for Dankortbetalinger på nettet

FDIH har hverken i klageforløb eller i direkte dialog med Nets kunnet få oplyst omkostninger i Dankortsystemet. FDIH fastholder – som i den oprindelige klage til KFST – at Nets' gebyrer er alt for høje i forhold til de omkostninger, virksomheden måtte have.⁶⁷

154. Ifølge FDIH præsenterede Nets' den 29. januar det første oplæg til en reduktion af dankortgebyrerne. Dette indebar en reduktion af indsigelsesgebyret fra 250 kr. til 200 kr., et fast gebyr på 1,45 kr. ved købsbeløb mellem 100 og 300 kr., og et gebyr på 1,45 kr. plus 0,10 pct. ved købsbeløb over 300 kr. Endelig indeholdt forslaget en mulighed for rabat til eksempelvis de 50 største internetforretninger.⁶⁸
155. Ved de endelige gebyrer den 31. januar blev spændet med det faste gebyr på 1,45 kr. udvidet til at omfatte alle betalinger med købsbeløb mellem 100 og 500 kr., jf. afsnit 3.5.

4. HØRINGSSVAR

4.1. NETS' HØRINGSSVAR

156. Nets har den 8. maj 2013 fremsendt høringssvar til styrelsens afgørelsesudkast, der blev sendt til Nets den 19. april 2013. Nets

⁶⁶ Mail til Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen 14. februar 2013.

⁶⁷ Brev til Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen 8. marts 2013.

⁶⁸ Brev til Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen 8. marts 2013.

høringssvar indeholder fire centrale forhold: 1) Den isolerede behandling af dankortgebyrer på internettet i relation til betalingstjenestelovens § 79, 2) sammenligningen af Nets' overskudsgrad og forrentning af investeret kapital med den gennemsnitlige overskudsgrad for "private byerhverv" og forrentningen af investeret kapital i C20-indekset, 3) at det efter Nets' opfattelse vil føre til et økonomisk vilkårligt resultat, hvis styrelsen gennemfører sit påbud, og 4) at afgørelsesudkastet efter Nets' opfattelse hviler på et faktisk forkert grundlag, idet interbankgebyrerne til bankerne hæves på baggrund af en ny aftale mellem Nets og bankerne.

157. Derudover mener Nets, at styrelsen i sin vurdering af dankortgebyrerne ikke kan udelade det første element, *"som er nævnt i forarbejderne til betalingstjenestelovens § 79, nemlig hvorvidt der er fastsat priser, der ligger over prisen i andre lande med en effektiv betalingsformidling."*

4.1.1 Isoleret behandling af dankortgebyrer på internettet

158. Hvad angår den isolerede behandling af dankortgebyrer på internettet i relation til betalingstjenestelovens § 79 mener Nets overordnet, at *"afgørelsesudkastet [ikke] tager hensyn til bankernes og Nets' samlede omkostnings- og indtjeningsstruktur i forbindelse med driften af dankortsystemet, herunder den samlede overskudsgrad forbundet med bankernes og Nets' drift af dankortsystemet."*

159. I den forbindelse anføres bl.a. følgende:

"Det vil således føre til en uhensigtsmæssig retsstilling for bankerne og Nets, hvis Nets på baggrund af en eller flere efterfølgende afgørelser efter betalingstjenestelovens § 79 end ikke kan opnå en omkostningsdækning, der svarer til de samlede omkostninger ved driften af dankortsystemet."

"Det gøres således gældende, at betalingstjenestelovens § 79 må tolkes således, at bestemmelsen først bliver relevant, når der er fuld omkostningsdækning for driften af det samlede betalingssystem."

"Der henvises i den forbindelse til fx Konkurrencestyrelsens ræsonnement i deres afgørelse af 27. november 2000, hvor styrelsen ikke fandt anledning til at anfægte et transaktionsgebyr på 1,95 kr., idet driften af betalingssystemet inklusive driftsmæssige afskrivninger af investeringerne indtil videre måtte antages at være underskudsgivende."

..."Først når der er fuld omkostningsdækning for det samlede betalingssystem, kan det blive relevant at anvende betalingstjenestelovens § 79 på prissætningen."

160. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen er ikke enig i, at lovens bestemmelse i § 79 om anvendelse af urimelige priser og avancer først skal gøres gældende, når der er tale om fuld omkostningsdækning i den fysiske handel.
161. Betalingstjenesteloven sonderer netop mellem den fysiske og ikke-fysiske handel, hvad angår opkrævning af gebyrer, og der er således i henhold til loven tale om to forskellige forretningsområder i relation til

prisfastsættelsen. Dertil kommer, at det ikke fremgår af lovens § 79, at en pris ikke er urimelig, så længe prisen blot kompenserer for underskudsgivende forretningsområder.

162. Derudover bemærkes det, at den af Nets' fremførte fortolkning af § 79 reelt vil underminere indholdet af den i medfør af § 80 udstedte bekendtgørelse nr. 1475 af 22. december 2009, idet Nets så netop via krydssubsidiering vil kunne få dækket mere end halvdelen af driftsomkostningerne ved dankortsystemet i den fysiske handel.
163. Det kan bemærkes, at styrelsens afgørelse af 27. november 2000, som der henvises til i Nets' høringssvar, også her alene vedrørte indløsning af dankort i den ikke-fysiske handel, og således ikke inddrog aktiviteterne fra den fysiske handel i sin vurdering.
164. Vurderingen af hvorvidt Nets' priser medfører en overnormal indtjening skal derfor foretages i forhold til Nets' omkostninger til dankortsystemet på internettet og ikke i forhold til omkostningerne til det samlede dankortsystem.
165. Nets anfører endvidere, at afgørelsesudkastet ikke behandler spørgsmålet om, hvorvidt der de facto foreligger reel konkurrence på markedet for betaling på internettet.
166. Det er Nets' opfattelse, at bestemmelsen nødvendiggør, at Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen må foretage en markedsafgrænsning med henblik på at vurdere, om der reelt er virksom konkurrence.
167. I den forbindelse anfører Nets' bl.a. følgende:
168. *"Såfremt Nets' fastsættelse af gebyrer for indløsning af dankort på internettet udgjorde en urimelig høj prisfastsættelse, ville almindelige markedsmekanismer sikre, at aflagerne af Nets' tjenester ville søge mod alternative aktører med henblik på at håndtere deres betalinger."*
169. *"Endvidere må det lægges til grund, at almindelige markedsmekanismer, såfremt Nets' gebyrfastsættelse var at betragte som urimelig høj, ville betyde, at Nets' konkurrenter på markedet ville udbygge deres markedsandele som følge af de gunstige økonomiske indtjeningsforhold på markedet."*
170. *"En sådan udvikling synes ikke at indgå i Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens analyse i Afgørelsesudkastet, hvilket blot afspejler det forhold, at styrelsen ikke har foretaget en tilbundsgående analyse af det relevante marked. Opsummerende er det således Nets' opfattelse, at Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen bør foretage en afgrænsning af det relevante marked, som kan benyttes som vurderingsgrundlag i relation til kriteriet om "virksom konkurrence"."*
171. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen er ikke enig i, at det er nødvendigt at foretage en markedsafgrænsning for at vurdere om et gebyr er i overensstemmelse med § 79. Vurderingen af gebyrer og avancer i henhold

til lovens § 79, er ikke betinget af, at prisen på det pågældende betalingskort er højere end alternative betalingsformer, eller at konkurrerende aktører vinder markedsandele fra det pågældende produkt.

172. Betalingstjenestelovens § 79 finder således anvendelse på alle aktører, der opkræver gebyrer i forbindelse med gennemførelse af den i sagen omhandlede type betalingstransaktioner, uanset de pågældende aktørers markedsstyrke. Lovgiver har dermed slået fast, at det ikke er nødvendigt at afgrænse det relevante produktmarked eller geografiske marked for at kunne fastslå, at bestemmelsen kan finde anvendelse på Nets' gebyrer, hvis gebyrerne i øvrigt er urimelige.
173. Om gebyrerne er urimelige, skal vurderes ud fra en bedømmelse af, om priserne er højere, end hvad der ville være tilfældet under virksom konkurrence. Heller ikke dette kan føre til, at der skal foretages en formel afgrænsning af det relevante marked, idet en markedsafgrænsning hverken vil belyse, om der er virksom konkurrence på det således afgrænsede marked, eller om de opkrævede priser er rimelige.
174. Hertil kan bemærkes, at Nets' marginalomkostninger ved en ekstra transaktion med dankort gør, at Nets kan fastsætte gebyrer, der overstiger marginalomkostningerne med op til 5 gange, og samtidig tilbyde en pris, der ligger under andre indløseres marginalomkostninger ved at tilbyde indløsning af internationale betalingskort. Med den nuværende markedsstruktur foreligger der således ikke et effektivt konkurrencepres på Nets' gebyrer for indløsning af betalinger med dankort på internettet.
175. Nets er i den forbindelse den eneste indløser af dankort i Danmark, idet Nets ikke har tildelt andre kortindløser licens til at indløse dankort på internettet. Desuden er Nets-koncernen via koncern-selskabet Teller den største indløser af betalinger på internettet med internationale betalingskort i Danmark, og Nets-koncernen er langt den største indløser af betalinger på internettet samlet set, hvis alle betalingskort medregnes.

4.1.2 Sammenligningen af Nets' overskudsgrad og forrentning med den gennemsnitlige overskudsgrad for "private byerhverv" og forrentningen af investeret kapital i C20-indekset

176. Hvad angår sammenligningen af sammenligningen af Nets' overskudsgrad og forrentning af investeret kapital med den gennemsnitlige overskudsgrad for "private byerhverv" og forrentningen af investeret kapital i C20-indekset, anfører Nets overordnet, at sammenligningsgrundlagene er irrelevante.
177. Nets anfører, at sammenligningen med den gennemsnitlige overskudsgrad i private byerhverv *"ikke giver et retvisende billede af, hvorvidt der er tale om urimelige priser eller ej i henhold til betalingstjenestelovens § 79."*
178. I den forbindelse anfører Nets bl.a. følgende:

"...Nets' overskudsgrad i forbindelse med indløsning af dankort på internettet alene udgør overskudsgraden for et specifikt forretningsområde. Den anvendte overskudsgrad for "private byerhverv" er derimod en gennemsnitlig overskudsgrad for alle de omfattede erhvervsforretningsområder."

"Hvis "private byerhverv" har nogen berettigelse som sammenligningsgrundlag, er det derfor udelukkende i forbindelse med Nets' samlede overskudsgrad på mellem #■ og #■ pct."

"Det vil således være mere hensigtsmæssigt, at Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen sammenligner overskudsgraden i forbindelse med Nets' indløsning af dankort på internettet med overskudsgraden for indløsning på internettet af andre gængse betalingskort, herunder MasterCard, Amex og Visa."

179. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen er enig i, at der i sammenligningen mellem Nets' overskudsgrad og den gennemsnitlige overskudsgrad i private byerhverv skal tages forbehold for forskelle i produkttyper, markedsstruktur mv. inden for de forskellige brancher, hvilket bl.a. er baggrunden for, at sammenligningen med private byerhverv ikke står alene, men er en ud af en række tests, som belyser om Nets' gebyrer er rimelige. Styrelsen er også enig i, at indløsning af dankort på internettet har flere fællestræk med eksempelvis indløsning af andre betalingskort så som MasterCard og Visa hvad angår markedsstruktur og produkttype mv.
180. I vurderingen af gebyrer og avancer i henhold til § 79, skal disse ikke nødvendigvis sammenlignes med en tilsvarende branche, jf. pkt. 135. Derimod er kriteriet, at der sammenlignes med forrentningen hos virksomheder i virksom konkurrence. Hertil kan bemærkes, at en sammenligning med overskudsgraden på visse internationale betalingstjenesteudbydere er forbundet med en række udfordringer, idet der er en række forhold, der indikerer, at der ikke er tale om virksom konkurrence på dette område, jf. afsnit 5.5.4.
181. De af Nets fremsendte oplysninger om betalingstjenesteudbydere fra andre lande belyser endvidere ikke det grundlæggende spørgsmål om, hvorvidt betalingsformidlingen i de pågældende lande kan anses for effektiv, og om forholdene i landene i øvrigt er sammenlignelige med Danmark, jf. forarbejderne til betalingstjenestelovens § 79. Det kan i denne forbindelse bemærkes, at Nets' overskudsgrad ved indløsning af Dankort på internettet er højere end medianen for alle 3 overordnede grupper, og ca. dobbelt så høj, som medianen for indtjening hos de selskaber, der ligesom Nets i nærværende sag opererer inden for internetbaserede betalinger, jf. afsnit 5.5.4.
182. Dertil kommer, at Nets' overskudsgrad er så markant større end overskudsgraden i private byerhverv og de ti brancher med højest overskudsgrad, at Nets' overskudsgrad med stor sandsynlighed også ville være meget høj, selv hvis der kunne tages hensyn til forskelle i produkttype, omkostnings- og markedsstruktur mv. Derfor er det styrelsens vurdering, at

sammenligningen alt andet lige giver en tilstrækkelig indikation af, at indtjeningen er højere end hvad tilfældet ville være under virksom konkurrence, når der samtidig tages hensyn til de øvrige forhold beskrevet i afsnit 5.5.1.

183. Hvad angår sammenligningen af Nets' investeringers forrentning med forrentningen af investeret kapital i C20-indekset anfører Nets overordnet, at Nets ikke er børsnoteret som virksomhederne i C20-indekset, og at det er væsentligt, at Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens analyse tager højde herfor, når dette indeks anvendes som sammenligningsgrundlag.

184. Nets anfører bl.a. følgende:

"Virksomhederne i C20-indekset er som følge af børsnotering nødsaget til at agere mere kortsigtet end virksomheder, der har et ejerforhold som Nets', idet de bl.a. er udsat for et større pres fra aktionærer, der forventer et afkast (i form af eksempelvis aktiestigninger) på kortere sigt. Modsat vil en virksomhed med et ejerforhold som Nets', hvis ejerkreds blandt andet udgøres af Danmarks Nationalbank, ikke være udsat for samme pres, hvorfor sådanne virksomheder har mulighed for at agere mere langsigtet. Derfor vil en sammenligning med familie- og fondsejede virksomheder som eksempelvis Danfoss, Grundfos, LEGO, ECCO og JYSK være mere retvisende."

"Det fremgår af artiklen [artikel i Jyllands-Posten d. 30. april 2013, "Familieje slår de børnoterede i krisetiden"], at størstedelen af de familie- og fondsejede virksomheders forrentning af investeret kapital ligger på et niveau over Nets' #■ % og betydeligt over C20-indeksets 9 %. (...) Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen burde således have inddraget de familie- og fondsejede virksomheder i sin analyse, idet en sammenligning med disse giver en mere retvisende sammenligning end C20-indekset."

185. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen finder, at de af Nets fremsendte oplysninger ikke er nødvendige at inddrage i vurderingen i nærværende sag. For det første er der tale om enkelte udvalgte virksomheder ud af den række af virksomheder, som ejes af mere end 1000 erhvervsdrivende fonde.⁶⁹ For det andet findes der også fondsejede virksomheder i C20-indekset.⁷⁰

186. Endelig er der i Nets' egne beregninger af forrentning af den investerede kapital i de fem udvalgte virksomheder alene set på en treårig periode fra 2010-2012, hvoraf det fremgår, at den gennemsnitlige overskudsgrad er ca. #■ pct., mens den gennemsnitlige forrentning udgør mellem #■ og #■ pct. Den konservative beregning af Nets' forrentning i nærværende afgørelse udgør #■ pct. pr. år, men strækker sig derimod over en periode på 13 år fra 1999-2011.

187. Når der sammenlignes forrentning af investeret kapital på tværs af virksomheder må der netop tages samme udgangspunkt hvad angår

⁶⁹ Jf. "Industrial Foundations in the Danish Economy", Steen Thomsen, Center for Corporate Governance, Copenhagen Business School, 2013.

⁷⁰ Eksempelvis er de to største virksomheder i C20-indekset, A. P. Møller-Mærsk og Novo Nordisk, begge fondsejet.

perioden, der sammenlignes. Som følge af varierende markeds- og konjunkturf forhold vil sandsynligheden for en høj forrentning falde, jo længere periode der undersøges, hvorfor de fremsendte oplysninger fra Nets ikke giver anledning til en ny vurdering af Nets' indtjening.

188. Endeligt er det, som nævnt tidligere, styrelsens opfattelse, at Nets nu opererer på at marked, hvor den fremadrettede risiko ved indløsning af dankort på internettet må formodes at være lav, jf. pkt. 282, hvilket ikke nødvendigvis gør sig gældende for de familieejede virksomheder, Nets fremhæver som sammenligningsgrundlag.

4.1.3 Styrelsens påbud vil føre til et økonomisk vilkårligt resultat

189. Nets anfører i sit høringssvar, at styrelsens prispåbud er for vidtgående og vil føre til et vilkårligt resultat. Nets henviser i denne forbindelse til den konkurrenceretlige praksis om overpriser og anfører bl.a.:

"Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens synspunkter vedrørende Nets' tilladelige profitmargen afviger ifølge Nets' undersøgelser markant fra den almindelige konkurrenceretlige praksis vedrørende overpriser, jf. nedenfor."

"Af EU-Kommissionens og Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens praksis følger det således, at der som oftest først er overpris ved en profitmargen på omkring 100 %, mens en profitmargen på 25 % synes uproblematisk. Samtidig følger det af en italiensk konkurrencesag, at en profitmargen på 32-33 % konkret er blevet accepteret."

"Vurderingen af ydelsens reelle værdi (i forhold til prisen) kan imidlertid ikke blot bero på at pålægge omkostningen en profitmargen. Det må samtidig vurderes, om der findes andre ikke-økonomiske faktorer, som skal inddrages."

"Den gennemsnitpris, som Nets kan opretholde for gennemførelse af dankorttransaktioner er afhængig af det antal transaktioner, som foretages. Nets er derfor afhængig af den fortsatte internethandel. Nets har derfor begrænset indflydelse på sin omsætning - og dermed også på overskudsgraden - hvilket der må tages hensyn til."

190. Hvad angår Nets' anbringender omkring den konkurrenceretlige praksis henvises der til forarbejderne til betalingstjenesteloven, hvoraf det fremgår, at et evt. indgreb ikke forudsætter "et lige så højt pris- eller avancenniveau, som et indgreb efter den generelle konkurrencelov", jf. afsnit 5.1 og Boks 5.7.
191. Udgangspunktet er derimod ifølge lovbemærkningerne, at en overtrædelse af § 79 er en væsentlig sandsynliggørelse af, at der er fastsat priser, som: 1) "ligger over prisen i andre lande med en effektiv betalingsformidling", eller 2) priser, "der ikke står i et rimeligt forhold til omkostningerne", eller 3) priser, "der medfører en overnormal indtjening, det vil sige en forrentning af investeringerne i det pågældende forretningsområde, der overstiger forrentningen for virksomheder i virksom konkurrence", jf. afsnit 5.1. Det

betyder, at styrelsen skal vurdere om det kan sandsynliggøres, at et eller flere af disse tre kriterier er opfyldt.

192. Styrelsen har i sin afgørelse endvidere taget højde for det forhold, at Nets' gennemsnitspris i en vis grad afhænger af udviklingen i antallet af transaktioner og kortomsætning, jf. pkt. 374, hvorfor det er styrelsens vurdering, at Nets kan efterleve påbuddet. Eksempelvis vil de anførte gebyrsatser i Boks 5.11 medføre en gennemsnitspris under 1,20 kr. pr. dankorttransaktion i såvel 2010 som 2011.
193. I det omfang antallet af transaktioner eller kortomsætning ændres væsentligt, således at forudsætningerne for afgørelsen ikke længere er til stede, må Nets henvises til at kontakte Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen med henblik på at få ændret afgørelsen.

4.1.4 Afgørelsen hvilke på et faktisk forkert grundlag

194. Nets anfører i sit høringssvar, at styrelsens afgørelse hviler på et faktisk forkert grundlag, idet Nets og bankerne har indgået en ny aftale om fremtidens dankortøkonomi. Nets oplyser, at aftalen har været under forhandling mellem Nets og bankerne siden februar 2012 og, at aftaleteksten blev godkendt af parterne medio april 2013. Ifølge Nets skyldes forhandlingsforløbet således ikke styrelsens interesse for Nets' dankortgebyrer på internettet.
195. Aftalen er endnu ikke underskrevet af hverken bankerne eller Nets, men dette er ifølge Nets en teknikalitet. Selvom aftalen således formelt først træder i kraft ved underskrivelsen vil den ifølge Nets have virkning fra den 1. januar 2013.
196. Nets anfører bl.a. følgende om den nye aftale:

Som led i den nye dankortmodel hæver Nets det gennemsnitlige vederlag til udstederne (bankerne) for udført arbejde fra de nuværende # [redacted] kr. pr. transaktion til # [redacted] kr. pr. transaktion.

Baggrunden for det højere vederlag pr. transaktion er blandt andet, at vederlaget ikke er justeret i opadgående retning siden 2005, og at udstedernes vederlag ikke står mål med udstedernes omkostninger. # [redacted]

[redacted]

[redacted]

[redacted]

[REDACTED]

197. Det bemærkes indledningsvist, at Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen ikke bestrider, at bankernes vederlag ikke er reguleret i opadgående retning siden 2005. Beløbet er derimod reguleret ned flere gange, idet bankernes omkostninger pr. transaktion må formodes at være faldet, jf. pkt. 205. Vederlaget udgjorde således # [REDACTED] kr. i 2006, og # [REDACTED] kr. i begyndelsen af 2013.

198. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen har fået bekræftet den nye afregningsmodel og Nets har på et telefonmøde den 14. maj 2013 redegjort for beregningerne bag de # [REDACTED] kr. i vederlag til bankerne. Overordnet set indebærer den kommende aftale mellem Nets og bankerne en ny fordeling af indtjeningen ved dankortindløsning.

199. # [REDACTED]

200. Baggrunden for det nye vederlag til bankerne på # [REDACTED] kr. er, at # [REDACTED]. Nets forventer en gennemsnitlig omsætning pr. dankorttransaktion på # [REDACTED] kr. (inklusive øvrige indtægter) som følge af styrelsens påbud. Af denne omsætning beholder Nets således # [REDACTED] kr. ud fra beregningsmodellen. Herefter udgør de resterende # [REDACTED] kr. pr. transaktion vederlaget til bankerne.

201. # [REDACTED]

202. Det er korrekt, at Nets' overskudsgrad i 2013 på baggrund af den nye dankortmodel kan estimeres til knap # [REDACTED] pct., såfremt styrelsens påbud gennemføres. Såfremt styrelsens påbud ikke gennemføres, kan Nets' overskudsgrad imidlertid estimeres til # [REDACTED] pct., idet vederlaget til bankerne i dette tilfælde vil være tilsvarende højere. Hvis der tages udgangspunkt i de oprindelige dankortgebyrer fra før ændringen 1. januar 2013, ville Nets'

overskudsgrad ligeledes have været # [redacted] i 2011 og 2013, såfremt den kommende dankortaftale fandt anvendelse.⁷¹

203. Det er således faktisk forkert, at styrelsens påbud vil medføre, at dankortindløsning på internettet vil blive tabsgivende, # [redacted]

[redacted]

#Boks 4.5
Beregnete
konsekvenser af den
nye dankortmodel
mellem bankerne og
Nets

Nets har i sit høringssvar angivet, at [redacted]

Hvorvidt Nets' har overskud eller ej afhænger således alene af, om den beregnede andel af [redacted]

Tabel 4.6 Beregninger af Nets' resultat pr. transaktion som følge af nye interbankgebyrer

Beregninger baseret på dankortgebyrer før 31. januar 2013	2010	2011	2013 (estimat)
Omsætning pr. transaktion (inkl. øvrige indtægter)	[redacted]	[redacted]	[redacted]
Nyt vederlag til bankerne	[redacted]	[redacted]	[redacted]
Nets' driftsomkostninger	[redacted]	[redacted]	[redacted]
Resultat	[redacted]	[redacted]	[redacted]
Overskudsgrad	[redacted]	[redacted]	[redacted]
Beregninger baseret på dankortgebyrer efter 1. januar 2013	2010	2011	2013 (estimat)
Omsætning pr. transaktion (inkl. øvrige indtægter)	[redacted]	[redacted]	[redacted]
Nyt vederlag til bankerne	[redacted]	[redacted]	[redacted]
Nets' driftsomkostninger	[redacted]	[redacted]	[redacted]
Resultat	[redacted]	[redacted]	[redacted]
Overskudsgrad	[redacted]	[redacted]	[redacted]
Beregninger baseret på styrelsens påbud	2010	2011	2013 (estimat)
Omsætning pr. transaktion (inkl. øvrige indtægter)	[redacted]	[redacted]	[redacted]
Nyt vederlag til bankerne	[redacted]	[redacted]	[redacted]
Nets' driftsomkostninger	[redacted]	[redacted]	[redacted]
Resultat	[redacted]	[redacted]	[redacted]
Overskudsgrad	[redacted]	[redacted]	[redacted]

⁷¹ Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen har ikke oplysninger om Nets' resultat for 2012 hvad angår indløsning af dankort på internettet.

Note: Tallene er afrundet.

Ann.: Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen har ikke oplysninger om Nets' resultat for 2012 hvad angår indløsning af dankort på internettet. Tallene for 2013 er estimeret baseret på oplysninger fra Nets.

Kilde: Nets og egne beregninger

204. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen finder, at det forhold at Nets og bankerne har udfærdiget en ny aftale om vilkår for dankortmodellen, herunder fordeling af omsætningen på dankort på internettet, ikke giver anledning til en revurdering af styrelsens påbud. For det første fremgår det ikke af aftalen mellem Nets og bankerne, at årsagen til den kraftige stigning i interbankgebyrerne skyldes øgede omkostninger ved håndtering af dankorttransaktioner hos bankerne, ligesom Nets heller ikke har fremsendt dokumentation for, at de tidligere interbankgebyrer ikke står mål med udstedernes omkostninger.
205. Styrelsen undersøgte interbankgebyrerne ved dankortbetalinger på internettet i 2006, jf. afsnit 5.2.3. Undersøgelsen viste, at bankernes omkostninger på daværende tidspunkt udgjorde 1,06 kr. pr. transaktion, hvorfor det dagældende interbankgebyr på 1,10 kr. ikke fandtes urimeligt i henhold til § 15 i den dagældende betalingsmiddellov. Sidenhen har Nets egenhændigt reduceret interbankgebyret således, at det i 2011 i gennemsnit udgjorde #■■■■ kr. pr. transaktion. Hertil kan bemærkes, at Nationalbanken i sin rapport om omkostninger ved betalinger i Danmark, angiver, at bankernes omkostninger ved dankortbetalinger på internettet i 2009 udgjorde 23,7 mio. kr., svarende til 0,63 kr. pr. transaktion.⁷²
206. Styrelsen finder det på denne baggrund usandsynligt, at der skulle være tale om øgede omkostninger ved håndtering af dankortbetalinger på internettet for bankerne set i lyset af ovenstående forhold, samt det faktum at antallet af dankorttransaktioner er vokset betydeligt, hvilket alt andet lige burde tale for faldende omkostninger pr. transaktion.
207. Den nye dankortmodel mellem Nets og bankerne, der omhandler fordelingen af omsætningen, giver således ikke styrelsen til at ændre sit påbud, idet styrelsen fortsat finder, at der ved de nuværende dankortgebyrer fortsat anvendes urimelige priser og avancer, jf. afsnit 5.5. Det forhold, at bankerne og Nets indgår aftale om en anden fordeling af den samlede omsætning ved indløsning af dankort på internettet, uden at aftalen er begrundet i en dokumenteret ændring i omkostningerne eller at aftalen fører til en nedsættelse af det samlede dankortgebyr, kan ikke i sig selv medføre, at dankortgebyret anses for at være bragt til et niveau, hvor det ikke længere er højere, end hvad der ville være tilfældet under virksom konkurrence.

⁷² Danmarks Nationalbank (2011), "Omkostninger ved betalinger i Danmark". [http://nationalbanken.dk/C1256BE2005737D3/side/Omkostninger ved betalinger i Danmark rapport/opendocument](http://nationalbanken.dk/C1256BE2005737D3/side/Omkostninger%20ved%20betalinger%20i%20Danmark%20rapport%20opendocument). Antallet af transaktioner udgjorde 37,6 mio. i 2009, hvorfor den gennemsnitlige omkostning kan beregnes til 0,63 kr. pr. transaktion. Nets har oplyst, at bankernes og Nets' omkostninger forbundet med dankortindløsning på internettet tilsammen udgjorde #■■■■ kr. pr. transaktion i 2010. Da Nets' egne driftsomkostninger udgjorde #■■■■ kr. pr. transaktion dette år, svarer det til, at bankernes omkostninger ifølge Nets' egne oplysninger udgjorde #■■■■ kr. pr. transaktion.

5. VURDERING

5.1 BETALINGSTJENESTELOVENS § 79

208. Det følger af betalingstjenestelovens (BTL) § 79,73 at der ”ved fastsættelse af gebyr m.v. i forbindelse med gennemførelse af betalingstransaktioner med et betalingsinstrument som nævnt i § 6, nr. 9, [ikke må] anvendes urimelige priser og avancer. Ved urimelige priser og avancer forstås priser og avancer, der er højere, end hvad der ville være tilfældet under virksom konkurrence.”
209. Bestemmelsen er meget generel og omfatter ifølge lovens bemærkninger ”enhver virksomhed, der fastsætter gebyrer og vederlag i forbindelse med kortbetalinger”, herunder ”gebyrer fastsat overfor betalingsmodtagere”, dvs. også servicegebyrer fastsat overfor en fysisk forretning eller en internetforretning.⁷⁴ Netop servicegebyrer er den væsentligste omkostning for forretningerne i forbindelse med at modtage kortbetalinger og derved også den væsentligste indtægtskilde for indløserne.
210. Hvad angår fortolkningen af begreberne ”urimelige priser og avancer” fremgår det af lovens forarbejder, at en afgørelse heraf ”må ske gennem en hypotetisk præget bedømmelse af forholdene, som de ville være i et konkurrencepræget marked. Der kan derfor ikke kræves et egentligt bevis for, hvad prisen eller avancen ville være, men der kræves en væsentlig sandsynliggørelse.”⁷⁵
211. En overtrædelse af BTL § 79 er ifølge lovbemærkningerne betinget af en væsentlig sandsynliggørelse af, at der er fastsat priser, som: 1) ”ligger over prisen i andre lande med en effektiv betalingsformidling”, eller 2) priser, ”der ikke står i et rimeligt forhold til omkostningerne”, eller 3) priser, ”der medfører en overnormal indtjening, det vil sige en forrentning af investeringerne i det pågældende forretningsområde, der overstiger forrentningen for virksomheder i virksom konkurrence.”
212. Det betyder, at styrelsen skal vurdere om det kan sandsynliggøres, at et eller flere af disse tre kriterier er opfyldt.
213. Hvis styrelsen finder, at der er tale om urimelige priser efter BTL § 79, kan styrelsen udstede påbud om, at ”angivne priser eller avancer ikke må overskrides”, jf. BTL § 98, stk. 1, nr. 1, eller ”at der ved beregning af priser og avancer skal anvendes bestemte kalkulationsregler”, jf. BTL § 98, stk. 1, nr. 2. Formålet med evt. at fastsætte kalkulationsregler er ifølge lovbemærkningerne, at virksomhederne tilskyndes til at forbedre effektiviteten.

⁷³ Lovbekendtgørelse nr. 365 af 26. april 2011 om betalingstjenester og elektroniske penge

⁷⁴ Jf. de særlige bemærkninger til § 79 i L 119 Forslag til lov om betalingstjenester, fremsat 28. januar 2009, hvori anføres følgende: ”Bestemmelsen omfatter alle virksomheders pris-fastsættelse i forbindelse med kortbetalinger, herunder udbydere af betalingstjenesters fastsættelse af gebyrer m.v. til kortindehavere, vederlag og gebyrer fastsat over for betalingsmodtagere, vederlag og gebyrer fastsat over for udbydere af betalingstjenester af virksomheder for infrastrukturydelser, og clearing og gebyrer fastsat af betalingsmodtagere over for kortindehavere. Bestemmelsen gælder for alle aktører, der måtte opkræve urimelige vederlag. Bestemmelsen anses for nødvendig, i hvert fald indtil der er skabt fuld og reel konkurrence på betalingskortmarkedet”.

⁷⁵ Jf. de særlige bemærkninger til § 79 i L 119 Forslag til lov om betalingstjenester.

214. Styrelsen har således vide rammer for udstedelse af påbud i forbindelse med tilsynet med BTL § 79 og bemyndigelsen rækker så langt, at styrelsen eksempelvis kan fastsætte konkrete maksimale gebyrsatser for Nets i forbindelse med dankortgebyrer, ligesom styrelsen har bemyndigelse til at fastsætte et konkret loft for den indtjening eller avance, som er forbundet med indløsningen af dankort på internettet.
215. Afhængig af overtrædelsens karakter og andre forhold i relation til vurderingen af gebyrniveauer i henhold til lovens § 79 kan styrelsen på denne baggrund vælge den type af påbud, der anses som mest hensigtsmæssigt i forhold til den konkrete sag.
216. Bestemmelsen om urimelige priser og avancer blev indført i forbindelse med en ændring af den dagældende betalingskortlov i 1999. Forbuddet mod urimelige gebyrer blev udformet generelt og omfattede prisfastsættelsen hos enhver virksomhed, der fastsatte gebyr og vederlag i forbindelse med kortbetalinger.
217. I 2000 blev betalingskortloven erstattet af betalingsmiddeloven, som videreførte bestemmelsen, og i 2008 blev bestemmelsen også videreført i betalingstjenesteloven, således at BTL § 79 svarer til henholdsvis betalingsmiddelovens § 15 og betalingskortlovens § 20 a.

Boks 5.7
Betalingstjenestelovens § 79 og Konkurrenceloven

I forhold til konkurrenceloven, hvor begrebet 'urimelige priser' også kendes, adskiller betalingstjenestelovens § 79 sig på to områder. For det første er et eventuelt indgreb mod urimelige priser og avancer i henhold til betalingstjenestelovens § 79 ikke betinget af, at der først skal konstateres en dominerende stilling. Det betyder, at "indgrebsmuligheden eksisterer i forhold til alle aktører, uanset deres aktuelle styrke på markedet." For det andet forudsætter et eventuelt indgreb "ikke et lige så højt pris- eller avancenniveau, som et indgreb efter den generelle konkurrencelov." Derudover gælder det, "at et indgreb ikke forudsætter, at et for højt pris- eller avancenniveau skal have været konstateret i en længere periode, men kan foretages umiddelbart, når det konstateres, at en aktør anvender urimelige priser og avancer."

Når begrebet 'urimelige priser' vurderes ud fra betalingstjenesteloven er der således ikke tale om samme fremgangsmåde, som tilfældet er ved konkurrenceretlige sager, der omhandler urimeligt høje priser. Eksempelvis skal den såkaldte "United Brandtest" ikke anvendes, ligesom anden praksis på det konkurrenceretlige område ikke kan være retningsgivende for styrelsens vurdering af, om dankortgebyrerne på internettet er en overtrædelse af betalingstjenestelovens § 79.

218. Udgangspunktet for styrelsens afgørelse af 30. november 2012 såvel som nærværende vurdering, er hvorvidt Nets' priser over for internetforretninger, dvs. dankortgebyrerne, står i et rimeligt forhold til omkostningerne, dvs. de omkostninger, som Nets har ved at indløse dankortet på internettet, samt hvorvidt dankortgebyrerne medfører en overnormal indtjening.
219. Hertil kan bemærkes, at Nets' marginalomkostninger ved en ekstra transaktion med Dankort ligger på #■■■■ kr., hvorimod en indlørsers marginalomkostninger ved en ekstra transaktion med et internationalt betalingskort kan estimeres til 4,83 kr. jf. afsnit 3.7.5. Nets kan derfor fastsætte gebyrer, der overstiger marginalomkostningerne med #■■■■

██████, og samtidig tilbyde en pris, der ligger under andre indløseres marginalomkostninger ved at tilbyde internationale betalingskort.

220. Med den nuværende markedsstruktur foreligger der således ikke et effektivt konkurrencepres på Nets' gebyrer for indløsning af betalinger med Dankort på internettet.

5.2 TIDLIGERE PRAKSIS

221. Som nævnt er BTL § 79 en videreførelse af § 15 i den tidligere betalingsmiddellov, der svarede til betalingskortlovens § 20 a. Praksis og forarbejder relateret til disse to bestemmelser er således også relevant i fortolkningen af betalingstjenestelovens § 79.
222. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen har tidligere undersøgt gebyrerne for brug af dankort på internettet i 2000 og 2006. I 2000 vurderede styrelsen prissætningen på dankortgebyrer på internettet og i 2006 vurderede styrelsen igen PBS' gebyrer samt interbankgebyrerne betalt til bankerne i henhold til den dagældende betalingsmiddelovs § 15.
223. I det følgende er disse undersøgelser og afgørelser kort refereret.

5.2.1 PBS' gebyrer for handel på Internettet (2000)

224. Kort tid efter at dankortet blev lanceret som et muligt betalingsmiddel på internettet og i anden ikke-fysisk handel, vurderede styrelsen i 2000 dankortgebyrerne for handel på internettet i henhold til den dagældende betalingskortlovs § 20a. Sagen vedrørte PBS' gebyrfastsættelse, som på daværende tidspunkt lå på 1,95 kr. pr. transaktion, samt et risikotillæg på 0,15 pct. hvis internetforretningerne brugte et særligt sikkerhedssystem.⁷⁶
225. Baggrunden for risikotillægget på 0,15 pct. var, at det sikkerhedssystem (SSL-system), som de fleste forretningerne benyttede, indebar en risiko for tab for PBS, som var afhængig af beløbsstørrelsen. Hvis forretningerne benyttede det alternative sikkerhedssystem, kaldet SET-system, blev de ikke opkrævet ad valorem-gebyret på 0,15 pct.
226. Styrelsen vurderede om gebyropkrævningen var i overensstemmelse med den daværende betalingskortlovs § 20a (svarende til den nugældende betalingstjenestelovs § 79). Set i lyset af udgifterne til etablering af infrastruktur til internethandel og udvikling af sikkerhedssystemer sammenholdt med den begrænsede handel på internettet i 2000, vurderede styrelsen, at PBS med det "aktuelle omfang af internethandel ikke [vil] få dækket sine etableringsudgifter foreløbig. Hertil kommer udgifterne til drift af systemet. På den baggrund er der ikke grundlag for at anfægte transaktionsgebyret på 1,95. Driften af systemet inkl. driftsmæssige afskrivninger af investeringerne må indtil videre antages at ville vise underskud."

⁷⁶ Se styrelsens afgørelse "PBS' gebyrer for handel på Internettet" af 27. november 2000. <http://www.kfst.dk/konkurrenceomraadet/betalingskort/afgoerelser-efter-betalingskortloven/271100-pbs-gebyrer-for-handel-paa-internettet/>

227. I 2000 havde PBS et akkumuleret underskud på # [REDACTED] kr. jf. Tabel 5.4.
228. Hvad angik det særskilte risikotillæg på 0,15 pct. vurderede styrelsen imidlertid det burde sættes ned. Styrelsen anførte bl.a. følgende: "Styrelsen finder, at risikotillægget på 0,15 pct. må vurderes særskilt. Der er tale om en særskilt ydelse, når forretningen vælger SSL frem for SET. (...) Risikoen kan imidlertid ikke antages at være så stor, at den kan berettige til et tillæg på 0,15 pct. PBS har indtil nu kun haft et mindre tab på dankortet på en enkelt forretning. (...) På et marked med virksom konkurrence vil det ikke være muligt over længere tid at opretholde et tillæg til priserne, der er større end de faktiske omkostninger. Samlet er der derfor grundlag for, at risikotillægget for SSL nedsættes foreløbigt til 0,10 pct. af transaktionsbeløbet."
229. Konkurrencestyrelsen vurderede således, at gebyret på 1,95 kr. pr. transaktion ikke var for højt i forhold til lovens § 20 a, idet PBS fortsat ikke havde opnået et positivt afkast af sine investeringer.
230. Styrelsen vurderede imidlertid risikotillægget på 0,15 pct. særskilt, idet der var tale om betaling for en særskilt ydelse. Da omkostningerne forbundet med SSL-systemet ikke kunne begrunde et gebyr på 0,15 pct. af købsbeløbet og styrelsen samtidig anførte, at det ikke ville være muligt over længere tid at opretholde et tillæg til priserne, der er større end de faktiske omkostninger på et marked med virksom konkurrence, vurderede styrelsen, at gebyret på 0,15 pct. ikke var i overensstemmelse med lovens § 20 a.
231. PBS nedsatte efterfølgende gebyret til 1,95 kr. + 0,10 pct. af transaktionsbeløbet med virkning fra 1. december 2000.⁷⁷ Fem år senere sænkede PBS transaktionsgebyret for alle dankortbetalinger på internettet til 1,45 kr. + 0,10 pct. af transaktionsbeløbet – uanset beløb.⁷⁸

5.2.2 Vurdering af PBS A/S' gebyrer ved Internet-transaktioner (2006)

232. Som følge af den øgede handel på internettet undersøgte styrelsen igen dankortgebyrerne på internettet i 2006,⁷⁹ med henblik på at fastslå om dankortgebyrerne var urimelige eller førte til en urimelig avance i henhold til den dagældende betalingsmiddellovs § 15.
233. På dette tidspunkt opkrævede PBS et gebyr på 1,45 kr. pr. transaktion, samt et ad valorem-gebyr på 0,10 pct., jf. Tabel 3.1.
234. Styrelsen konkluderede her: "For så vidt angår Internet-betalinger - dvs. den ikke-fysiske handel - viser Konkurrencestyrelsens undersøgelse, at PBS A/S' samlede indtægter ved at tilbyde dankorttransaktioner over Internettet endnu ikke har dækket de investeringer, som PBS A/S har afholdt ved etableringen af Internet-betalingsystemet. Konkurrencestyrelsen finder derfor ikke, at der på nuværende tidspunkt er grundlag i

⁷⁷ "PBS' gebyrer for handel på internettet" af Konkurrencestyrelsen, 27. november 2000.

⁷⁸ Nets' besvarelse af 16. april 2012 af Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens spørgsmål.

⁷⁹ Se Konkurrencestyrelsens rapport af 1. januar 2006, "Konkurrenceforholdene på betalingskortmarkedet 2006".
<http://www.kfst.dk/service-menu/publikationer/publikationsarkiv/publikationer-2006/konkurrenceforholdene-paa-betalingskortmarkedet-2006-pdf-format/>

betalingsmiddeloven for at kræve, at PBS A/S' sætter gebyrerne for dankorttransaktioner over Internettet ned. Da antallet af Internettransaktioner stiger stærkt, vil betalingsmiddeloven dog give mulighed for på et senere tidspunkt at kræve en nedsættelse af gebyrerne. (...) Konkurrencestyrelsen finder på den baggrund for det andet, at en vurdering af rimeligheden af interbankgebyret er af væsentlig betydning for et fuldstændigt overblik over rimeligheden af PBS A/S' gebyrniveau. Såfremt interbankgebyret, som bankerne opkræver over for PBS A/S, er for højt, vil dette påvirke vurderingen af PBS A/S' gebyrer for betalingstransaktioner over Internettet."

235. Derudover anbefalede styrelsen, at dankortgebyrerne for mindre betalinger burde sættes ned for at styrke handlen på internettet og anden ikke-fysisk handel.
236. Styrelsen konkluderede således endnu en gang, at så længe en virksomhed har underskud eller ikke har opnået afkast af sine investeringer, er der ikke tale om urimelige priser eller avancer. Samtidig bemærkede styrelsen, at antallet af transaktioner over internettet var stærkt stigende, hvorfor den tidligere betalingsmiddelov (nu betalingstjenesteloven) gav mulighed for, at styrelsen på et senere tidspunkt ville kunne kræve en gebyrnedsættelse.
237. Som resultat heraf introducerede PBS i marts 2008 en ny gebyrstruktur, der gjorde det billigere at foretage små betalinger med dankort på internettet. Denne gebyrstruktur gælder fortsat i dag.

5.2.3 Konkurrencestyrelsens supplerende undersøgelse af PBS A/S' gebyrfastsættelse i den ikke-fysiske handel (2006)

238. Som opfølgning på styrelsens vurdering af PBS' gebyrer ved internettransaktioner i 2006, hvor styrelsen udtalte, at et for højt interbankgebyr kunne påvirke vurderingen af dankortgebyrer over for internetforretninger, besluttede styrelsen senere i 2006 at foretage en særskilt undersøgelse af interbankgebyrerne i henhold til § 15 i den dagældende betalingsmiddelov. I denne undersøgelse⁸⁰ nåede styrelsen frem til følgende konklusion:
239. "Konkurrencestyrelsen har efter en nærmere vurdering af bankernes omkostninger fundet, at bankerne i gennemsnit havde omkostninger for 1,06 kr. pr. dankorttransaktion i den ikke-fysiske handel i 2005. (...) Konkurrencestyrelsen finder på den baggrund, at interbankgebyret på 1,10 kr., som PBS A/S betaler til bankerne ikke er for højt, da interbankgebyret afspejler bankernes gennemsnitlige omkostninger (inkl. en rimelig forrentning) ved at være dankortudstedere. (...) Konkurrencestyrelsen konkluderer derfor, at den supplerende undersøgelse af interbankgebyret ikke giver anledning til at ændre styrelsens konklusion i rapporten af 1.

⁸⁰ Se " Konkurrencestyrelsens supplerende undersøgelse af PBS A/S' gebyrfastsættelse i den ikke-fysiske handel" af 23. februar, 2007.

<http://www.kfst.dk/service-menu/publikationer/publikationsarkiv/publikationer-2007/konkurrencestyrelsens-supplerende-undersogelse-af-pbs-as-gebyrfastsaettelse-i-den-ikke-fysiske-handel/>

januar 2006. Konkurrencestyrelsen vil derfor ikke gribe ind over for PBS A/S' gebyrfastsættelse for dankorttransaktioner i den ikke-fysiske handel".

240. Undersøgelsen viste at bankerne i gennemsnit tjente 0,04 kr. pr. transaktion, idet omkostningerne udgjorde 1,06 kr. pr. transaktion og interbankgebyret medførte en indtjening på 1,10 kr. pr. transaktion. Omregnet til en overskudsgrad, svarede bankernes indtjening på dette område til en overskudsgrad på 3,6 pct. Dette niveau blev ikke af styrelsen vurderet som et tilfælde, hvor der var anvendt urimelige priser eller avancer.

5.3 KRITERIER FOR VURDERING AF DANKORTGEBYRER I HENHOLD TIL § 79

241. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen kan, jf. afsnit 5.1, vurdere en overtrædelse af BTL § 79 ud fra tre forskellige kriterier. For denne sag er alle tre kriterier imidlertid ikke relevante.
242. I det følgende gennemgås hvert kriterium kort i relation til nærværende sag om dankortgebyrer på internettet.

5.3.1 "Priser som ligger over prisen i andre lande med en effektiv betalingsformidling"

243. En sammenligning af gebyrerne for dankorttransaktioner på internettet med tilsvarende gebyrer i andre lande rummer en række udfordringer. Først og fremmest er der meget begrænsede muligheder for at indhente data om gebyrniveauer fra andre lande. Dernæst er det vanskeligt at undersøge og fastslå hvilke lande, der har en effektiv betalingsformidling, herunder hvilke kriterier, der skal opfyldes for, at der kan være tale om en effektiv betalingsformidling. Dertil kommer, at omkostningsstrukturer, regulering og infrastrukturforhold varierer betydeligt fra land til land, hvorfor det ville være vanskeligt at sammenligne gebyrniveauer, selv hvis der fandtes data for en række andre nationale betalingskort.
244. Umiddelbart er en vurdering af dankortgebyrer på internettet på baggrund af en sammenligning med andre landes nationale kortgebyrer på internettet således ikke hensigtsmæssig.

5.3.2 "Priser der ikke står i et rimeligt forhold til omkostningerne"

245. At tage udgangspunkt i omkostningerne ved indløsning af dankort på internettet og vurdere, om priserne står i et rimeligt forhold til disse, vurderes at være en hensigtsmæssig fremgangsmåde i forbindelse med denne konkrete sag.
246. Dels har styrelsen relativt detaljerede oplysninger om omkostninger fra Nets, og dels er en vurdering af gebyrer i forhold til omkostningerne i overensstemmelse med styrelsens hidtidige praksis. I forbindelse med de seneste afgørelser i henhold til BTL § 79, har styrelsen således anført, at det under "virksom konkurrence" ikke vil være muligt "over længere tid at opretholde et tillæg til priserne, der er større end de faktiske omkostninger", jf. den refererede afgørelse i afsnit 5.2.1.

247. I den forbindelse bemærkes, at der på markeder med svag konkurrence sædvanligvis heller ikke vil være et nedadgående pres på virksomhedernes omkostninger. Således kan både priser og omkostninger være højere på markeder med svag konkurrence end på markeder med en effektiv konkurrence. Hvis gebyret er fastsat på et niveau svarende til omkostningerne, er det derfor ikke ensbetydende med, at gebyret ikke er højere, end hvad der ville være tilfældet under virksom konkurrence.
248. Hvis et gebyrniveau vurderes urimeligt højt i forhold til de relaterede omkostninger, der formentlig er højere end, hvad der ville være tilfældet under virksom konkurrence, vil gebyret dog også være urimeligt højt i forhold til de hypotetiske omkostninger, der måtte gælde i et konkurrencepræget marked. Således kan denne metode i det tilfælde lægges til grund for en vurdering af, om et gebyr er urimeligt højt.
249. Det regnskabsmæssige nøgletal overskudsgraden, kan være nyttigt i forbindelse med en vurdering af, om priser står i et rimeligt forhold til omkostningerne. Nøgletallet viser hvor stor en del af omsætningen, der bliver til indtjening i en virksomhed, og beregnes ofte som resultatet af den primære drift i procent af omsætningen. Overskudsgraden måler således forholdet mellem en virksomheds omsætning og de forbundne omkostninger.
250. Sammenligninger på tværs af brancher skal foretages med forsigtighed. Generelt er der mellem brancher stor forskel på produkttype, markedsstruktur mv., hvilket gør, at en sammenligning ikke nødvendigvis giver et retvisende billede af, hvorvidt der er tale om urimelige priser eller ej i henhold til BTL § 79.
251. En sammenligning mellem Nets' overskudsgrad og eksempelvis private byerhverv giver derfor en usikker indikation af, i hvor høj grad Nets' indtjening adskiller sig fra det generelle niveau. På denne måde kan en sammenligning af overskudsgrader ikke stå alene, men udgøre et understøttende argument i den samlede vurdering af dankortgebyrerne. Dertil kan bemærkes, at avanceniveauer generelt anses som en af flere indikatorer på konkurrenceintensiteten i et marked.

5.3.3 "Priser der medfører en overnormal indtjening, det vil sige en forrentning af investeringerne i det pågældende forretningsområde, der overstiger forrentningen for virksomheder i virksom konkurrence"

252. Ligesom tilfældet med sammenligning af priser på tværs af lande, er sammenligning af forrentning på tværs af brancher forbundet med udfordringer. For det første er det ikke muligt at få et præcist mål for "forrentningen af investeringerne" i nærværende sag, da Nets ikke har mulighed for at opstille en balance for forretningsområdet. Årsagen er, at indløsningen sker på en kort-plattform, som er fuldt afskrevet, og at alle omkostninger typisk bliver omkostningsført inden for regnskabsåret. Nets har ikke foretaget regnskabsmæssige registreringer særskilt for dankort, så der kan beregnes nøgletal såsom egenkapitals forrentning eller afkastningsgrad.

253. En alternativ måde hvorpå forrentningen af investeringerne kan måles, er ved at estimere en såkaldt intern rente. Den interne rente beregnes ud fra de initiale investeringer og de efterfølgende afkast i en given periode og giver således et billede af forrentningen af investeringerne.

5.3.4 Kriterier for styrelsens vurdering af Nets' gebyrer for betaling med dankort på internettet

254. Set i lyset af ovenstående forhold vil styrelsen i nærværende sag tage udgangspunkt i en undersøgelse af, hvorvidt Nets' priser over for internetforretninger, dvs. dankortgebyrerne, står i et rimeligt forhold til omkostningerne, dvs. de omkostninger, som Nets har ved at indløse dankortet på internettet, samt hvorvidt dankortgebyrerne medfører en overnormal indtjening.

5.4 De nye dankortgebyrers betydning for Nets' indtjening

255. Som følge af styrelsens afgørelse af 30. november 2012 ændrede Nets en række gebyrer i forbindelse med indløsning af dankort på internettet, jf. afsnit 3.5.
256. Nets anslår, at gebyrændringerne samlet set i 2013 vil medføre et fald på #■■■■■ kr. i omsætningen ved dankortindløsning på internettet. Faldet skyldes primært, at Nets ikke længere opkræver et ad valorem-gebyr på 0,10 pct. ved betalinger mellem 100,01-500,00 kr., hvilket ifølge Nets medfører et fald i den forventede omsætning på #■■■■■ kr. Dertil kommer, at den nye rabatstruktur og det lavere indsigelsesgebyr reducerer den forventede omsætning med henholdsvis #■■■ og #■■■■■ kr. Endelig betyder det øgede abonnementsgebyr en ekstra indtægt på #■■■■■ kr.
257. Nets har ligeledes beregnet konsekvenser for gebyrændringen for årene 2010 og 2011, såfremt Nets' havde opkrævet de nuværende dankortgebyrer disse år. Omsætningen ved indløsning af dankort på internettet ville her være henholdsvis #■■■ og #■■■■■ kr. lavere i 2010 og 2011. Baggrunden for faldet i omsætningen er nærmere beskrevet i Boks 5.7.

**Boks 5.7#
Beregning
er af
omsætning
i 2010
og 2011
ved nye
dankortge-
byrer**

Nets har anført, at hvis de nye dankortgebyrer var anvendt i 2010 og 2011 ville omsætningen være henholdsvis ■■■■ og ■■■■ kr. lavere. Baggrunden for dette fald skyldes først og fremmest den lavere omsætning som følge af, at ad valorem-gebyret på 0,10 pct. ikke finder anvendelse i gebyrtrinet 100,01-500,00 kr. I 2010 og 2011 var den samlede kortomsætning i dette interval henholdsvis ■■■■ og ■■■■ kr., hvilket betyder et fald på henholdsvis ■■■■ og ■■■■ kr.

Dertil kommer, at indsigelsesgebyret er faldet med 50 kr., jf. afsnit 0. I 2010 og 2011 var der henholdsvis ■■■■ og ■■■■ antal indsigelser, hvilket betyder et fald på henholdsvis ■■■■ og ■■■■ kr.

Den nye rabatstruktur ville endvidere ifølge Nets resultere i et fald i omsætningen på ■■■■ kr. i både 2010 og 2011.

Endelig vil stigningen i det årlige abonnement fra 750 kr. til 1000 kr. medføre en stigning i omsætningen på ■■■■ kr. i 2010 og 2011.

Samlet set er der således tale om et fald i omsætningen på ■■■■ i 2010 og ■■■■ kr. i 2011.

258. Den lavere omsætning som følge af gebyrændringerne indebærer et beregnet resultat i 2010 og 2011 på henholdsvis #■■■■■ og #■■■■■■■ kr. Tilsvarende ville en beregnet omsætning ved indløsning af dankort på internettet i 2010 og 2011 udgøre henholdsvis #■■■■■■■■■ kr. og #■■■■■■■■■ kr., jf. tabel 5.1.
259. Herved kan overskudsgraden i de pågældende år beregnes til #■■■■■ pct. i 2010 og #■■■■■ pct. i 2011, hvilket er mellem #■■■ og #■■■ pct. point lavere end Nets' oprindelige overskudsgrad, jf. #Tabel 5.7. Nets' beregnede overskudsgrad på baggrund af gebyrændringen er således ca. #■■■ pct.
260. Hvis der alene tages udgangspunkt i omsætningsposten "serviceafgifter," der er direkte relateret til gennemførelsen af en betalingstransaktion, og der samtidig fratrækkes omkostninger, der kan antages at være relateret til omsætningsposten "øvrige indtægter" fås en overskudsgrad på #■■■ pct. i 2010 og #■■■ pct. i 2011, dvs. ca. #■■■ pct.⁸¹.

#Tabel 5.7 Beregnet konsekvens for omsætning og resultat som følge af nye dankortgebyrer (mio. kr.)

	Oprindelig omsætning og resultat		Beregnet omsætning og resultat		Forskel	
	2010	2011	2010	2011	2010	2011
Omsætning	■■■■■	■■■■■	■■■■■	■■■■■	■■■■■	■■■■■
Resultat	■■■■■	■■■■■	■■■■■	■■■■■	■■■■■	■■■■■
Overskudsgrad	■■■■■	■■■■■	■■■■■	■■■■■	■■■■■	■■■■■

Kilde: Nets og styrelsens egne beregninger.

5.5 VURDERING AF NYE DANKORTGEBYRER

261. Når en vurdering af gebyrer i henhold til BTL § 79 tager udgangspunkt i en virksomheds egen omkostningsopgørelse, skal denne som nævnt foretages med forsigtighed.
262. I den forbindelse har styrelsen ikke grundlag for at tilsidesætte Nets' anførte omkostninger ved indløsning af dankort på internettet. Først og fremmest udgør interbankgebyrerne langt størstedelen af omkostninger (knap #■■■ pct.). Denne omkostningspost kan udledes af interbankgebyrsatserne, jf. #Tabel 3.3, og antallet af dankorttransaktioner i de forskellige gebyrtrin.

⁸¹ Overskudsgraden er beregnet på basis af omsætningsposten servicegebyrer (#■■■■■ kr. i 2010) fratrukket det beregnede tab som følge af gebyrændringen (#■■■■■ kr. i 2010 jf. boks 5.2), samt omkostningerne til interbankgebyrer og de driftsomkostninger, som er relateret til omsætningsposten "serviceafgift". Her er antaget, at andelen af de driftsomkostninger, som er relateret til omsætningsposten "øvrige indtægter", svarer til øvrige indtægters andel af den samlede omsætning, dvs. knap #■■■ pct. i perioden 2008-2011, jf. også afsnit 3.7.1.

Nærværende sag vil ikke indeholde en vurdering af interbankgebyrerne i henhold til BTL § 79, jf. Boks 5.8.

**Boks 5.8
Interbank
gebyrer**

**ved
kortbetali
nger**

Som beskrevet i afsnit 5.2.3 har styrelsen tidligere i forbindelse med en vurdering af dankortgebyrerne på internettet foretaget en særskilt vurdering af interbankgebyrerne ud fra BTL § 79. Begrundelsen for undersøgelsen var, at høje interbankgebyrer ville kunne påvirke vurderingen af PBS A/S' gebyrer, idet kunstigt høje interbankgebyrer kunne medvirke til at presse dankortgebyrerne i opadgående retning. Derfor foretog styrelsen i 2006 en vurdering af om interbankgebyrerne var i overensstemmelse med BTL § 79, dvs. stod i et rimeligt forhold til omkostningerne. Styrelsen vurderede, at interbankgebyrerne var rimelige.

I nærværende sag finder styrelsen ikke anledning til at undersøge interbankgebyrerne særskilt. For det første er interbankgebyrerne for dankortbetalinger på internettet lavere end niveauet i 2006. For det andet er der som følge af de seneste års sager vedrørende interbankgebyrer opstået en konsensus på EU-retligt plan om, at det ikke er hensigtsmæssigt at vurdere interbankgebyrer på baggrund af bagvedliggende omkostninger, som er udgangspunktet for vurderingen i nærværende sag. I Kommissionens seneste sager mod Visa og MasterCard har der været tale om en vurdering efter TEUF artikel 101, stk. 1 og en særlig økonomisk metode er blevet brugt til at analysere interbankgebyrerne med henblik på at fastslå hvilke niveauer, der kan opfylde undtagelseskriterierne til artikel 101. Den 24. maj 2012 stadfæstede domstolen Kommissionens afgørelse fra 2007 i MasterCard-sagen. På denne baggrund vurderes det ikke hensigtsmæssigt på nuværende tidspunkt at foretage en nærmere analyse af interbankgebyrerne ved dankortbetalinger med udgangspunkt i BTL § 79.

263. De resterende omkostninger, som primært består af it-drift, service og direkte driftsomkostninger udgør godt 20 pct. af de samlede omkostninger. Disse omkostninger har styrelsen sammenholdt med tidligere indberetninger fra Nets i forbindelse med tidligere dankortundersøgelser i den fysiske og ikke-fysiske handel.
264. Styrelsen har ikke fundet forhold, som kunne give anledning til nærmere at verificere omkostningsposterne under "andre omkostninger", hvorfor disse antages at være retvisende og derfor lægges til grund for styrelsens vurdering.
265. Det følger desuden af pkt. 248, at såfremt et gebyr vurderes at være urimeligt højt i forhold til givne omkostninger, vil gebyret også være urimeligt højt i forhold til omkostninger, der som følge af begrænset konkurrencepres, i virkeligheden måtte være lavere. I det følgende fremføres en række forhold med udgangspunkt i Nets' indtjening og omkostninger, der vurderes at være relevante i vurderingen af, hvorvidt de nye dankortgebyrer er i overensstemmelse med BTL § 79.
266. I nærværende sag tages der udgangspunkt nøgletallet overskudsgraden, som kan være nyttig i forbindelse med en vurdering af, om priser står i et rimeligt forhold til omkostningerne, og en estimering af forrentningen af investeringerne, der kan give et billede af, hvorvidt der er tale om en overnormal indtjening. Derudover inddrages en række andre nøgletal vedrørende Nets' indtjening på den marginale transaktion. Disse indikatorer

danner basis for styrelsens vurdering af, hvorvidt Nets i forhold til § 79 anvender urimelige priser og avancer ved fastsættelsen af dankortgebyrer på internettet.

5.5.1 Nets' overskudsgrad

267. I 2011 udgjorde Nets' samlede omsætning hidrørende fra indløsning af dankort på internettet knap # [redacted] kr., mens omkostningerne (inkl. interbankgebyrerne) i alt udgjorde # [redacted] kr. Dette indebærer en overskudsgrad på # [redacted] pct., jf. figur 5.1. Det betyder, at Nets tjente # [redacted], hver gang virksomheden "solgte dankortindløsning" for 1 kr. I perioden 2008-2011 har overskudsgraden varieret mellem # [redacted] og # [redacted] pct.
268. I styrelsens afgørelse af 30. november 2012 blev det anført, at dette niveau var væsentligt højere end Nets' koncernresultat, samt den gennemsnitlige overskudsgrad for private byerhverv. Selv hvis der blev taget udgangspunkt i de ti brancher med højeste overskudsgrad, var niveauet for Nets' overskudsgrad ved indløsning af dankort på internettet væsentligt højere.
269. Hvis de nye dankortgebyrer havde været gældende i 2010 og 2011, kan overskudsgraden de pågældende år estimeres til ca. # [redacted] pct., jf. afsnit 5.4, hvilket er mellem # [redacted] og # [redacted] pct. point lavere end Nets' oprindelige overskudsgrad. Hvis der alene tages udgangspunkt i gebyrindtægterne og de forbundne omkostninger er overskudsgraden ca. # [redacted] pct. samme år, jf. pkt. 260., hvilket også er # [redacted] pct. point lavere end de oprindelige overskudsgrader, jf. # [redacted].
270. Et niveau på # [redacted] pct. er således fortsat væsentligt højere end Nets' koncernresultat, som siden 2007 har medført en overskudsgrad på mellem # [redacted] og # [redacted] pct. Nets overskudsgrad på koncernniveau er i sig selv høj i forhold til andre erhverv, jf. # [redacted]. Dette skal sandsynligvis ses i lyset af, at Nets på en række af sine forretningsområder står som den centrale udbyder. Konkurrencepresset fra andre aktører er således relativt svagt. At overskudsgraden ved dankortindløsning på internettet er endnu højere end det niveau, som kendetegner Nets koncernen generelt, understreger således den høje indtjening ved indløsning af dankortgebyrer på internettet.
271. Dertil kommer at en overskudsgrad på mellem # [redacted] pct. fortsat må betegnes som meget høj, og ikke vil kunne opretholdes i brancher med en virksom konkurrence. Eksempelvis svinger den gennemsnitlige overskudsgrad i private byerhverv mellem ca. 3 og 5 pct. i perioden 2005-2010, og et vægtet gennemsnit af de ti brancher med højeste overskudsgrad i perioden 2005-2010 er stadig væsentligt lavere end Nets' overskudsgrad ved indløsning af dankort på internettet, jf. # [redacted].

#

-
272. Da private byerhverv består af en række brancher, vil konkurrencen sandsynligvis variere brancherne imellem. Som følge heraf og af andre markedsmæssige forhold kan der også være særskilte brancher, hvor overskudsgraden er væsentligt højere end den gennemsnitlige overskudsgrad. Eksempelvis ligger overskudsgraden ved de ti brancher med højest indtjening ca. 20 pct. point højere end gennemsnittet for private byerhverv, jf. figur 5.1.
273. Nets' overskudsgrad er imidlertid markant større end såvel den gennemsnitlige overskudsgrad i private byerhverv som den gennemsnitlige overskudsgrad i de ti brancher med højest overskudsgrad, hvorfor Nets' overskudsgrad med stor sandsynlighed også ville være meget høj, selv hvis der kunne tages hensyn til forskelle i produkttype, omkostnings- og markedsstruktur mv. På denne baggrund er det styrelsens vurdering, at sammenligningen alt andet lige giver en tilstrækkelig sikkerhed for, at indtjeningen er højere end hvad tilfældet ville være under virksom konkurrence, når der samtidig tages hensyn til, at Nets' investeringer har en

høj forrentning, samt at den fremadrettede risiko på forretningsområdet må formodes at være lav, jf. afsnit 5.5.2.

274. Selvom Nets' overskudsgrad falder i 2011, synes der ikke umiddelbart, at være tale om en vedvarende faldende tendens i Nets' indtjening ved indløsning af dankort på internettet. Resultatet for 2011 bærer præg af en række enkeltstående omkostninger, jf. afsnit 3.7.2, og brugen af dankort på internettet ser ikke ud til at blive mindre. Det må således formodes, at Nets' alt andet lige fortsat vil bevare en høj indtjening på indløsning af dankort på internettet med de nye gebyrsatser.

5.5.2 Nets' investeringers forrentning

275. I tidligere undersøgelser af dankortgebyrer på internettet har styrelsen vurderet, at der ikke var tale om gebyrer, som indebar en overtrædelse af bestemmelsen om urimelige priser og avancer, svarende til nuværende BTL § 79 i betalingsstjenesteloven. Årsagen har været, at Nets på daværende tidspunkt endnu ikke havde fået forrentet de investeringer, der var afholdt i forbindelse med lanceringen af dankortbetalinger på internettet og den følgende udvikling af sikkerhedssystemer mv.
276. Således konkluderede styrelsen i sin undersøgelse i 2006, jf. afsnit 5.2.2, at *"PBS A/S' samlede indtægter ved at tilbyde dankorttransaktioner over Internettet endnu ikke har dækket de investeringer, som PBS A/S har afholdt ved etableringen af Internet-betalingssystemet. Konkurrencestyrelsen finder derfor ikke, at der på nuværende tidspunkt er grundlag i betalingsmiddeloven for at kræve, at PBS A/S sætter gebyrerne for dankorttransaktioner over Internettet ned. Da antallet af Internet-transaktioner stiger stærkt, vil betalingsmiddeloven dog give mulighed for på et senere tidspunkt at kræve en nedsættelse af gebyrerne."*
277. Siden 2006 er antallet af dankorttransaktioner på internettet vokset betydeligt og som følge heraf også Nets' omsætning. Det betyder, at Nets i dag har fået dækket de initiale investeringer og samtidig har opnået en væsentlig forrentning af disse.
278. Ved lanceringen af dankortbetalinger på internettet i 1999 og de efterfølgende år afholdte Nets' en række initiale omkostninger. Den lave omsætning på dankorthandlen på internettet sammenholdt med en række udviklingsomkostninger medførte, at Nets havde årlige underskud på forretningsområdet frem til 2005, jf. # [REDACTED].⁸² I perioden 1999-2005 voksede det akkumulerede underskud derfor ved indløsning af dankort på internettet.

⁸² I koncernregnskabet blev udgifterne til lancering og udvikling af dankortbetalinger på nettet ikke afskrevet over en årrække, men omkostningsført i samme år. Set fra et driftsøkonomisk perspektiv kan det være hensigtsmæssigt at afskrive investeringerne over en årrække, hvilket er tilgangen i nærværende afsnit, idet der alene fokuseres på forretningsområdet dankort-indløsning på internettet.

279. I 2006 havde Nets opnået et akkumuleret underskud på ca. # [redacted] kr. ved indløsning af dankort på internettet, men allerede i 2008 var disse investeringsomkostninger blevet dækket og vendt til et akkumuleret overskud. Samtidig indførte Nets lavere gebyrer for køb under henholdsvis 50 og 100 kr., jf. Tabel 3.1. Ad valorem gebyret på 0,10 pct. af købsbeløbet forblev uændret.

[redacted]

280. Siden da har Nets genereret et akkumuleret overskud på # [redacted] kr. på indløsning af dankort på internettet. Det betyder, at Nets, udover at have fået dækket sine investeringer, hidtil har opnået et samlet afkast, der er # [redacted] [redacted] end de initiale investeringer på ca. # [redacted] kr., svarende til en forrentning på ca. # [redacted] pct. når der ses bort fra inflation.⁸³
281. Hvis det gennemsnitlige årlige afkast på Nets' investering estimeres på baggrund af de årlige resultater ved indløsning af dankort på internettet i perioden 1999-2011, har Nets et årligt afkast på mindst # [redacted] pct.⁸⁴ Det er

⁸³ Når der tages udgangspunkt i de årlige resultater for indløsning af dankort på internettet, havde Nets i 2004 et underskud på # [redacted] kr. I 2011 var det akkumulerede underskud vendt til et overskud på # [redacted] kr. Hvis de # [redacted] kr. anskues som de initiale investeringer, har investeringerne således medført en forrentning på # [redacted] = [redacted] pct.

⁸⁴ Det gennemsnitlige årlige afkast på # [redacted] pct. kan også betragtes som et estimat på projektets interne rente, når der ses bort fra den generelle prisudvikling. Beregningen er foretaget på baggrund af hele Nets' forretningsområde hvad angår dankortindløsning på internettet, dvs. inkl. øvrige indtægter. Årsagen er, at de øvrige indtægters andel af den samlede omsætning ikke er oplyst af Nets for perioden 1999-2007, hvorfor det er en beregning baseret alene på servicegebyrer og de forbundne omkostninger ikke kan lade sig gøre for hele perioden 1999-2011. Da der over denne periode har været tale om

implicit antaget i beregningen, at kapitalværdien er lig nul for de aktiver, som er forbundet med indløsning af dankort på internettet. Disse aktiver må dog formodes fortsat at have en reel værdi, hvorfor de #■ pct. er et konservativt estimat.

282. Dertil kommer, at den fremadrettede risiko ved indløsning af dankort på internettet må formodes at være lav. Dels er dankortet langt det mest foretrukne betalingsmiddel, når der handles på internettet, jf. afsnit 0, dels er der tale om en kraftigt stigende tendens i såvel det generelle handelsomfang på internettet som brugen af dankortet på internettet. Der vil alt andet lige derfor være tale om en voksende omsætning ved indløsning af dankort på internettet, uden at det vil medføre betydelige yderligere investeringsomkostninger. Det bekræftes af afsnit 3.7.2, hvor det anføres, at der i 2011 er benyttet mange ressourcer og midler på at driftsstabilisere og fremtidssikre kortplatformen i Nets, som bl.a. benyttes af dankortet, uden at det havde reel betydning for indtjeningen dette år.
283. Givet at Nets gebyrændring pr. 31. januar 2013 medfører et mindre fald i Nets' overskudsgrad på mellem #■ og #■ pct. point, er det ikke vurderingen, at de nye gebyrer fremover vil ændre væsentligt på Nets' gennemsnitlige årlige afkast. Eksempelvis kan det gennemsnitlige årlige afkast beregnes til ca. #■ pct. såfremt det lægges til grund, at de nye dankortgebyrer fandt anvendelse i 2008 og 2011, dvs. fra det tidspunkt det akkumulerede resultat var positivt.⁸⁵
284. Et sådant nøgletal sammenholdes ofte med et risikofrit alternativ, så som renten for statsobligationer med henblik på bl.a. at vurdere risikotillægget ved den pågældende investering.
285. I en periode på tolv år med både høj- og lavkonjunktur, hvor den gennemsnitlige rente for statsobligationer har været godt 4 pct.,⁸⁶ må et årligt afkast på #■ pct. anses som en høj forrentning.
286. Da renten for statsobligationer ofte omtales som en risikofri rente, er der tale om et risikotillæg på #■ pct. point. Dette er relativt højt set i lyset af, at dankortet er langt det mest anvendte betalingsmiddel på internettet, og at antallet af dankorttransaktioner har været stødt stigende siden lanceringen i 1999, hvorfor usikkerheden på investeringerne har været forholdsvis lav. Endvidere har antallet af dankorttransaktioner og derved Nets' indtjening ikke har været yderligere berørt af den seneste økonomiske krise.
287. Et mål for afkast, som er forbundet med en risiko, er C20-indekset for de 20 mest omsatte aktier i Danmark.⁸⁷ Aktieinvesteringer omtales ofte som et

såvel positive som negative årlige resultater, og at et resultat fratrukket 'øvrige indtægter', samt de forbundne omkostninger, ikke vil ændre væsentligt på forrentningen, er det styrelsens vurdering, at den beregnede forrentning af hele forretningsområdet er retvisende for Nets' indtjening ved dankortindløsning på internettet i henhold til § 79.

⁸⁵ Dette tal er beregnet på basis af antagelsen om, at Nets' omsætning ved servicegebyrer var knap #■ pct. lavere i årene 2008-2011, dvs. fra det tidspunkt det akkumulerede resultat var positivt. Faldet på #■ pct. svarer til serviceafgifternes omsætnings fald i 2010 som følge af Nets gebyrændring af 31. januar 2013.

⁸⁶ Beregnet ud fra statsobligationer med en løbetid på 10 år.

alternativ til investeringer i obligationer, da der er mulighed for et højere afkast, som følge af den højere risiko. Indekset for de 20 mest omsatte aktier i Danmark afspejler udviklingen i den samlede markedsværdi af alle virksomheder tilknyttet indekset. Da indekset består af virksomheder fra en række forskellige brancher, vil konkurrencen sandsynligvis også variere brancherne imellem.

288. Dette indeks har haft et relativt højt gennemsnitligt årligt afkast på 9 pct. i perioden 1999-2011, svarende til et risikotillæg på 5 pct. point i forhold til den gennemsnitlige risikofrie rente på 4 pct. Også i denne sammenhæng, når forrentningen af Nets' investeringer sammenlignes med investeringer forbundet med en risiko, må Nets gennemsnitlige årlige afkast på ca. #■ pct. ved indløsning af dankort på internettet betegnes som en høj forrentning af investeringerne.

5.5.3 Nets' indtjening på den marginale transaktion

289. Ved vurdering af virksomheders markedsmagt og indtjening benyttes ofte en række beregnede nøgletal på baggrund af pris og marginalomkostninger. Sådanne nøgletal er ofte vanskelige at beregne og behæftede med usikkerheder. Ikke desto mindre kan de give en indikation af en virksomheds indtjening, og om denne er relativt høj eller lav.
290. Marginalomkostninger udgør den omkostning, der er forbundet med at producere en ekstra enhed. I nærværende sag vil det svare til de omkostninger, som Nets har ved at indløse en ekstra dankorttransaktion på internettet. Disse omkostninger omtales også som grænseomkostninger.
291. Nationalbanken har i forbindelse med sin rapport om "omkostninger ved betalinger i Danmark" opdelt Nets' omkostninger i faste og variabel-transaktionsafhængige og variabel-beløbsafhængige omkostninger. Dette muliggør en estimering af Nets' omkostninger ved den marginale betaling.⁸⁸
292. Ifølge Nationalbanken er en række af omkostningerne faste, "*fx afskrivninger på it-udstyr og udgifter til husleje, mens andre er variabel-transaktionsafhængige omkostninger, fx knyttet til arbejdet med at gennemføre betalingerne.*"⁸⁹ Endelig er der en lille del af omkostningerne, der varierer med størrelsen på købsbeløbet, så som omkostningerne forbundet med en forretnings konkurs.
293. Hvad angår indløsning af dankort i fysisk og ikke-fysisk handel kan Nets' marginale omkostninger i 2009 ifølge Nationalbanken beregnes til 0,103 kr.,

⁸⁷ OMXC20 eller C20-indekset, tidligere KFX-indekset, står for OMX Copenhagen 20 og er et prisindeks over de 20 mest omsatte aktier på Københavns Fondsbørs.

⁸⁸ Danmarks Nationalbank (2011), "Omkostninger ved betalinger i Danmark". [http://nationalbanken.dk/C1256BE2005737D3/side/Omkostninger ved betalinger i Danmark rapport!opendocument](http://nationalbanken.dk/C1256BE2005737D3/side/Omkostninger%20ved%20betalinger%20i%20Danmark%20rapport!opendocument). Danmarks Nationalbank (2012), "Faste og variable omkostninger ved betalinger i Danmark". http://nationalbanken.dk/DNDK/Publikationer.nsf/side/WP_792012_Faste_og_variable_omkostninger_ved_betalinger_i_Danmark!OpenDocument.

⁸⁹ Ibid.

når der ses bort fra interbankgebyrer.⁹⁰ Som anført i pkt. 111 er der ikke store strukturelle omkostningsforskelle mellem indløsning af dankort i fysisk og ikke-fysisk handel. Nationalbankens beregnede variable omkostninger for dankortindløsning generelt vurderes derfor også retvisende for de variable omkostninger ved indløsning af dankort på internettet.

294. Marginalomkostningerne er som nævnt i et vist omfang afhængige af købsbeløbets størrelse. Da det gennemsnitlige købsbeløb er højere ved dankortbetalinger på internettet end dankortbetalinger i den fysiske handel, er marginalomkostningerne derfor også højere.
295. Marginalomkostningerne ved indløsning af dankort på internettet kan på denne baggrund udledes til #■■■■ kr. når der ses bort fra interbankgebyrer.⁹¹ Interbankgebyrerne er at betragte som variabel-transaktionsafhængige omkostninger, hvorfor de også skal medregnes for at give det fulde billede af Nets' marginalomkostninger ved indløsning af dankort på internettet. Dette giver en samlet marginalomkostning på #■■■■ kr.⁹² Tilsvarende kan marginalomkostningerne for 2010 beregnes til #■■■■ kr.⁹³
296. Samtidig var den gennemsnitlige pris pr. dankorttransaktion på internettet i 2009 lig #■■■■ kr. Hvis de nye gebyrsatser lægges til grund, kan den gennemsnitlige pris pr. dankorttransaktion i 2010 beregnes til #■■■■ kr. Dette følger af, at Nets omsætning på servicegebyrer i 2010 ville udgøre #■■■■ kr., jf. afsnit 0, såfremt de nye gebyrer havde fundet anvendelse. Da der var 44,7 mio. transaktioner i 2010 kan den gennemsnitlige pris beregnes til #■■■■ kr.
297. Ifølge økonomisk teori vil markeder med fuldkommen konkurrence indebære en prissætning, der svarer til marginalomkostningerne, mens monopoler, der kan udnytte deres markedsmagt, sætter en væsentligt højere pris, hvor marginalomkostningerne er lig marginalindtægterne.
298. I denne sammenhæng er det værd at bemærke, at Nets, der er eneste indløser af dankort, i 2009 havde en pris (#■■■■ kr.) der omtrent er #■■■ pct. højere end Nets marginalomkostning (#■■■■ kr.). Hvis der tages udgangspunkt i den beregnede gennemsnitlige pris i 2010, såfremt de nye gebyrer fandt anvendelse, ville prisen (#■■■■ kr.) være #■■■ pct. højere end Nets' marginalomkostning (#■■■■ kr.).

⁹⁰ Ifølge Nationalbanken kan de gennemsnitlige omkostninger, der varierer med antallet af betalinger, beregnes til 0,07 kr., mens de gennemsnitlige omkostninger, der varierer med værdien af betalinger, kan beregnes til 0,0001 kr. pr. betalt kr. Da det gennemsnitlige transaktionsbeløb i 2009 udgjorde 331 kr., kan marginalomkostningerne beregnes til følgende: $MC = 0,07 + 0,0001 \cdot 331 = 0,1031$ kr.

⁹¹ Da det gennemsnitlige transaktionsbeløb i 2009 udgjorde #■■■ kr., kan marginalomkostningerne før interbankgebyrer beregnes til følgende: $MC = \#■■■■ = \#■■■■$ kr.

⁹² Det gennemsnitlige interbankgebyr i 2009 udgjorde #■■■ kr. pr. transaktion. Tillægges dette beløb de #■■■■ fås #■■■■ kr.

⁹³ Da det gennemsnitlige transaktionsbeløb i 2010 udgjorde #■■■ kr., kan marginalomkostningerne før interbankgebyrer beregnes til følgende: $MC = \#■■■■ = \#■■■■$ kr. Her antages det, at de gennemsnitlige omkostninger, der varierer med antallet af betalinger, også i 2010 udgør #■■■■ kr., mens de gennemsnitlige omkostninger, der varierer med værdien af betalinger, udgør #■■■■ kr. pr. betalt kr. Tillægges det gennemsnitlige interbankgebyr i 2010, som var #■■■■ kr. pr. transaktion, fås en marginalomkostning på #■■■■ kr.

299. Et andet nøgletal, som ofte benyttes til at vurdere en virksomheds markedsmagt og prissætning, er det såkaldte Lerner-indeks, der varierer mellem 0 og 1, jf. boks 4. Et Lerner-indeks på 0 vil svare til en situation med fuldkommen konkurrence og jo større indekset er, jo større vil graden af markedsmagt være og som følge heraf en højere pris.

Boks 5.9

Nets' Lerner-indeks ved indløsning af dankort på internettet sammenholdt med den finansielle sektor

Et nøgletal, som ofte benyttes til at vurdere en virksomheds markedsmagt og prissætning, er det såkaldte Lerner-indeks. Lerner-indekset defineres som:

$$L = \frac{P - MC}{P}, \text{ hvor } P \text{ er prisen, og } MC \text{ er marginalomkostningerne forbundet med et produkt eller}$$

tjeneste. Under fuldkommen konkurrence, hvor prisen svarer til marginalomkostningerne, vil Lerner-indekset være 0. Når priserne er højere end marginalomkostningerne, vil indekset være positivt og variere mellem 0 og 1. Jo større indekset er, jo større vil graden af markedsmagt være og som følge af en højere pris.

Lerner-indekset for Nets' indløsning af dankort på internettet kan beregnes til følgende:

■

Hvis der tages udgangspunkt i de nye gebyrsatser pr. 31. januar 2013, kan Lerner-indekset for 2010 estimeres til:

■

Lerner-indeks er i videnskabelige artikler søgt estimeret for forskellige brancher og lande, herunder den finansielle sektor. En række økonomiske artikler har forsøgt at estimere Lerner-indeks for den finansielle sektor med henblik på at vurdere markeds- og konkurrenceforhold. Blandt disse artikler ses ofte empiriske resultater, hvor Lerner-indeks for den finansielle sektor i EU estimeres til mellem 0,10 og 0,25. Lerner-indeks for den finansielle sektor i Danmark er i nogle artikler (Weill (2011)) estimeret til ca. 0,30, hvilket indikerer en svagere

⁹⁴ Se fx Laurent Weill (2011): "Bank Competition in the EU: How has it Evolved?", Carbo et al. (2009): "Cross-Country Comparisons of Competition and Pricing Power in European Banking", Fernandez de Guevara and Maudos (2007): "Market Power in European Banking Sectors".

konkurrence end i andre lande.⁹⁴

300. Nets' Lerner-indeks for indløsning af dankort kan estimeres til mellem #■■■■ når der tages udgangspunkt i de nye gebyrsatser. Dette niveau er væsentligt højere end tilsvarende indeks inden for den finansielle sektor i EU, som i en række økonomiske artikler er estimeret til mellem 0,10 og 0,25. Estimerterne for den finansielle sektor skal ses i lyset af, at sektoren generelt er kendetegnet ved høj koncentration og som følge heraf et indeks, som må forventes at være højere end andre markeder.
301. Nets' beregnede Lerner-indeks på #■■■■ for dankortindløsning på internettet ligger således højere end beregnede indeks for den finansielle sektor, hvilket taler for, at Nets' Lerner-indeks også er væsentligt højere end tilsvarende indeks for markeder med virksom konkurrence.
302. Ovenstående nøgletal og beregninger er estimater hvortil, der er knyttet en række usikkerheder. Sammenligninger og konklusioner på baggrund af disse skal derfor foretages med forsigtighed, og styrelsen har ikke lagt afgørende vægt på dette forhold i vurderingen af, om dankortgebyrerne indebærer en overtrædelse af § 79. Tallene indikerer imidlertid, at Nets' priser ikke står i et rimeligt forhold til omkostningerne, og at indtjeningen ved indløsning af dankort på internettet ikke vil kunne opretholdes i et marked med virksom konkurrence.

5.5.4 Nets' indtjening sammenholdt med andre betalingstjenesteudbyderes indtjening

303. I forbindelse med styrelsens undersøgelse af konsekvenserne af Nets' nye dankortgebyrer, har Nets fremsendt en række oplysninger om niveauer for indtjening for en række aktører, med relation til betalingstjenester.
304. Oplysningerne har Nets fremskaffet ved hjælp af Morgan Stanley, som Nets har bedt om at finde relevante benchmark for nøgletallet EBITDA for selskaber, der udfører sammenlignelige aktiviteter i forhold til dankortindløsning på internettet. Når nøgletallet EBITDA, dvs. resultat før skat, afskrivninger og amortisering, angives som procent af omsætningen, kan det sammenlignes med Nets' overskudsgrad ved indløsning af dankort på internettet.
305. Selskaberne kan opdeles i tre kategorier: 1) selskaber⁹⁵ som er Payment Service Providers for internet-baserede forretninger, men også indløser af internetbetalinger, fx Paypal, 2) indløser og/eller betalingskort processorer⁹⁶ fra Europa og USA, heriblandt nogle af de største selskaber i

⁹⁵ Cybersource, Datacash, DIBS, Global Collect, Green Dot, Netspend, Ogone, Optimal Payments, Paypal, Skrill, Wirecard, WorldPay eCommerce, og Wright Express (WEX).

⁹⁶ Atos Worldline, Barclaycard, Equens, First Data, Garanti Payment Systems, Global Payments, Siassb, Six Payments, TSYS, Vantiv, og WorldPay Streamline.

betalingskortindustrien i verden, fx First Data, og 3) Betalingskortnetværk⁹⁷, udover MasterCard og Visa også Discover og American Express.

306. Inden for de tre kategorier er der i alt oplysninger fra 30 selskaber fra en række forskellige lande, herunder USA, Storbritannien, Frankrig, Holland, Belgien og Tyrkiet. Der er således tale om indtjeningsmål for hele selskaber, og ikke for enkelte forretningsområder. Selskabernes EBITDA i den første kategori varierer mellem 14 og 53 pct. med en median på 26 pct. Tilsvarende varierer selskabernes EBITDA mellem 18 og 50 pct. med en median på 31 pct. i den anden kategori. Endelig varierer selskabernes EBITDA mellem 24 og 57 pct. med en median på 41 pct. i den sidste kategori. De tre kategoriers median er sammenholdt med Nets' overskudsgrad på # [redacted] pct. i 2011 i # [redacted].
307. Nets vurderer på baggrund af Morgan Stanleys data, at *"en EBITDA procent på mellem 25-35% er normen, mens EBITDA på over 50% ses flere steder, især blandt betalingskortnetværkene."*⁹⁸ Det er yderligere Nets' holdning, at en sammenligning med denne gruppe virksomheder er den relevante ved benchmarking af Nets' aktiviteter på kortmarkedet.

⁹⁷ American Express, Cielo, Discover, Mastercard, Visa og Visa Europe.

⁹⁸ Nets' mail af 27. marts 2013.

[REDACTED]

-
308. Det fremgår af figur 5.3, at Nets-koncernens samlede indtjening ligger væsentligt lavere end alle tre medianer for de forskellige kategorier af betalingstjenesteudbydere. Hvis der derimod ses på Nets' overskudsgrad ved indløsning af dankort på internettet, som er reguleret ved betalingstjenestelovens § 79, er denne # [REDACTED] højere end alle tre medianer for de forskellige kategorier af betalingstjenesteudbydere. Eksempelvis er Nets' overskudsgrad ved indløsning af dankort på internettet ca. # [REDACTED], som medianen for indtjeningen hos de selskaber, der netop opererer inden for internetbaserede betalinger som PSP'er og indløserere. Endelig er overskudsgraden ved indløsning af dankort også højere end hvad der ifølge Nets betegner normen inden for selskaber, der udfører sammenlignelige aktiviteter i forhold til indløsning af dankort på internettet, jf. pkt. 307.
309. Ved vurderingen af priser og avancer i henhold til § 79, skal der ikke nødvendigvis sammenlignes med en tilsvarende branche, jf. pkt. 135. Kriteriet ifølge lovens forarbejder er, at der sammenlignes med forrentningen hos virksomheder i virksom konkurrence.
310. Markeder for betalingstjenester har især gennem de sidste 10 år været genstand for megen fokus fra konkurrencemyndigheders side, bl.a. som følge af en høj markedskoncentration og indtjening, og en række

konkurrencebegrænsende aftaler. EU-Kommissionen har ført en række sager om konkurranceretlige overtrædelser⁹⁹ samt gennemført undersøgelser af markederne generelt.

311. Konkret har Kommissionen bl.a. ført sager mod kortselskaberne Visa og MasterCard om overtrædelser af konkurranceretten, og i 2012 stadfæstede Retten bl.a. en afgørelse angående MasterCard's interbankgebyrer. I øjeblikket fører Kommissionen fortsat en sag mod Visa¹⁰⁰ og fornylig iværksatte Kommissionen endnu en undersøgelse af MasterCard.¹⁰¹ Andre nationale konkurrencemyndigheder (bl.a. Frankrig, Tyskland og Polen) har kørt lignende sager. Dertil kommer at der i Kommissionens sektorundersøgelse af detailbanksektoren i 2007 blev konkluderet, at *"sektorundersøgelsen har afdækket adskillige betydelige konkurrenceproblemer på det europæiske betalingskortmarked, der bekræfter, at der er behov for en stringent håndhævelse af konkurrencereglerne i nært samarbejde med de nationale konkurrencemyndigheder"*.¹⁰²
312. Senest i 2011 iværksatte Kommissionen en konkurranceretlig undersøgelse af EPC's¹⁰³ standardiseringsprocedure for betalinger over internettet, som fortsat behandles. I 2011 iværksatte Kommissionen samtidig endnu et tiltag vedrørende forholdene på de europæiske betalingskortmarkeder ved offentliggørelse af den såkaldte grøn bog for "Nedbrydning af barriererne for sikre og innovative kort-, internet- og mobilbetalinger".¹⁰⁴
313. Derudover har blandt andre Australien og USA fundet det nødvendigt at indføre regulering på visse dele af betalingskortmarkedet, jf. Kommissionens grøn bog.¹⁰⁵
314. Set i lyset af ovenstående forhold og det høje avanceniveau er det tvivlsomt om branchen generelt er kendetegnet ved virksom konkurrence.
315. Det er således styrelsens vurdering, at oplysningerne om avanceniveauet inden for de selskaber, som Nets' har fremsendt oplysninger omkring, kan bidrage til sammenligning af Nets' indtjening med andre aktørers, men at oplysningerne ikke kan være afgørende for vurderingen af om Nets anvender gebyrer eller avancer, der svarer til gebyrer og avancer i tilfælde af virksom konkurrence i henhold til § 79.

⁹⁹ For en nærmere oversigt over de seneste konkurranceretlige sager på betalingskortområdet kan der henvises til Kommissionens hjemmeside: http://ec.europa.eu/competition/sectors/financial_services/enforcement_en.html

¹⁰⁰ Jf. Kommissionens pressemeddelelse af 31. juli 2012. http://europa.eu/rapid/press-release_IP-12-871_en.htm

¹⁰¹ Jf. Kommissionens pressemeddelelse af 9. april 2013. http://europa.eu/rapid/press-release_IP-13-314_en.htm?locale=en

¹⁰² Jf. "MEDDELELSE FRA KOMMISSIONEN, Sektorundersøgelse i detailbanksektoren i henhold til artikel 17 i forordning 1/2003" <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2007:0033:FIN:DA:PDF>

¹⁰³ European Payments Council er et råd etableret af europæiske banker med det formål at fremme skabelsen af SEPA, se <http://www.europeanpaymentscouncil.eu/>.

¹⁰⁴ Jf. http://europa.eu/rapid/press-release_IP-12-11_da.htm

¹⁰⁵ Jf. http://ec.europa.eu/internal_market/payments/cim/index_en.htm

5.5.5 Vurdering af Nets' gebyrændring af 31. januar 2013

316. Det er Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens vurdering, at Nets gebyrændring af 31. januar 2013 ikke er i overensstemmelse med betalingstjenestelovens § 79, således at Nets, ved at anvende gebyrerne fastsat 31. januar 2013, fortsat anvender urimelige priser og avancer ved indløsning af betalingstransaktioner foretaget med dankortet på internettet.
317. Styrelsen har i den forbindelse særligt lagt vægt på følgende forhold:
318. Hvis de nye gebyrer fandt anvendelse i årene 2010 og 2011 ville overskudsgraden for dankort på internet og dermed forbundne ydelser have været ca. #■ pct. Hvis der alene tages udgangspunkt i det forretningsområde, der er omfattet af betalingstjenestelovens § 79, dvs. gebyrindtægterne og de dermed forbundne omkostninger, er overskudsgraden ca. #■ pct. samme år.
319. Nets-koncernens samlede overskudsgrad lå i samme periode på mellem #■ pct. Indtjeningen ved indløsning af dankort på internettet, som i kraft af de nye gebyrer medfører en overskudsgrad på #■ pct., er altså væsentligt højere end indtjeningen på Nets' andre forretningsområder.
320. En overskudsgrad ved indløsning af dankort på internettet på ca. #■ pct. er også markant højere end den gennemsnitlige overskudsgrad i private byerhverv, som ligger mellem 3 og 5 pct. i perioden 2005-2010, og i 2010 er 4,5 pct.
321. En estimering af Nets' forrentning af investeringerne forbundet med indløsning af dankort giver et årligt afkast på #■ pct. i perioden 1999-2011. Nets' gebyrændring vil fremadrettet ikke ændre væsentligt på dette forhold. Eksempelvis kan det gennemsnitlige årlige afkast beregnes til ca. #■ pct. såfremt det lægges til grund, at de nye dankortgebyrer fandt anvendelse i 2008-2011.
322. Det gennemsnitlige årlige afkast sammenholdes ofte med et risikofrit alternativ så som renten for statsobligationer med henblik på bl.a. at vurdere risikotillægget ved den pågældende investering. Da den gennemsnitlige rente for statsobligationer var på 4 pct. i samme periode, indebærer de nye gebyrsatser, at Nets opnår et risikotillæg på #■ pct. point, hvilket må betegnes som højt.
323. Et mål for afkast, som er forbundet med en risiko, er C20-indekset for de 20 mest omsatte aktier i Danmark. Dette indeks har haft et gennemsnitligt årligt afkast på 9 pct. i perioden 1999-2011, svarende til et risikotillæg på 5 pct. point i forhold til den gennemsnitlige risikofrie rente på 4 pct. Også i denne sammenhæng må Nets gennemsnitlige årlige afkast på ca. #■ pct. ved indløsning af dankort på internettet som følge af de nye gebyrer betegnes som en høj forrentning af investeringerne.

324. Endvidere understøtter beregninger af det såkaldte Lerner-indeks sammenholdt med tilsvarende indeks hos andre brancher og andre beregninger af forholdet mellem Nets' pris og marginalomkostninger, at indtjeningen ved indløsning af dankort på internettet er højere end tilfældet er hos andre brancher og næppe vil kunne opretholdes i et marked med virksom konkurrence.

5.6 DANKORTGEBYRER I HENHOLD TIL BETALINGSTJENESTELOVENS § 79

325. Det er Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens opgave at føre tilsyn med, at dankortgebyrerne er i overensstemmelse med betalingstjenesteloven, jf. afsnit 0. Hvis styrelsen finder, at der er tale om urimelige priser, kan styrelsen udstede påbud om, at "angivne priser eller avancer ikke må overskrides", jf. BTL § 98, stk. 1, nr. 1, eller "at der ved beregning af priser og avancer skal anvendes bestemte kalkulationsregler", jf. BTL § 98, stk. 1, nr. 2. Formålet med evt. at fastsætte kalkulationsregler er ifølge lovbemærkningerne, at virksomhederne tilskyndes til at forbedre effektiviteten.
326. Et evt. påbud om at en given avance, herunder overskudsgrad, ikke må overskrides, vil imidlertid ikke tilskynde til at forbedre effektiviteten, idet lavere omkostninger i så fald ikke vil medføre en øget indtjening, og idet øgede omkostninger i så fald ville blive overvæltet direkte på kunderne.
327. Derfor finder styrelsen, at det ikke er hensigtsmæssigt at fastlægge et konkret loft for Nets' overskudsgrad ved indløsning af dankort på internettet. Derimod vil et loft for dankortgebyrer kunne tilskynde Nets til at forbedre effektiviteten og samtidig sikre overensstemmelse med betalingstjenestelovens § 79.
328. Der kan argumenteres for, at gebyret ved en effektiv konkurrence ville blive endnu lavere, særligt fordi gebyret selv efter nedsættelsen er noget højere end marginalomkostningerne og gennemsnitsomkostningerne, men Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen har anvendt et konservativt skøn for at finde det niveau, hvor styrelsen ikke ville have grebet ind efter BTL § 79.
329. I vurderingen af hvornår gebyrerne ikke er højere end, hvad der er tilfældet under virksom konkurrence, har styrelsen undersøgt hvorvidt et gennemsnitligt dankortgebyr på henholdsvis 1,20 kr. og 1,30 kr. står i et rimeligt forhold til de forbundne omkostninger, og hvornår de ikke medfører en overnormal indtjening hos Nets.
330. # [REDACTED] viser beregnede overskudsgrader ved lavere gebyrer for indløsning af dankort på internettet sammenholdt med private byerhverv og Nets-koncernens samlede overskudsgrad. Såfremt dankortgebyrerne i 2010 og 2011 i gennemsnit havde udgjort ca. 1,20 kr. pr. transaktion, ville Nets' overskudsgrad være henholdsvis # [REDACTED] og # [REDACTED] pct., når der alene tages udgangspunkt i indtægter og omkostninger forbundet med servicegebyrerne, jf. Boks 5.11. Begge disse niveauer er ikke højere end den

gennemsnitlige overskudsgrad i de ti brancher med højst overskudsgrad, jf. figur 5.4, og ligger tæt på Nets-koncernens samlede overskudsgrad. En estimering af Nets overskudsgrad for året 2012, på baggrund af en gennemsnitlig pris på 1,20 kr. pr. dankorttransaktion og en række andre antagelser, giver endvidere resultatet #■ pct.¹⁰⁶

331. Ved en gennemsnitlig pris på 1,20 kr. pr. dankorttransaktion vil Nets' samlede overskudsgrad på hele forretningsområdet være over #■ pct., jf. Boks 5.11 samt #■.
332. Tilsvarende ville en gennemsnitlig transaktionspris på 1,30 kr. medføre en overskudsgrad på henholdsvis #■ og #■ pct. i 2010 og 2011, når der alene tages udgangspunkt i indtægter og omkostninger forbundet med servicegebyrerne, hvilket er tæt på niveauet med de ti brancher med højst overskudsgrad, som har varieret mellem 20 og 26 pct. i perioden 2008-2010. Derudover er den beregnede overskudsgrad baseret på et gennemsnitligt dankortgebyr på 1,30 kr. højere end Nets-koncernens samlede overskudsgrad. Nets overskudsgrad på koncernniveau er i sig selv høj i forhold til andre erhverv. Dette skal sandsynligvis ses i lyset af, at Nets på en række af sine forretningsområder står som den centrale udbyder. Konkurrencepresset fra andre aktører er således relativt svagt.

¹⁰⁶ Beregningen er foretaget på basis af antal transaktioner for 2012 og et gennemsnitligt gebyr på 1,20 kr., samt en antagelse om at Nets' driftsomkostninger har et niveau svarende til gennemsnittet af driftsomkostningerne i 2010 og 2011.

■

-
333. Da private byerhverv består af en række forskellige brancher, vil der være forskelle i produkttype, omkostnings- og markedsstruktur mv., og konkurrencen sandsynligvis variere brancherne imellem, jf. afsnit 5.5.1. Den høje indtjening i de ti brancher med højest overskudsgrad kan således skyldes særlige markedsstrukturer, men også være et resultat af en mindre virksom konkurrence i disse brancher.
334. Set i lyset af det forhold, at Nets' investeringer tilknyttet indløsning af dankort på internettet hidtil har båret en høj forrentning, og fortsat forventes at gøre dette i kraft af den øgede nethandel og brug af dankortet, vil en overskudsgrad på niveau med de ti brancher med højest overskudsgrad ikke nødvendigvis indebære et rimeligt forhold mellem indtjening og omkostninger. Dertil kommer, at Nets-koncernens samlede overskudsgrad er lavere end den gennemsnitlige overskudsgrad i de ti brancher med højest overskudsgrad, og at den fremadrettede risiko på forretningsområdet må formodes at være lav, jf. afsnit 5.5.2.

**Boks
5.11#
Beregning
af
overskuds-
grad og
gebyrer**

Betalingsstjenslovens § 79 omfatter alene gebyrer i forbindelse med gennemførelse af en betalingstransaktion, jf. afsnit 5.1. Det er således ikke entydigt, at omsætningsposten "ovrigt indtægter", som bl.a. består af konsulentydelse og andre ydelser i relation til dankortet, skal inddrages i en vurdering af dankortgebyrer i henhold til § 79.

Derfor er der i beregningen af overskudsgraden på hhv. ■ og ■ pct. taget udgangspunkt i omsætningsposten "serviceafgifter," der er direkte relateret til gennemførelsen af en betalingstransaktion. Samtidig er der i beregningen fratrukket omkostninger, der kan antages at være relateret til omsætningsposten "ovrigt indtægter". Her er antaget, at andelen af de driftsomkostninger, som er relateret til omsætningsposten "ovrigt indtægter", svarer til ovrigt indtægters andel af den samlede omsætning, dvs. knap ■ pct. i perioden 2008-2011, jf. også afsnit 3.7.1. Omkostningerne til interbankgebyrerne er bibeholdt i beregningen, idet disse er fuldt omfattet af betalingsstjenslovens § 79, jf. afsnit 5.2.3.

Nets' samlede overskudsgrad på hele forretningsområdet, dvs. inkl. ovrigt indtægter, kan med en gennemsnitlig pris på ca. 1,20 kr. pr. dankorttransaktion beregnes til ■ og ■ pct. i henholdsvis 2010 og 2011.

Nets kan eksempelvis opnå en gennemsnitlig pris på ca. 1,20 kr. pr. dankorttransaktion ved følgende gebyrsætning.

Købsbeløb	Gebyr
0-50,00 kr.	0,70 kr.
50,01-100,00 kr.	0,85 kr.
100,01-500,00 kr.	1,00 kr.
Over 500,01 kr.	1,00 kr. + 0,05 pct.

335. Et lavere dankortgebyr vil også betyde en mindre forrentning af investeringerne.
336. Figur 5.5 viser gennemsnitlige årlige afkast, der er beregnet ud fra tilsvarende lavere dankortgebyrer. En gennemsnitlig pris på ca. 1,20 kr. pr. transaktion svarer til en reduktion af Nets' omsætning ved servicegebyrer på ca. #■ pct. i 2010 og 2011. Hvis det antages, at Nets' omsætning ved servicegebyrer var ca. #■ pct. lavere i årene 2008-2011, dvs. fra det tidspunkt det akkumulerede resultat var positivt, jf. afsnit 0, kan Nets' forrentning af investeringerne estimeres til #■ pct.¹⁰⁷, jf. figur 5.5, mod de tidligere estimerede #■ pct. jf. afsnit 5.5.2.
337. Et gennemsnitligt årligt afkast på #■ pct. indebærer et risikotillæg på #■ pct. point, i forhold til den gennemsnitlige risikofrie rente på 4 pct., og er således på samme niveau, som det alternative mål for afkast, som er forbundet med en risiko, nemlig C20-indekset for de 20 mest omsatte aktier i Danmark. Dette indeks har haft et gennemsnitligt årligt afkast på 9 pct. jf. afsnit 5.5.2.

¹⁰⁷ Det er implicit antaget i beregningen, at kapitalværdien er lig nul for de aktiver, som er forbundet med indlåsning af dankort på internettet. Disse aktiver må formodes fortsat at have en reel værdi, hvorfor de 8 pct. er et konservativt estimat.

..

-
338. Samme beregning baseret på et gennemsnitligt dankortgebyr på 1,30 kr. medfører en estimeret forrentning på # .. pct. og således højere end det gennemsnitlige årlige afkast for C20-indekset, jf. figur 5.5.
339. Beregningen af det såkaldte Lerner-indeks på baggrund af et gennemsnitligt dankortgebyr på ca. 1,20 kr. pr. transaktion giver resultatet # .., hvilket ligger på niveau med Lerner-indeks for den finansielle sektor i EU, som er estimeret til mellem 0,10 og 0,25, jf. figur 6. En gennemsnitlig pris på 1,30 kr. pr. transaktion giver et Lerner-indeks på # .., hvilket ligger over dette niveau, jf. # ..

■■■

-
340. Endelig vil en gennemsnitlig pris på ca. 1,20 kr. pr. transaktion være ca. #■■■ pct. højere end Nets marginalomkostning (#■■■ kr.), mod tidligere #■■■ pct. jf. afsnit 0. En gennemsnitlig pris på ca. 1,30 kr. pr. transaktion vil være ca. #■■■ pct. højere end Nets marginalomkostning.
341. En gennemsnitlig pris på 1,20 kr. pr. dankorttransaktion vil således skabe en overskudsgrad, og ligger tæt på Nets-koncernens samlede overskudsgrad, og er ikke højere end den gennemsnitlige overskudsgrad i de ti brancher med højst overskudsgrad. Derudover vil det bidrage til en fremadrettet forrentning, der ligger nærmere alternative mål for afkast ved investeringer, der er forbundet med risiko. Endelig vil det beregnede Lerner-indeks ikke være højere end tilsvarende indeks for den finansielle sektor og forholdet mellem pris og marginalomkostning er nærmere et niveau, som afspejler virksom konkurrence.
342. En gennemsnitlig pris på 1,30 kr. pr. transaktion vil derimod medføre priser og avancer som ligger over en række af de benchmark, som styrelsen har anvendt i sin vurdering af dankortgebyrerne. Denne pris vil bl.a. indebære en overskudsgrad, der ligger væsentligt højere end Nets-koncernens samlede overskudsgrad, er tæt på samme niveau som de ti brancher med højst overskudsgrad, og samtidig indebærer en forrentning, der er højere end alternative mål for afkast ved investeringer, der er forbundet med risiko. Dertil kommer, at en pris på 1,30 kr. pr. transaktion vil medføre et beregnet

Lerner-indeks, der er højere end tilsvarende indeks for den finansielle sektor.

343. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen finder på denne baggrund, at et gennemsnitligt dankortgebyr på 1,20 kr. står i et rimeligt forhold til de forbundne omkostninger, og ikke medfører en overnormal indtjening hos Nets. Dette skal endvidere ses i lyset af, at Nets' gennemsnitlige omkostning pr. transaktion relateret direkte til dankortindløsning i 2009 og 2010 udgjorde ca. #■ kr.
344. Det bemærkes i øvrigt, at antallet af transaktioner er steget hvert eneste år gennem de sidste ti år, og at der fortsat forventes en øget brug af dankort på internettet, hvilket alt andet lige vil betyde lavere omkostninger pr. dankorttransaktion.
345. Idet Nets' gebyrændring pr. 31. januar 2013 ifølge styrelsens vurdering ikke er tilstrækkelig til at efterkomme styrelsens påbud om rimelige gebyrer i afgørelsen af 30. november 2012, finder styrelsen det nødvendigt, at udstede et påbud om, at den gennemsnitlige pris for en dankorttransaktion på internettet ikke må overskride 1,20 kr.
346. Ovenstående beregninger og estimater er baseret på de nuværende niveauer for Nets' driftsomkostninger ved indløsning af dankort på internettet, samt niveauet for interbankgebyrer. Såfremt disse niveauer skulle ændre sig væsentligt, kan det påvirke vurderingen af dankortgebyrernes rimelighed i henhold til betalingstjenestelovens § 79.

5.6.1 Samlet vurdering af nye dankortgebyrer

347. Det er Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens vurdering, at Nets' gebyrændring af 31. januar 2013 ikke er i overensstemmelse med betalingstjenestelovens § 79, således at Nets, ved at anvende gebyrerne fastsat 31. januar 2013, fortsat anvender urimelige priser og avancer ved indløsning af betalingstransaktioner foretaget med dankortet på internettet.
348. Styrelsen har i den forbindelse særligt lagt vægt på følgende forhold:
349. Hvis de nye gebyrer fandt anvendelse i årene 2010 og 2011 ville overskudsgraden for dankort på internet og dermed forbundne ydelser have været ca. #■ pct. Hvis der alene tages udgangspunkt i det forretningsområde, der er omfattet af betalingstjenestelovens § 79, dvs. gebyrindtægterne og de dermed forbundne omkostninger, er overskudsgraden ca. #■ pct. samme år.
350. Nets-koncernens samlede overskudsgrad lå i samme periode på mellem #■ pct. Indtjeningen ved indløsning af dankort på internettet, som i kraft af de nye gebyrer medfører en overskudsgrad på #■ pct., er altså væsentligt højere end indtjeningen på Nets' andre forretningsområder.

351. En overskudsgrad ved indløsning af dankort på internettet på ca. #■ pct. er også markant højere end den gennemsnitlige overskudsgrad i private byerhverv, som ligger mellem 3 og 5 pct. i perioden 2005-2010, og i 2010 er 4,5 pct.
352. En estimering af Nets' forrentning af investeringerne forbundet med indløsning af dankort giver et årligt afkast på #■ pct. i perioden 1999-2011. Nets' gebyrændring vil fremadrettet ikke ændre væsentligt på dette forhold. Eksempelvis kan det gennemsnitlige årlige afkast beregnes til ca. #■ pct. såfremt det lægges til grund, at de nye dankortgebyrer fandt anvendelse i 2008-2011.
353. Det gennemsnitlige årlige afkast sammenholdes ofte med et risikofrit alternativ så som renten for statsobligationer med henblik på bl.a. at vurdere risikotillægget ved den pågældende investering. Da den gennemsnitlige rente for statsobligationer var på 4 pct. i samme periode, indebærer de nye gebyrsatser, at Nets opnår et risikotillæg på #■ pct. point, hvilket må betegnes som højt.
354. Et mål for afkast, som er forbundet med en risiko, er C20-indekset for de 20 mest omsatte aktier i Danmark. Dette indeks har haft et gennemsnitligt årligt afkast på 9 pct. i perioden 1999-2011, svarende til et risikotillæg på 5 pct. point i forhold til den gennemsnitlige risikofrie rente på 4 pct. Også i denne sammenhæng må Nets gennemsnitlige årlige afkast på ca. #■ pct. ved indløsning af dankort på internettet som følge af de nye gebyrer betegnes som en høj forrentning af investeringerne.
355. Endvidere understøtter beregninger af det såkaldte Lerner-indeks sammenholdt med tilsvarende indeks hos andre brancher og andre beregninger af forholdet mellem Nets' pris og marginalomkostninger, at indtjeningen ved indløsning af dankort på internettet er højere end tilfældet er hos andre brancher og næppe vil kunne opretholdes i et marked med virksom konkurrence.
356. Hvis styrelsen finder, at der er tale om urimelige priser, kan styrelsen udstede påbud om, at "angivne priser eller avancer ikke må overskrides", jf. BTL § 98, stk. 1, nr. 1. På denne baggrund har styrelsen undersøgt, hvilket gebyrniveau der er det maksimale, hvor der med tilstrækkelig sikkerhed i henhold til betalingstjenesteloven kan siges, at der ikke anvendes urimelige priser og avancer.
357. I vurderingen af hvornår gebyrerne ikke er højere end, hvad der er tilfældet under virksom konkurrence, har styrelsen undersøgt hvorvidt et gennemsnitligt dankortgebyr på henholdsvis 1,20 kr. og 1,30 kr. står i et rimeligt forhold til de forbundne omkostninger, og hvornår de ikke medfører en overnormal indtjening hos Nets.
358. Der kan argumenteres for, at gebyret ved en virksom konkurrence kunne blive endnu lavere, særligt fordi gebyret selv efter nedsættelsen er noget højere end marginalomkostningerne, men Konkurrence- og

Forbrugerstyrelsen har anvendt et konservativt skøn for at finde det niveau, hvor styrelsen ikke ville have grebet ind efter BTL § 79.

359. Såfremt dankortgebyrerne i 2010 og 2011 i gennemsnit havde udgjort ca. 1,20 kr. pr. transaktion, ville Nets' overskudsgrad være henholdsvis #■ og #■ pct., når der alene tages udgangspunkt i indtægter og omkostninger forbundet med servicegebyrerne. Begge disse niveauer er ikke højere end den gennemsnitlige overskudsgrad i de ti brancher med højst overskudsgrad, og ligger tæt på Nets-koncernens samlede overskudsgrad, der i samme periode lå på mellem #■ pct.
360. Tilsvarende ville en gennemsnitlig transaktionspris på 1,30 kr. medføre en overskudsgrad på henholdsvis #■ og #■ pct. i 2010 og 2011, hvilket er tæt på niveauet for de ti brancher med højst overskudsgrad i 2010, samt højere end Nets-koncernens samlede overskudsgrad.
361. En gennemsnitlig pris på ca. 1,20 kr. pr. transaktion svarer til en reduktion af Nets' omsætning ved servicegebyrer på ca. #■ pct. i 2010 og 2011. Hvis det antages, at Nets' omsætning ved servicegebyrer var ca. #■ pct. lavere i årene 2008-2011, dvs. fra det tidspunkt det akkumulerede resultat var positivt, kan Nets' forrentning af investeringerne estimeres til #■ pct. Dette indebærer et risikotillæg på #■ pct. point, i forhold til den gennemsnitlige risikofrie rente på 4 pct., og er på samme niveau, som det alternative mål for afkast, som er forbundet med en risiko, nemlig C20-indekset for de 20 mest omsatte aktier i Danmark, hvor det gennemsnitlige årlige afkast udgjorde 9 pct. i samme periode.
362. Samme beregning baseret på et gennemsnitligt dankortgebyr på 1,30 kr. medfører en estimeret forrentning på #■ pct. og er således højere end det gennemsnitlige årlige afkast for C20-indekset.
363. Beregningen af det såkaldte Lerner-indeks på baggrund af et gennemsnitligt dankortgebyr på ca. 1,20 kr. pr. transaktion giver resultatet #■, hvilket ligger på niveau med Lerner-indeks for den finansielle sektor i EU, som er estimeret til mellem 0,10 og 0,25. Dertil kommer, at Nets' gennemsnitlige pris på ca. 1,20 kr. pr. transaktion vil være ca. #■ pct. højere end Nets marginalomkostning #(■ kr.), mod tidligere #■ pct.
364. Et gennemsnitligt gebyr på 1,30 kr. vil give et Lerner-indeks på #■ pct., og den gennemsnitlige pris vil være #■ pct. højere end Nets' marginalomkostninger.
365. En gennemsnitlig pris på 1,20 kr. pr. dankorttransaktion vil således føre til priser og avancer der ligger under en række af de benchmark, som er anvendt i vurderingen. Dette niveau vil medføre en overskudsgrad, der ikke er højere end den gennemsnitlige overskudsgrad i de ti brancher med højst overskudsgrad. Overskudsgraden vil endvidere ligge tæt på Nets-koncernens samlede overskudsgrad. Derudover vil den fremadrettet forrentning som følge af en gennemsnitlig pris på 1,20 kr. ligge nærmere alternative mål for afkast ved investeringer, der er forbundet med risiko. Endelig vil det beregnede Lerner-indeks ikke være højere end tilsvarende

indeks for den finansielle sektor og forholdet mellem pris og marginalomkostning er nærmere et niveau, som afspejler virksom konkurrence.

366. En gennemsnitlig pris på 1,30 kr. pr. transaktion vil derimod medføre priser og avancer som ligger over en række af de benchmark, som styrelsen har anvendt i sin vurdering af dankortgebyrerne.
367. På denne baggrund er det styrelsens vurdering, at et gennemsnitligt gebyr på 1,30 kr. pr. transaktion indebærer priser og avancer, der ikke kan forventes opretholdt på et marked under virksom konkurrence, idet gebyret set i lyset af ovenstående beregninger ikke "står i et rimeligt forhold til de forbundne omkostninger", og "samtidig medfører en overnormal indtjening hos Nets", jf. lovens forarbejder.
368. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen finder derfor, at et gennemsnitligt dankortgebyr på 1,20 kr. står i et rimeligt forhold til de forbundne omkostninger, og ikke medfører en overnormal indtjening hos Nets. Dette skal endvidere ses i lyset af, at den gennemsnitlige omkostning pr. transaktion relateret direkte til dankortindløsning i 2009 og 2010 udgjorde ca. #■ kr. En gennemsnitlig pris på 1,20 kr. er således det højeste niveau, som styrelsen finder rimeligt i henhold til lovens § 79.
369. Ovenstående beregninger og estimater er baseret på de nuværende niveauer for Nets' driftsomkostninger ved indløsning af dankort på internettet, det nuværende niveau af transaktioner, samt niveauet for interbankgebyrer. Såfremt disse niveauer eller strukturen for interbankgebyrerne skulle ændre sig væsentligt, kan det påvirke vurderingen af dankortgebyrernes rimelighed i henhold til betalingstjenestelovens § 79. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen kan på denne baggrund vælge at foretage en fornyet undersøgelse af, hvorvidt gebyrerne er i overensstemmelse med betalingstjenestelovens § 79.
370. Nets anfører i sit høringssvar, at Nets og bankerne har udfærdiget en ny aftale om fremtidens dankortøkonomi, der bl.a. omhandler fordelingen af omsætningen og betyder, at interbankgebyret til bankerne vil stige væsentligt. Aftalen er endnu ikke underskrevet, men forventes at træde i kraft og være gældende i hele 2013.
371. Den nye dankortmodel giver ikke styrelsen til at ændre sit påbud, idet styrelsen fortsat finder, at der ved de nuværende dankortgebyrer fortsat anvendes urimelige priser og avancer, jf. nærmere herom i afsnit 0.
372. Det bemærkes i øvrigt, at det forhold at bankerne og Nets indgår aftale om en anden fordeling af den væsentlige indtjening, der ubestridt er ved indløsning af dankort på internettet, uden at aftalen på nogen måde fører til en nedsættelse af gebyrerne, ikke i sig selv kan gøre, at priserne anses for at være bragt til et niveau, hvor de ikke længere er højere, end hvad der ville være tilfældet under virksom konkurrence.

373. Det er styrelsens vurdering, at Nets i kraft af sit indgående kendskab til udviklingen i såvel antallet af dankorttransaktioner som købsbeløb har et tilstrækkeligt grundlag for at fastsætte en gebyrstruktur, som efterlever styrelsens påbud på trods af de usikkerheder, der måtte være angående den fremtidige brug af dankortet på internettet. Derfor finder styrelsen det også rimeligt at udstede et fremadrettet påbud om, at den gennemsnitlige pris for en dankorttransaktion på internettet ikke må overskride 1,20 kr.
374. Såfremt der måtte blive tale om væsentlige udsving i brugen af dankortet på internettet, vil styrelsen, i en eventuel vurdering af om Nets har efterlevet påbuddet, tage højde for disse forhold.

5.6.2 Varighed af påbud

375. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen finder det hensigtsmæssigt, at påbuddet i henhold til betalingstjenestelovens § 79 alene skal gælde halvandet år. Baggrunden er, at et gebyrloft kan medføre, at konkurrencen begrænses på andre parametre, herunder innovation, produktudbud og sikkerhedsudvikling, som er afgørende for et velfungerende marked for indløsning af betalingskort.
376. I nærværende sag påbydes Nets' at nedsætte sine dankortgebyrer, således at den gennemsnitlige pris for en dankorttransaktion på internettet ikke overskrider 1,20 kr. Efter påbuddets ophør, er det Nets' ansvar, at der fortsat ikke anvendes urimelige priser og avancer i henhold til § 79 i betalingstjenesteloven. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen vil i sit tilsyn med § 79 have særlig fokus på området.
377. Afgørelsen fraholder ikke styrelsen fra på et senere tidspunkt at foretage en fornyet vurdering af kommende dankortgebyrer. Dertil kommer, at et indgreb ikke forudsætter, at et for højt pris- eller avancenniveau skal have været konstateret i en længere periode, men kan foretages umiddelbart, når det konstateres, at en aktør anvender urimelige priser og avancer.

5.7 KONKLUSION

378. Det er Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens vurdering, at Nets gebyrændring af 31. januar 2013 ikke er i overensstemmelse med betalingstjenestelovens § 79, således at Nets, ved at anvende gebyrerne fastsat 31. januar 2013, fortsat anvender urimelige priser og avancer ved indløsning af betalingstransaktioner foretaget med dankortet på internettet.
379. Idet Nets' gebyrændring pr. 31. januar 2013 ifølge styrelsens vurdering ikke er tilstrækkelig til at efterkomme styrelsens påbud om rimelige gebyrer i afgørelsen af 30. november 2012, finder styrelsen det nødvendigt, at udstede et påbud om at den gennemsnitlige pris for en dankorttransaktion på internettet ikke må overskride 1,20 kr.

Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen finder det hensigtsmæssigt, at påbuddet i henhold til betalingstjenestelovens § 79 alene skal gælde halvandet år.

Baggrunden er, at et gebyrloft kan medføre, at konkurrencen begrænses på andre parametre, herunder innovation, produktudbud og sikkerhedsudvikling, som er afgørende for et velfungerende marked for indløsning af betalingskort. Efter påbuddets ophør, er det Nets' ansvar, at der fortsat ikke anvendes urimelige priser og avancer i henhold til § 79 i betalingstjenesteloven.”

Konkurrenceankenævnet stadfæstede ved kendelse af 25. juni 2013 Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens FDIH I-afgørelse af 29. november 2012. Af kendelsen fremgår bl.a.:

”Resume af afgørelsen

Den 29. november 2012 traf Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen afgørelse om, at Nets Holding A/S (herefter Nets) har overtrådt betalingstjenestelovens § 79, idet styrelsen fandt, at selskabets gebyrer for brug af dankort på internettet var urimeligt høje. Styrelsen lagde i sin afgørelse vægt på, at Nets' gebyrer ikke stod i et rimeligt forhold til omkostningerne, og at gebyrerne førte til en overnormal indtjening hos selskabet. Nets blev derfor påbudt at nedsætte sine gebyrer, således at der ved fastsættelsen ikke anvendes urimelige priser.

Nets har indbragt afgørelsen for Konkurrenceankenævnet.

Konkurrenceankenævnet finder, at Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen væsentligt har sandsynliggjort, at Nets' gebyrer ligger over et prisniveau, som ville være gældende på et marked med virksom konkurrence, og har derfor stadfæstet styrelsens afgørelse.

Parternes påstande

Nets Holding A/S har påstået Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens afgørelse af 29. november 2012 ophævet.

Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen har påstået afgørelsen stadfæstet.

Den påklagede afgørelse

I Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens afgørelse af 29. november 2012 hedder det bl.a.:

...

Parternes argumentation

Nets Holding A/S har gjort gældende, at Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens fortolkning af betalingstjenestelovens § 79 i afgørelsen er fejlagtig.

Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen har anvendt de tre eksempler, der er nævnt i forarbejderne, som en decideret test for, hvorvidt Nets har opkrævet urimeligt høje Dankortgebyrer. Styrelsen har imidlertid undladt forinden at afklare, hvorvidt forudsætningen om, at der ikke må være virksom konkurrence, er opfyldt.

Styrelsens ræsonnement synes at være, at konkurrencen i forbindelse med indløsning af betalingsmidler på internettet pr. definition er uvirksom, da styrelsen har valgt at gå direkte ind i en vurdering af, om de af Nets fastsatte priser er høje og – i bekræftende fald – urimeligt høje.

Det gøres på den baggrund gældende, at denne fortolkning af betalingstjenestelovens § 79 er fejlagtig, og at styrelsens ræsonnement lider af en væsentlig mangel, idet der ikke forud for rimelighedsvurderingen af priserne (Dankortgebyret) er konstateret; (i) om der er konkurrence på de berørte markeder, og (ii) om konkurrencen på de berørte markeder er virksom.

Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens afgørelse har ikke hjemmel i betalingslovens § 79, idet opkrævningen af Dankortgebyrer sker på et marked i virksom konkurrence. Forbuddet mod anvendelse af urimelige priser i betalingstjenestelovens § 79 finder udelukkende anvendelse, såfremt det forinden kan påvises, at der ikke er virksom konkurrence på det relevante marked.

På nuværende tidspunkt foreligger der reelt virksom konkurrence på markedet for betalingskort på internettet.

Det er Nets' opfattelse, at såfremt Nets' fastsættelse af gebyrer for indløsning af Dankort på internettet udgjorde en urimelig høj prisfastsættelse, ville almindelige markedsmekanismer sikre, at aftagerne af Nets' tjenester ville søge mod alternative aktører, herunder fx Visa, MasterCard eller Paypal med henblik på håndtering af betalinger.

Dankort er samlet set langt billigere end øvrige betalingskort, hvorfor fx store internationale aktører som Visa og MasterCard ikke har så store markedsandele, som de ellers ville have haft. En logisk slutning er herefter, at en yderligere prisnedsættelse ikke gør det lettere for andre betalingsinstrumenter at vinde fodfæste på det danske marked, hvorfor prispåbuddet vil bidrage til, at konkurrencen aftager i intensitet og bliver mindre virksom.

Det er nødvendigt at se hen til almindelige konkurrenceretlige principper, når betalingstjenestelovens § 79 skal fortolkes, herunder at der foretages en almindelig markedsafgrænsning. Formålet med en markedsafgrænsning er ikke blot at fastslå en aktørs markedsstyrke. Det er også en bærende forudsætning for at kunne foretage en meningsfuld vurdering af, om Nets' priser er fastsat i et marked med virksom konkurrence, og/eller om priserne konkret er urimelige i forhold til de priser, som Nets' konkurrenter på markedet anvender. En sådan vurdering må nødvendigvis indebære en vurdering af, om der er konkurrence på de berørte markeder og – i bekræftende fald – graden af konkurrenceintensiteten på sådanne markeder.

Det relevante marked skal afgrænses til et bredere marked for betalinger på internettet, og når der ikke er foretaget en markedsafgrænsning først, giver det ikke mening at foretage en sammenligning af faktorer som overskudsgrad, forrentning mv., da disse faktorer mest meningsfuldt kan sammenlignes med

faktorerne i tilsvarende virksomheder i virksom konkurrence. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen skal foretage en korrekt markedsafgrænsning og derefter en vurdering af, om der er anvendt urimelige priser i den konstaterede konkurrencesituation, som Dankortet indgår i.

Markedet for betalinger på internettet må betragtes som ét og samme marked, uanset om der sker betaling via Dankort, bankoverførsel til forretningens konto, betaling med et internationalt debet- eller kreditkort eller betaling via en overførselstjeneste som PayPal eller eWire.

Behovet for en markedsafgrænsning, herunder en sammenligning med prissætningen og indtjeningen på internationale betalingsinstrumenter på internettet, er efter Nets' opfattelse af afgørende betydning for at sikre, at styrelsen ikke træffer en afgørelse, der vilkårligt skader eller forstyrrer konkurrencen på de markeder, der bliver berørt af afgørelsen.

Såfremt Konkurrenceankenævnet alligevel måtte finde, at Dankortgebyrerne opkræves på et marked, hvor der ikke er virksom konkurrence, og at Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens afgørelse således skulle have hjemmel i betalingstjenestelovens § 79, gøres det gældende, at styrelsen ikke har væsentligt sandsynliggjort, at Nets har opkrævet urimelige Dankortgebyrer. For så vidt angår Nets' Dankortgebyrer på internettet gælder dette særligt, da styrelsen har negligeret, at Dankortet er den billigste betalingsform på internettet i Danmark. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen har heller ikke inddraget indtjeningsstrukturen i forbindelse med Dankortsystemet som helhed i sin afgørelse. Desuden er sammenligningen mellem Nets' overskudsgrad og forrentning af investeret kapital med overskudsgraden for "private byerhverv" og forrentningen af investeringer i C20-indekset vilkårlig.

Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens afgørelse er begrundet i Nets' høje overskudsgrad på indløsning af dankort på internettet, og resultatet af styrelsens fokusering på disse to elementer medfører, at Nets reelt straffes for at være effektiv. Effektiviteten består således i, at Nets kan skabe den større overskudsgrad og forrentning og samtidig tilbyde sine kunder en lavere pris, end Nets' konkurrenter kan.

Det gøres derfor også gældende, at styrelsens afgørelse er diskriminerende. Da Dankortet indgår i et konkurrencepræget marked og oven i købet er et billigt alternativ til konkurrerende produkter, er det udtryk for en diskriminerende retshåndhævelse, at styrelsen har fundet anledning til at anvende § 79 over for Nets' Dankortgebyrer, men ikke over for de dyrere aktører på markedet.

Det gøres desuden gældende, at Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen ved ikke i sine vurderinger at have inddraget indtjeningsstrukturen i forbindelse med Dankortsystemet har foretaget en amputeret analyse, som ikke kan danne grundlag for en fuldt oplyst afgørelse, og at brugen af Dankort i den fysiske handel ikke forretningsmæssigt kan adskilles fra brugen i den ikke-fysiske handel.

Eftersom der i medfør af lovgivningen kun er halv omkostningsdækning i forbindelse med brug af Dankortet i den fysiske handel, er det en nødvendighed, at der søges en større omkostningsdækning for det samlede Dankortsystem, herunder via gebyrerne på de ikkefysiske transaktioner. Selv hvis resultatet for den samlede opkrævning af dankortgebyrerne i henholdsvis den fysiske handel og internethandlen opgøres, vil der således være et konstateret underskud på ca. 314 mio. kr. (2010-tal). Dette forhold ses ikke inddraget i afgørelsen.

Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen har udelukkende lagt vægt på Nets' årlige overskudsgrad på indløsning af Dankort på internettet fra 2008-2011 (30-70 %), herunder at den årlige overskudsgrad på indløsning af Dankort på internettet overstiger Nets' samlede overskudsgrad for denne periode (0-40 %), samt at indtjeningen ved indløsning af Dankort på internettet er væsentlig højere end indtjeningen på Nets' andre forretningsområder.

Den procentuelt høje overskudsgrad for indløsning af Dankort på internettet i forhold til Nets' samlede overskudsgrad belyser netop det forhold, at Nets på trods af den relativt højere overskudsgrad for indløsning af Dankort på internettet har en samlet overskudsgrad, som ikke i væsentlig grad overstiger overskudsgraden for virksomheder inden for Nets' forretningsområde.

Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen kan ikke foretage en allerede fordikonklusion om, at der er uvirksom konkurrence, alene baseret på at Nets har en høj overskudsgrad og forrentning af investeret kapital på forretningsområdet.

Nets gør endvidere gældende, at sammenligningen af Nets' overskudsgrad og forrentning af investeret kapital med overskudsgraden for "private byerhverv" og forrentningen af investeret kapital i C20-indekset er vilkårlig. Det er Nets' opfattelse, at styrelsens sammenligningsgrundlag er usagligt og uanvendeligt til at basere en meningsfuld afgørelse på. Styrelsen kunne således have anvendt et langt mere sagligt sammenligningsgrundlag end "private byerhverv".

Da Dankortet de facto er i konkurrence med andre betalingskort, er det Nets' opfattelse, at en saglig sammenligning af overskudsgraden i forbindelse med Nets' indløsning af Dankort på internettet i stedet burde være foretaget med overskudsgraden for indløsning på internettet af andre gængse betalingskort, fx MasterCard, Visa eller American Express.

Nets' overskudsgrad i forbindelse med indløsning af Dankort på internettet er alene overskudsgraden for en del af et enkeltstående specifikt forretningsområde, nemlig Dankortet. Den anvendte overskudsgrad for "private byerhverv" er derimod en gennemsnitlig overskudsgrad for alle de omfattede erhvervs forretningsområder. Således vil de enkelte virksomheder i "private byerhverv" have både højere og lavere overskudsgrader sammenlignet med Nets, hvis overskudsgraden vurderes for hver enkelt af de forretningsområder, som de individuelle virksomheder beskæftiger sig med.

At overskudsgraden for "private byerhverv" ligger på mellem 3 og 5 % i perioden 2005-2010 kan således ikke ukritisk overføres til Nets' overskudsgrad

i forbindelse med det specifikke forretningsområde ”indløsning af Dankort på internettet”. Hvis ”private byerhverv” overhovedet har nogen berettigelse som sammenligningsgrundlag, er det derfor udelukkende i forbindelse med Nets’ samlede overskudsgrad på mellem 0 og 40 %.

Det er Nets’ holdning, at en sammenligning med følgende grupper af virksomheder er langt mere relevant som sammenligningsgrundlag i forbindelse med en vurdering af Nets’ aktiviteter på kortmarkedet end en sammenligning med ”private byerhverv”:

- *Online/Alternative Payments*: Indeholder primært selskaber, som er Payment Service Providere for internetbaserede forretninger, men også indløser af internetbetalinger, fx Paypal
- *Acquirers/Processors*: Indløser samt betalingskort processorer fra såvel Europa og USA, heriblandt nogle af de største selskaber i betalingskortindustrien i verden, fx First Data
- *Networks/Schemes*: Betalingskortnetværk, fx MasterCard, Visa, Discover og American Express

Nets har i forbindelse med initialinvesteringen og udviklingen af Dankortsystemet på internettet løbet meget store risici, idet ingen i løbet af de første år, hvor Dankort kunne anvendes på internettet, kunne forudse den positive udvikling i internethandelen, som kan konstateres i dag.

Endvidere er Nets ikke børsnoteret som virksomhederne i C20-indekset, hvilket medfører, at Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens sammenligning med forrentningen af dette indeks er fejlagtig.

En sammenligning med familie- og fondsejede virksomheder som eksempelvis Danfoss, Grundfos, LEGO, ECCO og JYSK ville have været mere retvisende. Disse virksomheder adskiller sig på samme måde fra C20-indekset, som Nets gør, og Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens analyse burde derfor tage højde for forholdene i sådanne virksomheder, hvis analysen skal give et retvisende billede af en normal forrentning.

Fortjenesten ved at kunne tænke langsigtet bør således tilkomme Nets i lighed med familie- og fondsejede virksomheder.

Ved en hurtig gennemgang af regnskaberne for de ovenfor nævnte virksomheder kan det konstateres, at størstedelen af disse familie- og fondsejede virksomheders forrentning af investeret kapital ligger på et niveau over Nets’ [...] % og betydeligt over C20-indeksets [...] %. Der er derfor en klar forskel på C20-indekset og de familie- og fondsejede virksomheder, idet de familie- og fondsejede virksomheder er i stand til at opnå en markant højere forrentning af investeret kapital end virksomheder i C20-indekset.

Det gøres desuden gældende, at påbuddet efter betalingstjenestelovens § 98, stk. 1, og begrundelserne for afgørelsen er så uklart formulerede, at det på baggrund af afgørelsen er umuligt for Nets at indrette sig på en sådan måde, at Nets opnår sikkerhed for, at man ikke overtræder betalingstjenestelovens § 79.

Det fremgår ikke af Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens afgørelse, hvilken del af Nets' prisfastsættelse som påbuddet om nedsættelse er rettet imod. Det fremgår således af den indankede afgørelses afsnit 55, at Nets' gebyr i forbindelse med transaktioner, der beløbsmæssigt overstiger 100 kr. (hvilket gælder langt størstedelen af gennemførte Dankorttransaktioner), består af henholdsvis Nets' faste gebyr på 1,45 kr. og et ad valoremgebyr på 0,10 % af købsbeløbet. Det er derfor ikke muligt for Nets at forudsige, hvilket af disse gebyrer Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen finder urimeligt.

Det er Nets' opfattelse, at Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens manglende angivelse af, hvilken del af Nets' prisfastsættelse Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen finder urimelig i henhold til betalingstjenestelovens § 79, konstituerer en mangelfuld ledsagende begrundelse.

Det er endvidere Nets' opfattelse, at Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens opgave i medfør af betalingstjenestelovens § 79 ikke kun er at optræde som en ren prisreguleringsmyndighed. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen er således forpligtet til at inddrage de reelle konkurrenceforhold i § 79-vurderingen. Når styrelsen undlader at inddrage disse, vil styrelsens prispåbud ske vilkårligt og være ude af trit med den reelle konkurrencesituation, som adressaten befinder sig i. Det kan ikke antages, at en sådan anvendelse af § 79 har været formålet.

Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen argumenterer for, at påbuddet angiveligt ikke skader konkurrencen på markedet for betalingsinstrumenter, idet konkurrerende betalingsinstrumenter på tilsvarende vis som Dankortet vil kunne etablere sig i Danmark, så længe § 79 overholdes.

Det er Nets' opfattelse, at Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens nuværende fortolkning af betalingstjenestelovens § 79 fører til, at styrelsen – i denne og kommende sager vedrørende § 79 – vilkårligt vil kunne reducere indtjeningen på lønsomme betalingsinstrumenter. De deraf følgende konsekvenser for alle dele af markedet for betalingsinstrumenter vil være skadelige for konkurrencen, herunder for innovationen og sikkerheden på markedet for betalingsinstrumenter.

Hvis Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens fortolkning og anvendelse af § 79 således indebærer, at aktørerne på de berørte markeder bliver pålagt at sænke sine priser til niveauer, der er ude af trit med den reelle konkurrencesituation og forskellig fra afkastet på investeringer foretaget på nærliggende markeder, vil det således også vanskeliggøre øvrige aktørers etablering på det danske marked.

Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen har gjort gældende, at gebyrer for betalinger med Dankort på internettet er højere, end hvad der ville være tilfældet under virksom konkurrence, og at gebyrerne derfor er i strid med betalingstjenestelovens § 79.

Styrelsen må i sin vurdering heraf være overladt et betydeligt skøn, som ikke kan tilsidesættes, når blot de skønsmæssige vurderinger er baseret på saglige og objektive overvejelser om, hvad der giver et retvisende resultat.

Om de konkrete undersøgelser og analyser har styrelsen lagt vægt på, at en række forskellige forhold samlet set viser, at gebyrerne ikke står i et rimeligt forhold til omkostningerne, og at gebyrerne medfører en overnormal indtjening hos Nets.

Styrelsen har lagt vægt på, at Nets' overskudsgrad for indløsning af Dankort på internettet i perioden 2008-2011 konstant har været over [30-70] %, hvilket er markant større end overskudsgraden for andre brancher, ligesom det er væsentligt højere end Nets' overskudsgrad på andre forretningsområder. Om Nets' indsigelser mod sammenligningen af overskudsgraden med overskudsgraden for private byerhverv henvises til afgørelsens afsnit 4.1.3, hvoraf fremgår, at en sammenligning med overskudsgraden ved indløsning af andre betalingskort af flere grunde ikke nødvendigvis udgør et bedre sammenligningsgrundlag end private byerhverv, og at Nets' overskudsgrad er så markant større end overskudsgraden i private byerhverv og de 10 brancher med højest overskudsgrad, at Nets' overskudsgrad også må anses for meget høj, selv om der tages hensyn til forskelle i produkttype, omkostnings- og markedsstruktur mv. Sammenligningen giver dermed en god indikation af, at indtjeningen er højere, end hvad tilfældet er under virksom konkurrence, når samtidig henses til indholdet af styrelsens øvrige undersøgelser og analyser.

Konservative beregninger af Nets' overskud i forhold til omkostningerne ved etablering og drift af dankortsystemet viser, at Nets har haft en høj forrentning af investeringerne i form af et årligt gennemsnitligt afkast på [0-40] % i perioden 1999-2011.

Til sammenligning har den gennemsnitlige årlige rente på statsobligationer i samme periode været på godt 4 %. Nets' afkast har således efter et konservativt estimat et risikotillæg på [0-40] pct. point i forhold til den risikofri rente. Nets' afkast er endvidere højt i sammenligning med C20-indeksets gennemsnitlige årlige afkast på 9 % i perioden.

Risikoen ved initialinvesteringen og udviklingen af Dankortet har ikke været af en sådan karakter, at det kan begrunde en så høj forrentning. Dankortet var i 1999 det langt mest udbredte og anvendte betalingskort, hvorfor Dankortet var et oplagt betalingskort at benytte på internettet, såfremt e-handel var mulig. Dette taler for, at usikkerheden forbundet med Nets' investering til Dankortsystemet på internettet har været forholdsvis lav.

Den fremadrettede risiko ved indløsning af Dankort på internettet må formodes at være lav. Dels er Dankortet langt det mest foretrukne betalingsmiddel, når der handles på internettet, dels er der tale om en kraftigt stigende tendens i såvel det generelle handelsomfang på internettet som brugen af Dankortet på internettet. Der vil alt andet lige derfor være tale om en voksende omsætning ved indløsning af Dankort på internettet, uden at det vil medføre betydelige yderligere investeringsomkostninger.

Det er blandt andet på denne baggrund, at styrelsen i afgørelsen har vurderet, at Nets' gennemsnitlige årlige afkast må betegnes som højt i forhold til såvel den risikofri rente og C20-indekset. Når der samtidig henses til den forventede udvikling i brugen af Dankort, er der intet der tyder på, at denne forrentning vil blive lavere fremover.

Det samlede billede af styrelsens undersøgelser og analyser taler sit tydelige sprog. Der er ikke nogen reel tvivl om, at Nets' gebyrer i et ikke ubetydeligt omfang har været højere, end hvad der ville være tilfældet under virksom konkurrence.

Hverken af ordlyden eller forarbejderne til betalingstjenestelovens § 79 fremgår, at der skal foretages en formel afgrænsning af det relevante marked i afgørelser efter denne bestemmelse. En sådan markedsafgrænsning er heller ikke en nødvendig forudsætning for at kunne foretage en bedømmelse efter § 79.

Betalingstjenestelovens § 79 finder således anvendelse på alle aktører, der opkræver gebyrer i forbindelse med gennemførelse af den af sagen omhandlede type betalingstransaktioner, uanset de pågældende aktørers markedsstyrke. Lovgiver har dermed slået fast, at det ikke er nødvendigt at afgrænse det relevante produktmarked eller geografiske marked for at kunne fastslå, at bestemmelsen kan finde anvendelse på Nets' gebyrer, hvis gebyrerne i øvrigt er urimelige.

Om gebyrerne rent faktisk er urimelige, skal vurderes ud fra en bedømmelse af, om priserne er højere, end hvad der ville være tilfældet under virksom konkurrence. Heller ikke dette kan føre til, at der skal foretages en formel afgrænsning af det relevante marked, idet en markedsafgrænsning hverken vil belyse, om der er virksom konkurrence på det således afgrænsede marked, eller om de opkrævede priser er rimelige.

Hertil kommer, at lovgiver under alle omstændigheder har fastslået, at vurderingen af prisniveauet kan ske i overensstemmelse med de i forarbejderne til § 79 anførte fremgangsmåder, som ikke forudsætter en afgrænsning af det relevante marked.

Det forhold, at Nets' gebyrer for indløsning af betalinger med Dankort på internettet er lavere end de tilsvarende gebyrer for indløsning af betalinger med internationale betalingskort, er ikke ensbetydende med, at der foreligger virksom konkurrence, eller at gebyrerne for indløsning af Dankort ikke kan være højere, end hvad der ville være tilfældet ved virksom konkurrence. Det er vigtigt at være opmærksom på, at selv om internationale betalingskort i et vist omfang anvendes ved handel på internettet, er Dankortet langt den mest anvendte betalingsform ved handel på internettet.

Nets er i den forbindelse den eneste indløser af Dankort i Danmark, idet Nets ikke har tildelt andre kortindløser licens til at indløse Dankort på internettet.

Nets-koncernen er via koncern-selskabet Teller den største indløser af betalinger på internettet med internationale betalingskort i Danmark, og Nets-koncernen er langt den største indløser af betalinger på internettet samlet set, hvis alle betalingskort medregnes.

Omkostningerne ved at indløse Dankort er væsentligt lavere end omkostningerne ved at indløse internationale betalingskort. Baggrunden herfor er, at de faste omkostninger forbundet med Dankort er fordelt på et langt større antal betalinger, end tilfældet er med internationale betalingskort, og at internetbankgebyrerne – der udgør den største del af omkostningerne ved indløsning af betalingskort – ved handel med Dankort på internettet generelt er lavere ved Dankort end ved handel med internationale betalingskort.

Nets' marginalomkostninger ved en ekstra transaktion med Dankort gør, at Nets kan fastsætte gebyrer, der overstiger marginalomkostningerne med op til [3-7] gange, og samtidig tilbyde en pris, der ligger under andre indløseres marginalomkostninger, ved at tilbyde indløsning af internationale betalingskort.

Med den nuværende markedsstruktur foreligger der således ikke et effektivt konkurrencepres på Nets' gebyrer for indløsning af betalinger med Dankort på internettet.

Undersøgelserne af prisniveauet underbygger da også, at Nets ikke ved fastsættelse af gebyrerne for indløsning af betalinger med Dankort på internettet er udsat for et effektivt konkurrencepres fra indløserne af internationale betalingskort.

Nets kan fastsætte gebyrer på et niveau, der er urimeligt efter § 79, uden risiko for, at andre aktører vinder markedsandele. Med andre ord kan § 79 finde anvendelse, selv om Nets' gebyrer for indløsning af betalinger med Dankort på internettet er lavere end de tilsvarende gebyrer for indløsning af betalinger med internationale betalingskort.

Det er ikke en forudsætning for indgreb efter § 79, at pris- eller avanceniveauet har været konstateret i en længere periode, idet indgreb kan foretages umiddelbart, når det konstateres, at en aktør anvender urimelige priser. Det er derfor uden betydning, om prisniveauet er så højt, at det angiveligt måtte kunne føre til tab af markedsandele i fremtiden.

En sammenligning med overskudsgraden på visse internationale betalingstjenesteudbydere udgør ikke nødvendigvis et bedre sammenligningsgrundlag end private byerhverv, idet en sådan sammenligning af flere grunde kan være problematisk. Styrelsen har derfor med rette ikke taget udgangspunkt i en sådan sammenligning.

Betalingsloven sonderer mellem opkrævning af gebyrer ved fysisk og ikke-fysisk handel, og de respektive områder er undergivet forskellig prisregulering, jf. §§79-80. Lovgiver har dermed klart tilkendegivet, at der er

tale om forskellige forretningsområder i relation til prisfastsættelsen, hvilket er afgørende efter § 79.

Vurderingen af, hvorvidt Nets' priser medfører en overnormal indtjening, skal foretages i forhold til Nets' omkostninger til Dankortsystemet på internettet og ikke i forhold til omkostningerne til det samlede Dankortsystem.

Styrelsen har valgt at udstede et påbud, der ikke angiver en specifik grænse for gebyrernes størrelse, da det vurderes mest hensigtsmæssigt for konkurrencen på markedet, at markedets aktører selv forhandler sig frem til gebyrer, der ikke indebærer anvendelse af urimelige priser og avancer. Påbuddet er udformet i overensstemmelse med ordlyden af § 79. Påbuddet ændrer ikke på Nets' mulighed for at indrette sin forretning eller at forudse, om de opkrævede gebyrer er urimelige.

Det er heller ikke en mangel ved afgørelsen, at påbuddet ikke nærmere angiver, hvilken del af gebyrerne der må anses for urimelige. Dels fremgår det klart af afgørelsen, at den foretagne bedømmelse af gebyrernes rimelighed angår det samlede gebyrniveau som sådan og ikke enkelte dele heraf. Dels har styrelsen ikke ønsket at begrænse Nets' frihed til at indrette gebyrsystemet på en hensigtsmæssig måde, når blot § 79 overholdes.

Endelig er påbuddet ikke til hinder for, at Nets i forbindelse med implementeringen af påbuddet retter henvendelse til styrelsen med henblik på en stillingtagen til en konkret gebyrstruktur.

Retsgrundlaget

...

Afgørelsens begrundelse og resultat

Betalingstjenestelovens § 79 indeholder adgang for Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen til at foretage indgreb over for urimelige priser og avancer for gennemførelse af betalingstransaktioner over internettet ved brug af et betalingsinstrument som defineret i lovens § 6, nr. 9.

Bestemmelsens anvendelsesområde er videre end det, som følger af den almindelige konkurrenceret, idet det fremgår af lovens forarbejder, at forbuddet angår alle aktører uanset deres aktuelle styrke på markedet, og at indgreb ikke kræver et lige så højt pris- og avancenniveau som et indgreb efter den generelle konkurrencelov. Markedsstyrke har således ikke betydning for, hvorvidt der kan foretages et indgreb.

Konkurrenceankenævnet finder derfor, at det ikke forud for et påbud påhviler Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen at foretage en selvstændig markedsafgrænsning. Styrelsen skal heller ikke forud for et påbud selvstændigt dokumentere, at der er tale om et marked uden virksom konkurrence. Om der foreligger virksom konkurrence eller ej skal efter nævnets opfattelse vurderes i lyset af, om der foreligger en eller flere af de situationer, som forarbejderne nævner som tilfælde, hvor der kan gribes ind.

Nævnet tiltræder derfor den fremgangsmåde, som styrelsen har anvendt.

Det centrale ved bedømmelsen af, om der foreligger en overtrædelse af bestemmelsen, er, om pris og avance er urimelige, dvs. højere, end hvad der ville være tilfældet under virksom konkurrence. Bestemmelsen gør det muligt for Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen at foretage indgreb over for aktører, der fastsætter priser, som ligger over prisen i andre lande med en effektiv betalingsformidling, eller priser, der ikke står i rimeligt forhold til omkostningerne, eller priser, der medfører overnormal indtjening. Styrelsen er i henhold til ordlyden af forarbejderne ikke forpligtet til at dokumentere og ej heller undersøge alle tre forhold ved vurderingen af, om der foreligger virksom konkurrence.

Konkurrenceankenævnet bemærker hertil, at ved vurdering af, om Nets' gebyrer må anses for urimelige, er det forhold, at Dankortet sammenlignet med andres betalingskort er billigere, ikke afgørende, idet forarbejderne lægger vægten på selskabets egen indtjening. Nets' gebyrer skal derfor vurderes på Nets' egne præmisser, herunder dets omkostnings- og indtjeningsstruktur for ikke-fysisk handel. Ved vurdering af selskabets indtjening på det ikkefysiske marked kan selskabet ikke kompensere for manglende dækning på det fysiske marked.

Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen har i sin afgørelse lagt vægt på, at Nets' gebyrer ikke står i rimeligt forhold til selskabets omkostninger, og at gebyrerne medfører en overnormal indtjening. Styrelsen har i den forbindelse lagt vægt på den fremlagte dokumentation for Nets' overskudsgrad i forhold til andre brancher og forretningsområder, selskabets forrentning af sin investering i lyset af bl.a. C20-indekset samt oplysninger om Nets' indtjening på den marginale transaktion.

Konkurrenceankenævnet finder, at Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen herved væsentligt har sandsynliggjort, at Nets' gebyrer ligger over et prisniveau, som ville være gældende på et marked med virksom konkurrence. Styrelsen har derfor med rette påbudt Nets at nedbringe sine gebyrer til lovens krav.

Det forhold, at styrelsen har valgt ikke at fastsætte en maksimalpris for Nets' gebyrer, men i første omgang – som det mindre – har ladet det stå åbent for de berørte parter at forhandle sig frem til et nyt gebyr, der er i overensstemmelse med betalingstjenestelovens § 79, findes ikke at være en mangel ved afgørelsen.

...”

Nets advokater bad i mail af 2. juli 2013 Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen om at få tilsendt alle regneark mv., der havde været anvendt i forbindelse med styrelsens beregninger af prispålægget på 1,20 kr. pr. transaktion. Endvidere efterspurgte man i mail af 12. juli 2013 yderligere oplysninger navnlig vedrørende sammenligningsgrundlaget.

Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen besvarede henvendelsen den 31. juli 2013, hvor styrelsen fremsendte beregninger af Nets indtjening ved en gennemsnitlig pris på henholdsvis 1,10 kr., 1,15 kr., 1,20 kr., 1,25 kr. og 1,30 kr. pr. transaktion. Beregningerne angav overskudsgraden for 2010 og 2011, Nets forrentning og Lerner-indeks samt den gennemsnitlige pris/marginalomkostning (indeholder fortrolige oplysninger, som er udeladt).

Styrelsen havde endvidere illustreret de forskellige scenarier i tre grafer, hvor den beregnede overskudsgrad blev sammenlignet med private byerhverv, forrentningen af investeringerne blev sammenlignet med den risikofri rente og C20-indekset, og Nets Lerner-indeks blev sammenlignet med Lerner-indekset for den finansielle sektor.

Nets fremsendte herefter sagens bilag 6 til Konkurrenceankenævnet. #

The image shows a large table with approximately 15 columns and 25 rows. The majority of the cells are filled with black redaction boxes, obscuring the data. Only the grid lines and some text fragments are visible. The text fragments appear to be headers or labels for the rows and columns, but they are mostly illegible due to the redaction. The table is organized into several sections, with some rows highlighted in a light grey color.



Konkurrenceankenævnet stadfæstede ved kendelse af 11. december 2013 Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens FDIH II-afgørelse af 22. maj 2013. Af kendelsen fremgår bl.a.:

”1. Resume

Den 30. november 2012 traf Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen afgørelse om, at Nets Holding A/S (Nets) havde overtrådt § 79 i betalingstjenesteloven ved at anvende gebyrer ved brug af dankort på internettet, der var højere, end hvad der ville have været tilfældet under virksom konkurrence. Styrelsen meddelte derfor Nets påbud om, at selskabet skulle bringe sine gebyrer i overensstemmelse med loven senest den 31. januar 2013.

Styrelsens afgørelse blev stadfæstet af Konkurrenceankenævnet den 25. juni 2013.

Den 22. maj 2013 traf Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen afgørelse om, at Nets' gebyrer for betaling på internettet med dankort forsat var i strid med § 79 i betalingstjenesteloven. Styrelsen påbød derfor Nets senest den 1. juli 2013 at nedsætte dankortgebyrerne for forretninger på internettet således, at det gennemsnitlige servicegebyr pr. dankorttransaktion i perioden 1. juli 2013 til 31. december 2014 ikke må overskride 1,20 kr. Nets har indbragt styrelsens afgørelse for Konkurrenceankenævnet.

Konkurrenceankenævnet har stadfæstet Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens afgørelse af 22. maj 2013.

2. Påstande

Nets Holdning A/S har påstået:

Principalt, Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens afgørelse af 23. maj 2013 i sag 12/17816 – Vurdering af Nets' ændring af Dankortgebyrer som følge af Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens afgørelse af 30. november 2012 – ophæves.

Subsidiært, prispåbuddet, hvorefter den gennemsnitlige pris for en Dankorttransaktion på internettet ikke må overskride 1,20 kr., forhøjes til et af Konkurrenceankenævnet fastsat beløb.

Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen har påstået, at styrelsens afgørelse af 23. maj 2013 i sag 12/17816 – vurdering af Nets' ændring af Dankortgebyrer som

følge af Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens afgørelse af 30. november 2012 – stadfæstes.

FDIH har udtalt sig til støtte for den af Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen nedlagte påstand.

3. Den påklagede afgørelse

I Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens afgørelse af 22. maj 2013 hedder det bl.a.:

...

4. Synspunkterne

Nets Holdning A/S har overordnet gjort gældende, at Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens afgørelse ikke har hjemmel i betalingslovens § 79, idet opkrævningen af Dankortgebyrer sker på et marked i virksom konkurrence. Afgørelsen lider desuden af så væsentlige fejlregninger og mangler, at det ikke er væsentligt sandsynliggjort, at Nets har opkrævet urimelige Dankortgebyrer. Endvidere er det anvendte prispåbud på gennemsnitligt 1,20 kr. væsentligt mere restriktivt, end der er hjemmel til i betalingstjenesteloven.

Afgørelse ikke har hjemmel i betalingslovens § 79, idet styrelsen ikke har foretaget en undersøgelse af, om der er tale om et marked med virksom konkurrence. Styrelsen har heller ikke foretaget en vurdering af, hvad der er det relevante marked. Uden viden om konkurrencesituationen på markedet kan styrelsen ikke vurdere, om der er tale om et marked med virksom konkurrence eller ej.

Afgørelsen lider af væsentlige fejlregninger og mangler, idet Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen i relation til beregningen af Nets' forrentning har anvendt regnskabstal, herunder afskrivninger, i stedet for Nets' faktiske investeringer og indtægter. Der er inkonsistens mellem de perioder, styrelsen anvender i sine sammenligninger, ligesom der er inkonsistens i den måde, styrelsen anvender forskellige nøgletal på.

Nets gør gældende, at overskuddet skal ses over en sammenhængende periode, hvor der tages højde for initialinvesteringerne og de mange år med underskud, når formålet med analysen er at undersøge, om Nets har prissat i strid med § 79.

Den omstændighed, at antallet af Dankorttransaktioner på internettet er stigende, er ikke nødvendigvis ensbetydende med, at Nets' overskudsgrad vil stige hvert år. Tværtimod stiller udviklingen betydelige krav til, at Nets foretager omfattende og bekostelig udvikling og opdatering af sine IT-systemer mv.

Den foretagne sammenligning med "private byerhverv", Nets' andre forretningsområder og C20-indekset er desuden misvisende og fejlbehæftet. Dertil kommer, at anvendelsen af Lerner-indekset er behæftet med betydelige usikkerheder, og at dette indeks ikke kan stå alene i forbindelse med en analyse under § 79.

De anvendte sammenligningsgrundlag er vilkårlige og uegnede og får karakter af "cherry picking".

Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen sammenligner desuden Nets' overskudsgrad ved brug af Dankort på internettet med Nets' overskudsgrad på andre forretningsområder. Det bestrides, at Nets' andre forretningsområder er egnede som sammenligningsgrundlag, idet det herved bemærkes, at Nets på andre forretningsområder (fx indløsning af Dankort i fysisk handel) er underlagt restriktioner, som gør, at Nets på dette område kun kan opnå halv omkostningsdækning.

Med store risici følger sædvanligvis et potentielt stort afkast eller tab. På det tidspunkt, hvor initialinvesteringen blev foretaget som led i moderniseringen af Dankortet tilbage i 1999, kendte man endnu ikke til den positive udvikling, som internethandelen sidenhen har gennemgået.

Nets gør gældende, at tidspunktet for risikovurderingen må være det tidspunkt, hvor investeringen foretages. På det tidspunkt, hvor Nets foretog investeringerne, var der tale om risikofyldte investeringer. Den omstændighed, at det sidenhen har vist sig, at danskerne har taget internethandlen til sig, og at antallet af Dankorttransaktioner på internettet er støt stigende, kan ikke føre til et andet resultat.

Nets gør desuden gældende, at en analyse af Lerner-indekset er irrelevant og overflødig, allerede fordi analyserne i relation til overskudsgrad og forrentning klart viser, at Nets' nedsatte priser ikke er i strid med § 79. Dette er særligt tilfældet, fordi Lerner-indekset ved udelukkende at se på marginalomkostningerne hverken inddrager initiale investeringer, underskud i opstartsperiode eller faste omkostninger i forbindelse med driften.

Nets gør gældende, at der i forbindelse med brugen af Dankortet i den ikke-fysiske og fysiske handel ikke kan ses på priserne og omkostningerne på hvert delmarked i isolation, men at der skal tages højde for summen af de to priser og summen af omkostningerne. Dette skyldes netop, at der er tale om en fælles brug af den samme platform, hvor der er klare sammenhænge mellem omkostningerne på den ene side (til udvikling af platformen til brug for den fysiske handel) og indtægterne på den anden side (indtægterne hidrørende fra den ikke-fysiske handel).

Det er derfor afgørende, at der i en sag som den foreliggende tages hensyn til omkostningerne og indtægterne på det fysiske område ved en opgørelse af omkostningerne og indtægterne på det ikke-fysiske område.

Prispåbud på gennemsnitligt 1,20 kr. er væsentligt mere restriktivt, end der er hjemmel til i betalingstjenesteloven. Et prispålæg på 1,20 kr. udgør ingenlunde et "passende, konservativt estimat for prisen på et marked med virksom konkurrence", således som styrelsen har gjort gældende under sagen. Tværtimod går prispålægget på 1,20 kr. efter Nets' opfattelse videre end nødvendigt.

Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen har gjort gældende, at *styrelsen har fulgt fremgangsmåden i afgørelsen af 30. november 2012*, som Konkurrenceankenævnet udtrykkeligt tiltrådte i kendelsen af 25. juni 2013, idet styrelsen dog har tilpasset undersøgelserne og analyserne i lyset af den af Nets fra 31. januar 2013 gennemførte gebyrændring.

For det første har styrelsen lagt vægt på, at Nets' overskudsgrad for indløsning af Dankort på internettet i årene 2010 og 2011 kan beregnes til ca. [...] pct., såfremt de nye gebyrer per 31. januar 2013 fandt anvendelse. Hvis der alene tages udgangspunkt i omsætningsposten "servicegebyrer" og de dermed forbundne omkostninger, ville overskudsgraden have været ca. [...] pct. samme år. Dette er markant større end overskudsgraden for andre brancher, ligesom det er væsentligt højere end Nets' overskudsgrad på andre forretningsområder. Nets' overskudsgrad er så markant større end overskudsgraden i private byerhverv og de 10 brancher med højest overskudsgrad, at Nets' overskudsgrad også må anses for meget høj, selv om der tages hensyn til forskelle i produkttype, omkostnings- og markedsstruktur mv.

For det andet viser konservative beregninger af Nets' overskud i forhold til omkostningerne ved etablering og drift af dankortsystemet, at Nets har haft en høj forrentning af investeringerne i form af et årligt gennemsnitligt afkast på [...] pct. i perioden 1999-2011. Ændringen i Nets' gebyr pr. 31. januar 2013 ændrer ikke væsentligt på dette afkast.

Risikoen ved initialinvesteringen og udviklingen af Dankortet har ikke været af en sådan karakter, at det kan begrunde en så høj forrentning. Endvidere må den fremadrettede risiko ved indløsning af Dankort på internettet formodes at være lav.

For det tredje viser undersøgelserne, at Nets har en høj indtjening på den marginale transaktion.

Beregninger af det såkaldte Lerner-indeks sammenholdt med tilsvarende indeks for andre brancher viser i den forbindelse også, at Nets' indtjening ved indløsning af Dankort på internettet næppe kan opretholdes på et marked med virksom konkurrence.

Styrelsen har i lyset heraf fundet det nødvendigt at udstede et påbud i medfør af betalingstjenestelovens § 98, stk. 1, om, at Nets skal nedsætte sine gebyrer for indløsning af

Dankort på internettet senest den 1. juli 2013, således at det gennemsnitlige servicegebyr pr. dankorttransaktion i perioden 1. juli 2013 til 31. december 2014 ikke må overskride 1,20 kr.

Påbuddet ligger inden for Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens skøn. Om indholdet af det konkrete prispåbud bemærkes, at det maksimale gebyrniveau indeholdt i påbuddet er skønsmæssigt fastsat ud fra en række undersøgelser og analyser af, hvad et passende, konservativt estimat for prisen på et marked med virksom konkurrence må antages at være, og at styrelsen ved denne vurdering må være overladt et betydeligt skøn, som ikke kan tilsidesættes, når blot den skønsmæssige vurdering er baseret på saglige og objektive overvejelser, om hvad der giver et retvisende resultat. Nets har ikke tilvejebragt et grundlag for at tilsidesætte Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens skønsmæssige vurdering.

Styrelsen har i den indbragte afgørelse foretaget beregninger af Nets' overskudsgrad, forrentning af investeringerne forbundet med indløsning af Dankort på internettet samt indtjening på den marginale transaktion, herunder Lerner-indeks, som de ville have været i årene 2010 og 2011, såfremt det gennemsnitlige servicegebyr havde været på henholdsvis 1,20 og 1,30 kr.

Om sammenligningen med private byerhverv anføres, at den gennemsnitlige overskudsgrad dækker over udsving indenfor brancher og produkter, herunder på grund af forskelle i omkostnings- og markedsstruktur mv., ligesom konkurrencen sandsynligvis varierer. En høj indtjening kan således skyldes særlige markedsstrukturer, herunder risici ved foretagne investeringer, men kan også være udtryk for mindre konkurrence i disse brancher, idet det langt fra er givet, at der er virksom konkurrence indenfor alle private byerhverv.

Hvad angår forrentningen af Nets' investeringer, viser styrelsens beregninger, at ved anvendelse af en gennemsnitlig pris på 1,20 kr. pr. transaktion fra 2008-2011 (dvs. fra det tidspunkt, hvor det akkumulerede resultat var positivt), vil Nets forrentning af investeringerne fra 1999-2011 udgøre [...] pct. om året, hvilket giver et risikotillæg i forhold til risikofrie investeringer på 4 pct. En sådan forrentning er videre på niveau med C20-indeksets gennemsnitlige årlige afkast i perioden. Samme beregning baseret på en gennemsnitlig pris på 1,30 kr. pr. transaktion i 2008-2011 giver en forrentning på [...] pct. I den forbindelse skal det særligt fremhæves, at beregningerne er konservative.

Hertil kommer, at risikoen ved initialinvesteringen og udviklingen af Dankortet har været begrænset, og at den fremadrettede risiko ved indløsning af Dankort på internettet ligeledes må formodes at være lav.

En sammenligning af forrentningen med C20-indekset vil derfor udgøre et konservativt estimat over overskudsgraden ved virksom konkurrence. Dertil kommer, at investeringer i virksomheder i C20-indekset er forbundet med større risiko end Nets' risiko vedrørende dankortbetalinger på internettet. Det må derfor antages, at der i forvejen er indregnet risikotillæg i C20-indekset. Nets' afkast ved indløsning af Dankort på internettet bør derfor snarere være lavere end højere end C20-indekset.

Styrelsen har på denne baggrund vurderet, at anvendelse af gennemsnitlige servicegebyrer konkret ikke bør medføre et beregnet afkast, der overstiger C20-indeksets gennemsnitlige årlige afkast i perioden 1999-2011, når samtidig henses til indholdet af styrelsens øvrige undersøgelser og analyser. En gennemsnitlig pris på 1,20 kr. opfylder dette.

Hertil kommer, at de lave omkostninger, den lave risiko og de fremadrettede lave behov for investeringer danner grundlag for en endnu højere forrentning hos Nets end den nuværende i de kommende år.

Nets' gennemsnitlige forrentning i perioden dækker desuden over, at der ikke siden 2008 har været et akkumuleret underskud, idet investeringerne her i al væsentlighed var tjent hjem, hvorfor overskuddet og forrentningen af investeringerne i de senere år – isoleret set – har været endog markant.

Beregningen af Lerner-indekset ved anvendelse af en gennemsnitlig pris på 1,20 kr. pr. transaktion giver resultatet [...], hvilket ligger på niveau med den finansielle sektor i EU. Ved en gennemsnitlig pris på 1,30 kr. pr. transaktion er Lerner-indekset [...], hvilket ligger over den finansielle sektor i EU.

Nets har fremlagt en række alternative beregninger over overskudsgraden og forrentningen i forskellige scenarier, idet Nets anfører, at der er "fejl" i styrelsens beregninger. Når Nets anfører, at der er "fejl" i undersøgelserne og analyserne, er der imidlertid ikke tale om egentlige fejleregninger, men tale om, at Nets er uenig i de anvendte forudsætninger og

sammenligningsgrundlag. Nets' indsigelser vedrører således i realiteten kun den skønmæssige afvejning af, om priserne efter betalingstjenestelovens § 79 er urimelige.

Styrelsen har ved beregningen af Nets' forrentning taget udgangspunkt i de oplysninger, som Nets har tilvejebragt. Heraf fremgår det, at Nets ikke har mulighed for at opdele resultatet på relevante regnskabsposter før 2001. Nets har i 2000 et akkumuleret underskud på [...] kr. Styrelsen har antaget, at dette akkumulerede underskud skal deles ligeligt over årene 1999-2000.

Ved vurderingen af, om Nets' gebyrer må anses for urimelige, er det forhold, at Dankortet sammenlignet med andre betalingskort er billigere, ikke afgørende,

idet der efter betalingstjenestelovens § 79 skal lægges vægt på Nets' egen indtjening. Nets' gebyrer skal derfor vurderes på Nets' egne præmisser.

FDIH har anført, at Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens beregninger af, om Nets har anvendt urimelige priser og avancer, jf. betalingstjenestelovens § 79 – og styrelsens påbud om en gennemsnitlig maksimumpris på 1,20 kr. – er foretaget på baggrund af Nets' omkostninger i årene 2010 og 2011.

Nets har haft en væsentlig højere overskudsgrad end den beregnede overskudsgrad. Nets havde ekstraordinært høje omkostninger i år 2011, hvorfor Nets har opnået en fordel ved, at Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen i sin fastsættelse af påbuddet har lagt afgørende vægt på Nets' omkostninger i 2011. Det følger af, at de ekstraordinære omkostninger i 2011 har ført til en lavere beregnet overskudsgrad for Nets, hvorfor den af styrelsen påbudte maksimumpris er blevet højere, end hvis styrelsen ved sine beregninger havde taget udgangspunkt i et år, hvor Nets' omkostningsniveau var sædvanligt.

Nets' omsætning stiger i takt med, at antallet af dankorttransaktioner på internettet stiger. Derimod stiger Nets' omkostninger ikke tilsvarende, og Nets' overskudsgrad stiger derfor markant hvert år.

Antallet af dankorttransaktioner på internettet er steget betydeligt siden år 2010.

Som følge af det stigende antal dankorttransaktioner på internettet siden år 2010 må det kunne lægges til grund, at Nets allerede pr. 16. juli 2013, hvor Nets efterlevede det ved afgørelsen fastsatte påbud, har haft en væsentligt højere overskudsgrad end den beregnede overskudsgrad for årene 2010 og 2011 (når man ser bort fra Nets' nye aftale med bankerne, hvor Nets sænker sin overskudsgrad ved at fastsætte et højere vederlag til bankerne).

Påbuddet er ikke urimeligt. Et gennemsnitligt gebyr på 1,20 kr. stiller ikke Nets urimeligt. Allerede i år 2013 vil Nets' overskudsgrad i forbindelse med indløsning af dankort på internettet således være væsentligt højere end overskudsgraden i de 10 brancher med højest overskudsgrad i "private byerhverv".

Hvis antallet af dankorttransaktioner på internettet fortsætter med at stige som forventet, bør Nets derfor nedsætte sine dankortgebyrer yderligere, når det ved afgørelsen fastsatte påbud udløber den. 31. december 2014.

5. Retsgrundlaget

...

6. Afgørelsens begrundelse og resultat

Konkurrenceankenævnet fandt i sin afgørelse af 25. juni 2013, at Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen væsentligt havde sandsynliggjort, at Nets' gebyrer – forud for styrelsens afgørelse af 30. november 2012 – lå over et prisniveau, som ville være gældende på et marked med virksom konkurrence. Styrelsen havde derfor med rette påbudt Nets at nedbringe sine gebyrer til lovens krav. Nævnet lagde i sin afgørelse vægt på, at Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen i sin afgørelse væsentligt havde sandsynliggjort, at Nets' gebyrer ikke stod i rimeligt forhold til selskabets omkostninger, og at gebyrerne medførte en overnormal indtjening. Nævnet henviste i den forbindelse til den af styrelsen fremlagte dokumentation for Nets' overskudsgrad i forhold til andre brancher og forretningsområder, selskabets forrentning af sin investering i lyset af bl.a. C20-indekset samt oplysninger om Nets' indtjening på den marginale transaktion.

På baggrund af Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens afgørelse af 30. november 2012 reducerede Nets sine gebyrer den 31. januar 2013. De pågældende ændringer var efter styrelsens opfattelse ikke tilstrækkelige til at bringe Nets' gebyrer i overensstemmelse med betalingstjenestelovens § 79. Ved afgørelse af 22. maj 2013 påbød styrelsen derfor Nets at nedsætte sine dankortgebyrer, således at den gennemsnitlige pris for dankorttransaktioner på internettet ikke overskrider 1,20 kr.

Konkurrenceankenævnet finder ikke grundlag for at ændre styrelsens påbud af 22. maj 2013. Nævnet lægger – som det også var tilfældet i nævnets afgørelse af 25. juni 2013 – vægt på styrelsens dokumentation, herunder de af styrelsen anvendte beregninger, der efter nævnets opfattelse ikke indeholder fejl, der gør dem uegnet som grundlag for påbuddet.

Konkurrenceankenævnet bemærker hertil, at det havde været relevant, hvis styrelsen også havde inddraget en beregning af konsekvensen af gebyrloftet i relation til den periode, som afgørelsen angår, det vil sige 2013 og 2014. Efter nævnets vurdering ville en sådan beregning have vist en yderligere forrentning i forhold til styrelsens beregning, der alene er bagudrettet.

Konkurrenceankenævnet bemærker desuden, at Nets' initialinvestering allerede er tilbagebetalt og rimeligt forrentet.

Samlet finder Konkurrenceankenævnet derfor, at Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens skøn er overordentlig robust, hvorfor styrelsens afgørelse af 22. maj 2013 stadfæstes.

...”

Edition

Der er under sagens forberedelse den 23. marts 2015 afsagt kendelse om Nets anmodning om, at det skulle pålægges Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen bl.a. at fremlægges

beregninger og notater udarbejdet til brug for FDIH 1- og FDIH 2-afgørelserne. Anmodningen blev ikke taget til følge.

Skønserklæringerne

Der er i sagerne gennemført syn og skøn ved skønsmændene Bent Jesper Christensen, økonomiprofessor på Aarhus Universitet, og Christian Riis, økonomiprofessor på Norwegian Business School, der har afgivet tre skønserklæringer af henholdsvis 13. juli 2016, 20. september 2018 og 14. oktober 2019. Der blev forud herfor den 6. februar 2015 efter mundtlig procedure afsagt kendelse om formulering af skønsspørgsmål.

Til brug for skønsmændenes besvarelse af skønstemaet har Nets bl.a. udfærdiget sagens bilag 41, der angår Dankort indløsning på internettet i perioden fra 2012-2017. Heraf fremgår:

"# Dankort indløsning på internettet

[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]

Af skønserklæring af 13. juli 2016 fremgår bl.a.:

"Vi skal til brug for en sag om prøvelse af Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens prispålæg over for Nets Holding A/S af 22. maj 2013 redegøre for anerkendt økonomisk teori og metode af betydning for markedsbeskrivelse og analyse af priser og indtjening (økonomisk avance) ved sammenligninger af nøgletal mv., herunder for udbydere af betalingstjenester.

1. Overordnet tema for skønsforretningen

Vi (skønsmændene) skal til brug for en sag om prøvelse af Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens prispålæg over for Nets Holding A/S af 22. maj 2013 redegøre for anerkendt økonomisk teori og metode af betydning for markedsbeskrivelse og analyse af priser og indtjening (økonomisk avance) ved sammenligninger af nøgletal mv., herunder for udbydere af betalingstjenester.

2. Svar på spørgsmål

Nærmere bestemt skal vi nedenfor svare på spørgsmålene om undertemaer A-C, fra Revideret udkast til Tema og spørgsmål for skønsforretning (Spørgetema) af 24. februar 2015, samt Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens spørgsmål A-D af 30. juni 2015.

Tema A

Beskrivelse efter anerkendt økonomisk teori og metode af modeller (hypotetisk prægede analyser) til analyse af markedsforhold og priser og indtjening (økonomisk avance).

1) Vi skal her redegøre for, om betegnelsen “fungerende konkurrence” og/eller “workable competition” er en gængs betegnelse eller et begreb inden for anerkendt økonomisk teori og metode, herunder industriøkonomi, og i så fald, hvad begrebet dækker over.

Ved “fungerende konkurrence” forstås sædvanligvis en generalisering af konkurrencebegrebet, hvor tanken er, at begrebet skal omfatte flere typer af markedsstrukturer end hvad der normalt forbindes med begrebet “perfekt” eller “fuldkommen konkurrence”. Begrebet “fungerende konkurrence” forbindes ofte med en situation, hvor selskaber er konkurrence-eksponerede i følgende forstand: Hvis der er fungerende konkurrence i et marked, kan en virksomhed ikke realisere noget merafkast ud over den indtjening, som reflekterer, at virksomheden har oparbejdet unik kvalitet eller produktivitet. Den centrale mekanisme vil være, at virksomheden, hvis den udnytter markedsmagten, vil blive eksponeret for konkurrence fra virksomheder, som allerede er etableret i markedet, eller gennem etablering af nye virksomheder.

I modsætning til fuldkommen konkurrence, som har klare implikationer for prisfastsættelsen, er sammenhængen mellem fungerende konkurrence og virksomhedernes prisvalg mere kompleks. Dette hænger sammen med, at begrebet “fungerende konkurrence” kan operationaliseres inden for omkostnings- og efterspørgselsstrukturer, hvor fuldkommen konkurrence ikke vil være mulig. Lad os redegøre noget mere for dette.

I et marked med fuldkommen konkurrence vil prisen afspejle virksomhedernes marginalomkostninger. I markedet er den enkelte virksomhed såkaldt pristager, dvs. dens produktionsvalg vil ikke påvirke den pris, som opnås i markedet. Virksomheden vil derfor vælge at øge produktionen, så længe marginalomkostningen er lavere end prisen; årsagen er, at for hver ny enhed, virksomheden sælger, vil den realisere forskellen mellem pris og marginalomkostning som øget overskud. I et profitmaksimum vil prisen derfor afspejle marginalomkostningen. Fuldkommen konkurrence har derfor en entydig implikation for priserne, idet de afspejler marginalomkostningerne.

En pris, som afspejler marginalomkostningerne, leder til en ressourceanvendelse, som er samfundsøkonomisk effektiv (efficiant). I markedet vil efterspørgerne øge deres køb, indtil deres marginale betalingsvilje er lig prisen. Da prisen også afspejler marginalomkostningen, medfører det, at i markedsligevægt vil den marginale værdi for samfundet, den marginale betalingsvilje, modsvares af marginalomkostningen—dvs. alle gevinster ved handel er realiseret.

I markeder, hvor fuldkommen konkurrence er mulig, vil marginalomkostningen derfor være et benchmark for vurdering af, om prisen er på et rigtigt niveau. Det definerer også nulpunktet for Lerner-indekset, som dermed måler den relative afvigelse fra marginalomkostningsprisindeks—dvs. indekset er et mål for afvigelsen fra efficiant pris.

I modsætning til fuldkommen konkurrence har “fungerende konkurrence” ikke entydige implikationer for priserne. Dette er en konsekvens af, at priser, som afspejler marginalomkostningerne, kun er forenelige med positiv profit, hvis marginalomkostningen er højere end de totale gennemsnitsomkostninger. Hvis omkostningsstrukturen har elementer af (lokale) stordriftsfordele, vil gennemsnitsomkostningerne imidlertid overstige marginalomkostningerne. Et eksempel på dette er produktionssektorer, hvor der kræves initiale investeringer af et vist omfang for at kunne producere effektivt i markedet. Infrastruktur- og netværksinvesteringer har denne egenskab. I denne type sektorer vil produktionskapaciteten ofte være stor, med lave marginalomkostninger inden for kapaciteten, og med en væsentlig del af omkostningerne produktionsuafhængige (faste).

En omkostningsstruktur af en sådan type er uforenelig med marginalomkostningsprisindeks, men samtidig forenelig med, at virksomhederne er konkurrence-eksponerede. Hvis der er fungerende konkurrence i et sådant marked, vil priserne afspejle omkostningerne, i den forstand, at virksomhederne ikke kan realisere et merafkast.

Siden omkostningsdækning er uforenelig med marginalomkostningsprisindeks, må priserne inkludere såkaldte “markups” på marginalomkostningerne. Det betyder videre, at priserne nødvendigvis afviger fra de samfundsøkonomisk optimale priser (marginalomkostningsprisindeks), med den følge, at der opstår et samfundsøkonomisk effektivitetstab. Det bringer os over i en såkaldt “næstbedst situation”, hvor de normative implikationer for priserne er mindre

klare end i et marked, hvor fuldkommen konkurrence er mulig. Lad os sige lidt mere om dette, da det har betydning for sagen.

Under fuldkommen konkurrence er de normative implikationer for prisfastsættelsen entydige, hvad enten vi ser på tværs af produktsegmenter eller over tid: Den optimale pris afspejler marginalomkostningen. I sektorer med betydelige faste omkostninger, og lave marginalomkostninger, kræver omkostningsdækning markup på marginalomkostningerne.

Konkret kan dækning af faste omkostninger ske ved marginer, som varierer over tid. Tilsvarende, for virksomheder, som opererer i flere markedssegmenter, kan marginerne desuden variere mellem markedssegmenterne. Fungerende konkurrence er således ikke i konflikt med, at en virksomhed opnår overnormalt afkast i visse perioder, eller i visse segmenter. Fungerende konkurrence medfører, at virksomheden i gennemsnit ikke realiserer et overnormalt afkast.

Et centralt spørgsmål i den teoretiske økonomiske litteratur vedrører de normative implikationer af virksomheders valg af prisprofil. Svarene er her ikke så entydige som ved perfekt konkurrence, men der er alligevel en relativt robust sammenhæng mellem følgende: 1) den prisprofil, en virksomhed vil vælge under fungerende konkurrence, og 2) den prisprofil, som er optimal for samfundet, under forudsætning af, at virksomheden skal have dækket sine omkostninger i markedet. Lad os uddybe dette.

Den for samfundet bedste prisprofil er kendt som "Ramsey-priserne". Princippet ved Ramsey-priserne er, at afvigelsen mellem pris og marginalomkostning fordeles sådan, at det samfundsøkonomiske tab forbundet med fortrængning af efterspørgere bliver mindst muligt. Den optimale fordeling af markups kan vises at afhænge af elasticiteterne i den underliggende efterspørgselsstruktur, og vil specielt tendere til at være højere i et segment, desto mindre elastisk efterspørgslen er i dette segment. Under relativt generelle betingelser vil den fordeling af markups, som en virksomhed under fungerende konkurrence vil vælge, være sammenfaldende med Ramsey-priserne. Som hovedregel vil samfundet derfor ikke skulle gribe ind i virksomhedens valg af prisprofil, under forudsætning af, at der er fungerende konkurrence, og at samfundet tilstræber samfundsøkonomisk effektivitet.

Dette forhindrer imidlertid ikke, at der kan være andre motivationer for vurderingen af enkeltpriser. Det kan være af hensyn til de fordelingsmæssige implikationer, mere specifikke konkurrencemæssige hensyn, eller det kan være, at lovgivningen har bestemmelser, som direkte vedrører enkeltpriser.

2) Vi skal her redegøre for, om der (uanset spørgsmål 1) efter anerkendt økonomisk teori eksisterer et begeb, en betegnelse eller en beskrivelse af en markedsform, som hverken udgør et marked med fuldkommen konkurrence eller et monopol, men hvor der hersker konkurrenceprægede forhold.

Inden for klassen af markeder med fungerende konkurrence eksisterer der en række specialtilfælde, afhængigt af de strukturelle træk i omkostnings- og

efterspørgselsstrukturen. Lad os nævne nogle eksempler: Monopolistisk konkurrence beskriver markeder, hvor virksomhederne konkurrerer i differentierede produkter, med den konsekvens, at hver virksomhed har en vis lokal markedsmagt. Differentieringen kan reflektere forskellige produkttegenskaber (produktheterogenitet), der kan være en geografisk differentiering (transportomkostninger, sprog, el. lign.), eller andre årsager til, at produkterne ikke er perfekte substitutter for forbrugerne.

Priserne i et sådant marked sættes i henhold til den klassiske monopolprisregel, dvs. den pris, som svarer til et produktionsniveau, hvor marginalomkostningen er lig marginalindtægten. Det betyder, at prisen indeholder et markup på marginalomkostningen. Som følge af fri etablering vil hver virksomhed ikke opnå mere end normalt afkast. Modelbeskrivelsen benyttes sædvanligvis på aggregeret niveau, dvs. i studiet af store markeder med mange producenter, hvor hver producent har en vis lokal markedsmagt.

I markeder med få konkurrenter vil der kunne være fungerende konkurrence, hvis der ikke er afgørende etableringshindringer. I Bertrand-Hotelling markeder er virksomhederne prissættere, og konkurrerer i differentierede produkter. Konkurrencen presser marginerne, men ikke nødvendigvis så meget, at profitten elimineres. Hvis der imidlertid er fri etablering, vil antallet af konkurrenter i markedet øges, indtil yderligere etablering er ulønsomt, og dermed haves et marked med fungerende konkurrence.

Markeder, hvor virksomhederne konkurrerer i kapacitetsvalg, omtales ofte som markeder med Cournot-konkurrence. Tilsvarende som ved Bertrand-Hotelling konkurrence er fungerende konkurrence knyttet til mulighederne for nyetablering.

Fri etablering er også en kritisk antagelse i forståelsen af såkaldte konkurrenceudsatte markeder (contestable markets). Det er markeder, hvor virksomheder er enerådende, men hvor priserne alligevel vil være omkostningsbaserede, som følge af, at den latente konkurrence forhindrer opnåelse af monopolprofit. En virksomhed, som udnytter markedsmagten, vil her blive udkonkurreret gennem nyetablering.

Fælles for alle disse markedsformer er, at konkurrencen i markedet kan være noget afdæmpet, men at fungerende konkurrence opnås gennem etablering af nye konkurrenter. Lad os her tilføje følgende: Selv om der skulle være etableringshindringer, som dæmper konkurrence-eksponeringen, vil den enkelte virksomheds markedsmagt begrænses ved, at der er flere virksomheder i markedet, og da specielt hvis produkterne er nære substitutter. Ren Bertrand-konkurrence benyttes ofte som begreb for markeder, hvor virksomhederne konkurrerer i perfekte substitutter (homogene produkter), i hvilket tilfælde konkurrencen bliver fungerende, selvom der kun er to virksomheder i markedet.

3) Vi skal her redegøre for, om det forhold, at en virksomheds marginalomkostninger er lavere end marginalomkostningerne for sammenlignelige internationale udbydere, efter anerkendt økonomisk teori og

metode i sig selv er ensbetydende med, at der ikke foreligger noget konkurrencemæssigt pres på den pågældende virksomhed.

Marginalomkostninger, som er lavere end konkurrenternes, kan reflektere, at virksomheden har et produktivitmæssigt forspring. I et dynamisk marked vil man forvente, at dette ikke dæmper det konkurrencemæssige pres, da forspringet kan indhentes over tid. Heterogenitet i markederne, som den kommer til udtryk gennem forskelle i marginalomkostninger, kan også reflektere, at markedet er dynamisk, i den forstand, at virksomheder, som er lykkedes med produktivetsforbedringer, har vundet markedsandele.

Lavere marginalomkostninger kan imidlertid også afspejle markedsstrukturelle forhold. Som følge af omkostningsstrukturen (hvor andelen af faste omkostninger er relativt stor) vil gennemsnitsomkostningen for virksomheder være lavere, desto bedre kapacitetsudnyttelse virksomheden har. Er der stor forskel i størrelse mellem forskellige virksomheder i markedet, vil de også ofte have meget forskellige gennemsnitsomkostninger. Her kan det tilføjes, at marginalomkostningerne ikke nødvendigvis er forskellige i streng forstand—siden marginalomkostningen per definition ikke påvirkes af de faste omkostninger. Ofte henvises der imidlertid, også i denne sag, til marginalomkostningen som et omkostningsbegreb, som indeholder elementer af fordeling af faste omkostninger. Det kan enten være, at det, upræcist, benyttes i stedet for det rigtigere “gennemsnitsomkostning”. Det kan også være fordi man, og da med rette, sigter til den såkaldte langsigtede marginalomkostning.

En anden strukturel årsag knytter sig til såkaldte netværkseksternaliteter. Netværkseksternaliteterne er her knyttet til værdien for den enkelte bruger forbundet med, at der er mange brugere i systemet. I dette tilfælde er der et vigtigt tosidigt element (et “tosidigt marked”). Den enkelte forbruger har fordel af, at betalingskortet kan benyttes i mange forretninger. Den enkelte forretning har fordel af, at der er mange forbrugere, som har det aktuelle kort. Dette har en selvforstærkende effekt, idet værdien af at knytte sig til systemet (på begge sider af markedet) er tiltagende i det totale antal brugere. Det gør det lettere for virksomheden at rekruttere flere brugere—kortet er, alt andet lige, mere attraktivt. Selvom dette ikke reflekteres i målt marginalomkostning, har det samme effekt som lavere marginalomkostning.

I visse markeder kan adgang til lokale ressourcer eller lokale informationsfortrin medføre, at virksomheder har et konkurrencemæssigt fortrin, som medfører lavere marginalomkostninger. Asymmetrier af denne type kan virke som en etableringsbarriere, og dermed dæmpe dynamikken. Specielt kan denne faktor have betydning for konkurrenceforholdet mellem indenlandske og udenlandske virksomheder, hvis indenlandske virksomheder har et betydeligt fortrin.

Hvorvidt lavere marginalomkostninger virker dæmpende på konkurrencen afhænger af kilden til forskellene. Hvis omkostningsfordelene afspejler begunstigelser gennem adgang til lokale ressourcer, lokale informationsfortrin, og lignende—og da fortrin som har mere varig karakter, kan det også medføre

en mere varig etableringsbarriere, og dermed dæmpe det konkurrencemæssige pres. Hvis derimod omkostningsfordelene afspejler størrelse, og at virksomheden gennem højere markedsandel har fordel af en lavere gennemsnitsomkostning, er effekten mindre klar. Selvom virksomheden med højere markedsandel, alt andet lige, opnår bedre resultater, kan mindre virksomheder have meget stærke incitamentter til at konkurrere, for her igennem at vinde markedsandele, og dermed reducere sine egne gennemsnitsomkostninger.

I en vurdering af, om lavere marginalomkostninger kan medføre, at der ikke foreligger konkurrencemæssigt pres, vil kilden til asymmetrien følgelig være afgørende. Vi ser, at der i sagens dokumenter henvises både til størrelse (markedsandel) som en forklaring på lavere marginalomkostning, men også til andre forhold. Specielt nævnes interbankgebyrerne. Som vi har været inde på, anser vi ikke størrelse som sådan som en konkurrencedæmpende faktor, da netværkseffekten netop forstærker mindre virksomheders incitament til selv at vinde markedsandele. Interbankgebyrerne kan imidlertid spille en noget anderledes rolle. I den udstrækning, at disse gebyrer er at betragte som eksogent givne for den enkelte virksomhed, vil der være en omkostningsulempe, som dæmper konkurrencepresset i markedet. Hvordan disse gebyrer fastsættes vil derfor have betydning for vurderingen, og vi har ikke her tilstrækkelig information.

4) Vi skal her redegøre for, om der efter anerkendt økonomisk teori og metode kan opstilles en eller flere modeller (herunder hypotetisk prægede modeller) til beskrivelse eller analyse af den højst opnåelige og/eller optimale pris og/eller indtjening (økonomisk avance) for en virksomhed på et givet marked, herunder markeder med markeds karakteristika som omhandlet i spørgsmål 1 og/eller 2.

Der er to spørgsmål, som vi ønsker at rejse i tilknytning til dette punkt. Det ene vedrører afgrænsningen af markeder af relevans for beregningen. Det andet vedrører, hvorvidt priser skal vurderes i et ex ante-perspektiv, dvs. baseret på hvilke forventninger, en virksomhed kunne have på etablerings/investeringstidspunktet; eller i et ex post-perspektiv, dvs. en isoleret vurdering af realiserede priser/marginer. For begge spørgsmål har det betydning, om vurderingen følger strengt konkurrenceretlige principper, eller om andre principper lægges til grund (for eksempel principper fra traditionel sektorregulering).

Afgrænsningen af markedet har betydning for vurderingen af prisen op mod fungerende konkurrence. En virksomhed, som opererer i flere markedssegmenter, vil normalt med fordel kunne differentiere priserne mellem segmenter og over tid, jvf. diskussionen af Ramsey-princippet under punkt 1). Efter vores opfattelse betyder det, at hvis man lægger et strengt konkurrenceretligt princip til grund, må vurderingen af enkeltpriser tage højde for, at virksomheden har incitament til at differentiere priserne—og at en sådan differentiering generelt ikke er i konflikt med samfundsøkonomiske interesser. Hvorvidt markedet er karakteriseret ved fungerende konkurrence, vil dermed være et spørgsmål om, hvorvidt virksomhedens samlede indtjening er rimelig, givet konkurrencebetingelserne.

I en konkurrenceretlig analyse vil man her vurdere indtjeningen i et ex ante-perspektiv. Specielt har dette betydning for virksomheder, hvor irreversible investeringer (sunk costs) er vigtige. Risikoen forbundet med, at markedsudviklingen ikke er kendt på det tidspunkt, hvor investeringsbeslutningen træffes, tilsiger, at det realiserede afkast i de segmenter, hvor virksomheden lykkes med investeringen, må ses i forhold til de tab, som opstår i segmenter, hvor virksomheden ikke lykkes; og desuden i forhold til den generelle downside, som kunne have været en realitet, hvis markedet havde udviklet sig anderledes.

Vurderes priserne og marginerne i henhold til andre principper end de konkurrenceretlige, vil vurderingen kunne blive en anden. Lad os som en illustration se spørgsmålet inden for en klassisk afkastregulering—for at rendyrke pointen. Ved en afkastregulering vil vurderingen lægge et ex post-perspektiv til grund. Den vil anlægge en vurdering af, om realiserede marginer er konsistente med et rimeligt afkast på historiske investeringer. Set fra investors side vil reguleringen i princippet sikre, at investeringen kapitaliseres—og i princippet vil den absorbere al investors risiko. Fordelingen af marginer mellem segmenter, eller over tid, bliver ligeledes (i princippet) ikke et relevant spørgsmål for virksomheden. Reguleringen sikrer i princippet, at virksomheden realiserer et normalt afkast på historiske investeringer, men ikke mere.

Sektorregulering, som den i dag praktiseres, er en mellemting. Den er funderet på en konkurrenceretlig tilgang, i den forstand, at den skal tilstræbe samfundsøkonomisk effektiv ressourceanvendelse gennem effektiv konkurrence, men samtidig kan den være indgribende (i form af ex ante reguleringer) i enkeltsegmenter. Den adskiller sig fra konkurrenceretlige principper ved, at den ikke fordrer en vurdering af markedsdominans, og den er heller ikke underlagt de samme strenge procedurer som i konkurrencesager, knyttet til afgrænsning af relevant marked, varighed af forholdet, beviskrav osv.

Samtidig lægges der, og bør lægges, vægt på, at indgrebene er konsistente med samfundsøkonomisk effektivitet, idet reguleringen skal give virksomhederne incitament til at agere på en markedsefficient måde. Konkret betyder det, at i vurderingen af prisers optimalitet må man tage stilling til virksomhedernes valg af prisprofiler over markedssegmenter, som trækker på de samme fællesressourcer. Konkret, at en virksomhed kan have højere marginer i et segment end i et andet, samtidig med, at virksomhedens indtjening er forsvarlig samlet set—jvf. Ramsey-prisning drøftet under punkt 1).

Det betyder også, at en vurdering af optimalitet i priser må inddrage de særlige karakteristika, som knytter sig til markedets tosidighed. Fra den teoretiske litteratur er det velkendt, at optimal prisning kan fordele priserne forskelligt mellem de to sider af markedet. Rationel prisfastsættelse kan medføre, at den ene side af markedet begunstiges, mens den anden side betaler relativt meget, som følge af, at virksomheden rationelt inddrager prisstrukturens betydning for netværkets attraktivitet. Virksomhedens incitament er her i udgangspunktet

samstemmende med samfundets interesser. Hvorvidt dette har relevans for sagen ved vi ikke. Men det er en teoretisk pointe, som påpeger, at den enkelte pris, og det enkelte markedssegment, ikke bør ses i isolation, hvis samfundsøkonomisk effektivitet lægges til grund som et kriterium.

5) Vi skal her i tillæg til svaret på spørgsmål 4) oplyse, hvorvidt modeller til beskrivelse og/eller analyse af højst opnåelige og/eller optimale pris og/eller indtjening (økonomisk avance) for en virksomhed efter anerkendt økonomisk teori og metode forudsætter eller sædvanligvis indbefatter en analyse af markedets karakteristika, herunder navnlig de strukturelle og/eller adfærdsmæssige forhold på markedet.

Strukturelle og adfærdsmæssige forhold ved et marked er en integreret del af en konkurrenceanalyse. Der kan være strukturelle forhold, som medfører, at et marked, som under andre omstændigheder ville have fungerende konkurrence, indeholder etableringsbarrierer, som tillader profit. Identifikation af potentielle konkurrencebegrænsende forhold er følgelig essentielt i en vurdering af, om priserne og marginerne er forsvarlige.

I markeder med såkaldte netværkseffekter er efterspørgselssiden en relevant del af de strukturelle forhold. Markedet for betalingskort er et klassisk eksempel på et sådant marked, hvor produktets attraktivitet for brugerne (på begge sider af markedet) afhænger kritisk af, at leverandøren lykkes med at rekruttere tilstrækkelig stor kundebase (kritisk masse). En konkurrencemæssig udfordring kan da være, at det bliver særligt udfordrende for nye aktører at etablere sig i et marked, hvor en virksomhed har opnået stor markedsandel, og kan trække på konkurrencefordelen forbundet med netværkseffekten. Denne effekt vil være særligt stærk i markeder, hvor kunderne gerne forholder sig til en enkelt leverandør. I markedet for betalingskort er det ikke usædvanlig, at den enkelte aktør (på begge sider af markedet) har flere leverandører (såkaldt multihoming). Dette dæmper den etableringshindrende effekt.

6) Vi skal her efter anerkendt økonomisk teori og metode oplyse, hvad der sædvanligvis indgår i simuleringen eller den empiriske prøvelse af modeller som omhandlet i spørgsmål 4) og 5), herunder om det er sædvanligt, at der indgår to led; dels forskellige nøgletal mv. for den virksomhed og/eller det produkt/den ydelse, der er genstand for analysen, og dels et sammenligningsgrundlag (benchmark) i form af tilsvarende nøgletal for andre sammenlignelige virksomheder/produkter eller ydelser. Vi skal redegøre for, hvorledes sammenligningsgrundlaget efter anerkendt økonomisk teori og metode udvælges, herunder hvorvidt og hvorledes eventuelle markedskarakteristika inddrages.

Generelt er det rigtigt, at standard metodik består i, at man benytter data for den aktuelle virksomhed, og vurderer det op mod et benchmark. Hvilke markedskarakteristika, der inddrages, og hvordan analysen designes, vil i væsentlig grad afhænge af formålet med analysen. Lad os illustrere nogle forskellige tilgange. En mulig tilgang vil være at rejse spørgsmålet, om prisen er rimelig, set i forhold til virksomhedens faktiske omkostninger, dvs. en vurdering af realiseret afkast. En anden tilgang vil være at vurdere, om prisen

er rimelig, set i forhold til et tænkt prisforløb i et hypotetisk marked med fungerende konkurrence, eller med konkurrenceforhold som svarer til lignende markeder i hjemlandet eller udlandet. I begge tilgange vil analysen bestå i at benytte data fra den aktuelle virksomhed, vurderet op mod et benchmark. Den første analyse vil lægge virksomhedens observerede omkostninger/nøgletal til grund. Man kan da benytte klassiske tilgange, for eksempel baseret på kapitalværdimodellen (capital asset pricing model, CAPM), til at anslå et korrekt afkastkrav for investeringerne. Man kan her på en meningsfuld måde benytte virksomheder fra relaterede markeder i Danmark, eller etablere et internationalt sammenligningsgrundlag for at anslå afkastkravet. Det er for øvrigt en selvstændig pointe, at der må tages hensyn til evt. særskilt regulering af et marked i vurderingen af det korrekte afkastkrav, hvis reguleringen er forskellig fra den, som sammenlignelige virksomheder stilles overfor.

I en vurdering af, om realiseret afkast er rimeligt, må man inkludere alle produktsegmenter, som trækker på den samme kapitalbase. Set fra investors side er det samlede afkast interessant, ikke fordelingen over forskellige produktsegmenter.

Videre må analysen inkludere hele den relevante tidshorisont for investeringerne. Her rejser der sig en åbenbar udfordring med hensyn til fremtidig indtjening. I mange markeder, og måske specielt teknologitunge markeder, vil indtjeningsprofilen være karakteriseret ved lav indtjening (underskud) i en tidlig fase, for så at give høj indtjening i den mere modne fase. Mønsteret kommer særligt til syne i markeder med udprægede netværkseffekter, hvor udviklingen af markedet spiller en særlig rolle. Markedet for betalingskort er et klassisk eksempel. Kortets attraktivitet hviler på, at virksomheden lykkes med at rekruttere et tilstrækkeligt antal brugere (kritisk masse) på begge sider af markedet. Virksomheder i denne type markeder har ofte underskud i mange år, før der genereres indtægter.

Man kan argumentere for, at en analyse baseret på realiseret afkast er et uheldigt udgangspunkt, idet den ikke tager hensyn til, at afkastet kan reflektere en særligt gunstig udvikling i den aktuelle virksomhed. Denne pointe relaterer til den anden tilgang ovenfor. I internationale markeder observeres betydelige variationer i afkast, nogle virksomheder er meget succesfulde, andre har vedvarende store tab. De, som lykkes, realiserer højere afkast end gennemsnittet, og det er ikke reguleringens hensigt at ekspropriere det merafkast, som afspejler en gunstigere produktivits- eller markedsudvikling. Specielt kan variationerne blive store i brancher, hvor der er store basisinvesteringer, og lave marginalomkostninger inden for kapaciteten; i sådanne tilfælde er høj kapacitetsudnyttelse udslagsgivende for realiseret afkast.

Tema B

Principper, metoder og data, der efter anerkendt økonomisk teori og metode bør indgå i opgørelser af nøgletal mv. for en given virksomhed og/eller et givent produkt/ydelse, der er genstand for en analyse af priser

og indtjening (økonomisk avance) ved sammenligning af nøgletal, herunder på området for betalingstjenester.

7) Vi skal her redegøre for, hvilke af en virksomheds nøgletal, der sædvanligvis indgår i analyse af priser og indtjening (økonomisk avance) ved sammenligning af nøgletal, som omhandlet under Tema A ovenfor.

Der indgår sædvanligvis en række af den givne virksomheds nøgletal. Forrentningen er blandt de nøgletal, der sædvanligvis indgår. Desuden kan andre nøgletal, herunder overskudsgraden, inddrages, afhængigt af formålet med analysen. Vi skal komme mere ind på dette nedenfor, i punkt 8) og 9).

8) Vi skal her specifikt oplyse, hvorvidt der efter anerkendt økonomisk teori og metode kan indgå andre nøgletal mv. end overskudsgrad og forrentning.

Det kan være relevant at sammenligne virksomheders størrelse, eksempelvis målt ved værdien af kapital, samt kapacitet, kapacitetsudnyttelse, markedsandel, mv. Desuden kan branchekarakteristika indgå i analysen, f.eks. antal virksomheder i branchen, eller et mere specifikt segment, samt om der er netværkseffekter i segmentet.

9) Vi skal her tillige redegøre for, om det for en given virksomhed og/eller et givent produkt/ydelse efter anerkendt økonomisk teori og metode vil være sædvanligt at inddrage forholdene under a. til d. nedenfor ved opgørelsen af nøgletallene overskudsgrad og forrentning.

a. Når analysen af prisen eller indtjeningen (økonomisk avance) vedrører et enkelt blandt flere af en virksomheds forretningsområder, skal der redegøres for, om nøgletallene overskudsgrad og forrentning da sædvanligvis opgøres for det konkrete forretningsområde, der er genstand for analysen, eller for en bredere gruppe af den pågældende virksomheds forretningsområder.

Det forholder sig ikke således, at den ene eller den anden mulighed sædvanligvis er gældende, og den anden ikke. I stedet afhænger det af omstændighederne.

Hvis analysen af prisen eller indtjeningen (økonomisk avance) skal lægges til grund for, at prisen må sættes ned, med den begrundelse, at virksomheden har overnormal profit på grund af manglende konkurrenceeksponering, så må man se på hele virksomhedens forrentning. Dette skyldes, at virksomhedens prisprofil ifølge Ramsey-argumentet ikke kan forventes at afvige fra det samfundsmæssigt optimale, se diskussion under 1), men at manglende konkurrenceeksponering kan betyde, at prisniveauet er for højt, hvilket kan føre til overnormal profit, og dermed overnormal forrentning.

Hvis derimod analysen af prisen eller indtjeningen (økonomisk avance) skal benyttes inden for et særskilt reguleret forretningsområde/segment, hvor prisen skal stå i forhold til de specifikke omkostninger forbundet med at betjene dette segment, dvs. hvis Ramsey-argumentet tilsidesættes, så kan det være relevant at opgøre forrentningen og/eller overskudsgraden i segmentet.

I dette tilfælde vil man typisk foretage en forholdsmæssig fordeling af fællesomkostningerne til hvert markedssegment, for at kunne beregne overskudsgrad og forrentning for segmentet. En sådan fordeling vil imidlertid være arbitrær, idet segmentets fordelte andel af fællesomkostningerne ikke ud fra en økonomisk synsvinkel kan betragtes separat fra de øvrige fællesomkostninger. De resulterende overskudsgrader og forrentninger for de enkelte segmenter er ikke informative med hensyn til samfundsøkonomisk efficiens. For samfundsøkonomisk efficiens bør man i stedet se på hele virksomheden. Hvis virksomhedens samlede forrentning ikke er urimelig, så tilsiger Ramsey-argumentet, at prisprofilen kan forventes at være konsistent med samfundsøkonomisk efficiens.

b. Når analysen af prisen eller indtjeningen (økonomisk avance) vedrører specifikke økonomiske data, skal der redegøres for, om det vil være sædvanligt at opgøre nøgletallene og/eller andre økonomiske data, herunder priser, ud fra de pågældende økonomiske data eller ud fra historiske økonomiske data.

Det forholder sig ikke således, at den ene eller den anden mulighed sædvanligvis er gældende, og den anden ikke. I stedet afhænger det af omstændighederne.

I svar på spørgsmål 6) har vi redegjort for, at man skal medtage hele den relevante tidsperiode. Her er der altså tale ikke bare om de pågældende økonomiske data, men også historiske økonomiske data. Dette gælder især hvis et konkurrenceretligt princip lægges til grund for analysen. Ud fra Ramsey-argumentet, se diskussionen under 1), vil man da fokusere på hele virksomheden, og hele den relevante periode. Som diskuteret under 4), kan der dog også være tale om regulering af et specifikt segment, uden at det på samme måde er samfundsøkonomisk motiveret. I dette tilfælde kunne man evt. se på de pågældende økonomiske data, f.eks. hvis lovgivningen tilsiger, at prisen skal afspejle omkostningen i segmentet, selvom det i givet fald tilsidesætter Ramsey-argumentet. Det er desuden vigtigt at fremhæve, at selvom man lægger et konkurrenceretligt princip til grund for analysen, og søger samfundsøkonomisk effektivitet, jvf. Ramsey-argumentet, så kan det stadig være problematisk at bruge historiske økonomiske data, som ligeledes diskuteret i 6). Årsagen er, at produktivitetsudviklingen eller markedsudviklingen kunne være forløbet anderledes, efter den initiale investering, og dermed kan et hypotetisk forløb være relevant at betragte. Dette vil tillige komme i spil i overvejelserne omkring sammenligningsgrundlaget, i Tema C nedenfor.

c. Vi skal her tillige redegøre for, om det ved rentabilitetsvurderingen af en given investering efter anerkendt økonomisk teori og metode er sædvanligt at inddrage udbetalingen ved den pågældende investering i nettobetalingssrækken/pengestrømsopgørelsen/cash-flow, eller om det er sædvanligt efter anerkendt økonomisk teori og metode at inddrage de regnskabstekniske afskrivninger i nettobetalingssrækken. Vi skal i den forbindelse redegøre for, hvilken betydning inddragelse af de

regnskabstekniske afskrivninger i stedet for udbetalingen ved selve investeringen kan forventes at have på rentabilitetsvurderingen.

Efter anerkendt økonomisk teori og metode er sædvanligt at basere rentabilitetsvurderingen af en given investering på en beregning af investeringens nettokapitalværdi (net present value, NPV). I en sådan beregning opstilles nettobetalingssrækken, fremtidige nettobetalinge diskonteres tilbage til investeringstidspunktet, og investeringen kategoriseres som rentabel hvis den resulterende NPV (den samlede værdi af de diskonterede nettobetalinge) er positiv. Det er korrekt at inddrage udbetalingen ved den pågældende investering (dvs. initialinvesteringen) i nettobetalingssrækken. Undertiden betragtes alternative regnemetoder, f.eks. hvor de regnskabstekniske afskrivninger inddrages i nettobetalingssrækken. Det relevante kriterium for, om sådanne alternative regnemetoder er korrekte, er dermed, om de fører til samme konklusion vedrørende rentabiliteten, som når udbetalingen inddrages i nettobetalingssrækken, idet sidstnævnte metode som sagt er korrekt. For generelt at føre til samme konklusion vedrørende rentabiliteten, som når udbetalingen inddrages i nettobetalingssrækken, kræves det, at en alternativ metode faktisk giver samme beregnede NPV for enhver investering som den korrekte metode, da der ellers vil findes specialtilfælde, hvor den korrekte metode og den alternative metode giver NPV-værdier med modsat fortegn, og dermed modsat konklusion vedrørende investeringens rentabilitet.

Der er imidlertid en række forbehold, som det er vigtigt at tage højde for, i forbindelse med denne type rentabilitetsvurdering. Det kan være problematisk at foretage en separat rentabilitetsvurdering for et enkelt projekt, hvis den pågældende virksomhed har flere forskellige projekter. For eksempel kan det være problematisk at betragte et enkelt forretningsområde i isolation, hvis en virksomhed er aktiv inden for flere forskellige forretningsområder. Vi har været inde på, at hvis en virksomhed sælger flere forskellige produkter/ydelser, så er under virksom konkurrence den prisprofil, som virksomheden vil vælge, samfundsøkonomisk efficient. I en konkurrenceretlig sammenhæng er det relevante spørgsmål, om prisniveauet er for højt. I sammenhæng med en rentabilitetsvurdering betyder dette, at vurderingen må være på hele virksomheden, ikke på et enkelt produkt/ydelse, eller et enkelt projekt. Når man vurderer rentabiliteten af hele virksomheden, så vil det sædvanligvis være mest retvisende at betragte aktieafkastet for en børsnoteret virksomhed, eller forrentningen af investeringerne i hele virksomheden, i tilfælde af en ikke-børsnoteret virksomhed. Afkastet/forrentningen kan så holdes op mod et sammenligningsgrundlag (benchmark). I dette tilfælde er der ikke tale om en enkelt initialinvestering/udbetaling, som alternativt kan spredes ud som regnskabstekniske afskrivninger. I stedet har virksomheden sædvanligvis løbende investeringer i hver periode. Hvis der er tale om afkastregulering, så kan man evt. alternativt vælge at foretage en rentabilitetsvurdering af et enkelt projekt/produkt/ydelse/forretningsområde. Sektorregulering er en mellemting, og vurderingen af aktiviteterne i den enkelte sektor bør stadig ses i sammenhæng med den samlede vurdering af virksomheden.

Hvad enten et enkelt projekt eller hele virksomheden vurderes, så kræver diskontering af nettobetalingerne, at en passende diskonteringsrate fastlægges. Alternativt kan man beregne, hvad diskonteringsraten skal være, for at den resulterende nettokapitalværdi netop bliver lig med nul. Dette er den indre rente (internal rate of return, IRR). Denne kritiseres ofte, fordi den ikke nødvendigvis er entydigt bestemt, dvs. flere forskellige niveauer for diskonteringsraten leder alle hver især til NPV lig 0. For et simpelt projekt, med en enkelt initial udbetaling, efterfulgt af positive nettobetalinge, eller efterfulgt af voksende nettobetalinge (evt. negative de første perioder, men senere positive), er den indre rente dog veldefineret og entydigt bestemt. Rentabilitetskravet svarer nu til, at den indre rente mindst er lig med et passende benchmark, som igen svarer til det, der ville have været en passende diskonteringsrate i den oprindelige NPV-beregning (inden skiftet til IRR).

For passende pæne nettobetalingsserier er NPV og IRR kriterierne altså samstemmende. I sådanne tilfælde kan man konstatere, at hvis en initial udbetaling, i stedet for at indgå direkte i nettobetalingsserien, spredes ud på regnskabstekniske afskrivninger, som så inddrages i nettobetalingsserien i stedet, så vil både den beregnede nettokapitalværdi ved uændret diskonteringsrate og den indre rente blive højere. For at bevare et uændret rentabilitetsmål, er det altså nødvendigt at justere benchmark, dvs. øge diskonteringsraten i NPV-beregningen, hhv. sammenligningsgrundlaget for den indre rente, hvis regnskabstekniske afskrivninger inddrages i stedet for den initiale udbetaling. Da graden af justering vil afhænge af størrelsen og antallet af de regnskabstekniske afskrivninger, er det attraktivt at betragte det simple alternativ, nemlig at inddrage udbetalingen i nettobetalingsserien. Som tidligere omtalt er en sådan initial udbetaling dog i højere grad veldefineret for simple investeringsprojekter end for hele virksomheden, mens det af hensyn til samfundsøkonomisk effektivitet/i en konkurrenceretlig sammenhæng er relevant at betragte hele virksomheden.

Et andet forbehold går på usikkerheden i nettobetalingsserien. Det korrekte rentabilitetskriterium knytter sig til den forventede NPV. Denne er baseret på en ex ante beregning, som tager højde for alle mulige hypotetiske fremtidige udviklinger i markedet. Når man i stedet foretager en ex post beregning af realiseret NPV baseret på faktiske data, så kan NPV hhv. IRR vise sig at være høj på grund af en gunstig markedsudvikling, som man ikke kunne have været sikker på, på forhånd. Dette er specielt tilfældet for projekter, som ikke er blevet lukket ned undervejs pga. manglende succes (survivorship bias). Som diskuteret under 4), så kan en ren afkastregulering baseres på en ex post beregning, mens en sådan må benyttes med varsomhed hvis samfundsøkonomisk effektivitet er af interesse.

Lad os sige noget om skatter, idet vi for anskuelighedens skyld søger at tilsidesætte de i øvrigt relevante forbehold ovenfor. Hvis der i rentabilitetsvurderingen ses bort fra selskabsskatter, så vil man efter anerkendt økonomisk teori og metode umiddelbart opnå en korrekt rentabilitetsvurdering ved at inddrage udbetalingen (initialinvesteringen) i nettobetalingsserien, hvilket derfor er sædvanligt i tilfælde, hvor der ikke skal tages højde for selskabsskatter, og hvor der som ovenfor diskuteret kan fokuseres på et enkelt

projekt, samt på en ex post beregning. Det kan for eksempel være i forbindelse med rentabilitetsvurdering af et selskab, som ikke betaler selskabsskat, som kun har et enkelt projekt, og hvor de fremtidige betalinger var kendt med sikkerhed fra starten (der var ingen usikkerhed om fremtidig markedsudvikling på investeringstidspunktet). Regnskabstekniske afskrivninger kommer i stedet ind i billedet i forbindelse med rentabilitetsvurdering af et selskab, som betaler selskabsskat, idet afskrivningerne påvirker skatten, og dermed nettobetalingerne, og i sidste ende rentabiliteten. Afskrivningerne er fradragsberettigede, således at selskabet kan opnå et nedslag i skatten i et år med positive afskrivninger, såfremt selskabet i det givne år har tilstrækkeligt skattepligtigt overskud til at udnytte fradraget. Afskrivningerne betragtes altså som en omkostning i forbindelse med beregning af skattepligtigt overskud. Men afskrivningerne skal ikke af den grund behandles som omkostninger i rentabilitetsvurderingen. Det vil stadig give en retvisende rentabilitetsvurdering at inddrage udbetalingen (initialinvesteringen) ved den pågældende investering i nettobetalingssækken, og så desuden korrigere for skattefradrag i de efterfølgende år, hvor de regnskabstekniske afskrivninger benyttes til at beregne skattefradragene i de enkelte år. Afskrivningerne i sig selv har altså ingen likviditetskonsekvenser, men det har skattefradragene, og de regnskabstekniske afskrivninger indgår i beregningen af skattefradragene.

Generelt skal det bemærkes, at selskabsskatten er på hele selskabet, ikke på et projekt, så korrekt behandling af selskabsskat svarer til en fællesressource, dvs. det er atter relevant at betragte hele virksomheden samlet, snarere end et projekt i isolation. Hvis et IRR kriterium benyttes i stedet for et NPV kriterium, så gør dette forhold det ikke mere korrekt at inddrage de regnskabstekniske afskrivninger i stedet for udbetalingen ved investeringen.

d. Vi skal her redegøre for, om det efter anerkendt økonomisk teori og metode ved opgørelsen af nøgletal som overskudsgrad(er), forrentning eller andre relevante nøgletal, jf. spørgsmål 7) og 8) i en given periode (eksempelvis 12 år), er sædvanligt at inddrage omsætningstal og omkostningsdata for den nævnte fulde periode (12 år), eller om det er sædvanligt kun at inddrage data for et kortere tidsrum (eksempelvis 5 år) og i givet fald, efter hvilke kriterier et sådant kortere tidsrum udvælges.

Valget af periode afhænger af formålet med analysen. Hvis samfundsøkonomisk efficiens lægges til grund, er det relevant at inddrage hele perioden. Hvis det drejer sig om et enkelt projekt, så bør perioden være fra investeringstidspunktet og frem. Hvis der er tale om afkastregulering i et segment, uden hensyntagen til samfundsøkonomisk efficiens, kan det være relevant at betragte en specifik (f.eks. kortere) periode, eksempelvis hvis denne er specificeret i lovgivningen på området. Hvis samfundsøkonomisk effektivitet lægges til grund, og der dermed ønskes en ex ante vurdering, eller en tilnærmelse hertil, så kan det være relevant at tage en lang periode, hvis en grad af stationaritet (ergodicitet) i processen for betalingerne tilsiger, at et gennemsnitsmål over tid reflekterer den relevante middelværdi (forventede værdi) under hensyntagen til alternative hypotetiske markedsudviklinger. Som tidligere antydnet er stationaritetsbetingelsen dog næppe opfyldt i forbindelse med netværksinvesteringer, hvor der netop kan forventes systematiske

forskelle mellem tidlige og senere perioder, med underskud i starten, og overskud senere. En anden overvejelse kan være at udvælge en periode, for hvilken det er muligt at specificere et rimeligt sammenligningsgrundlag. På denne måde spiller Tema B og C sammen. I princippet kunne man søge efter et sammenligningsgrundlag, der reflekterede de samme problemer i forbindelse med f.eks. ex ante vurdering som hos den virksomhed, der skal vurderes. Hvis virksomhedens realiserede nøgletal f.eks. var høje pga. særlig gunstig markedsudvikling, så skulle det samme være tilfældet for sammenligningsgrundlaget, hvis dette var udvalgt til at operere i samme marked med gunstig udvikling, og på den måde skulle sammenligning med benchmark alligevel give mening. Perioden kunne sættes under hensyntagen til, at denne effekt var ønsket, men metoden vanskeliggøres af, at virksomheder i sammenligningsgrundlaget måske netop ikke har oplevet samme markedsudvikling, som den virksomhed, der skal vurderes. Hvis den virksomhed, der skal vurderes, f.eks. har vundet store markedsandele, så kan det være sket på bekostning af virksomheder i sammenligningsgrundlaget, og problemerne forbundet med at etablere en rimelig ex ante vurdering består.

Tema C: Udvalgelse og opgørelse efter anerkendt økonomisk teori og metode af sammenligningsgrundlag, herunder nøgletal for virksomheder og/eller produkter/ydelser, til brug for analyser af højst opnåelige og/eller optimale priser og/eller indtjening (økonomisk avance), herunder på området for betalingstjenester.

10) Vi skal her redegøre for, om det ved fastlæggelse af sammenligningsgrundlag for nøgletal på et givet marked, for en given virksomhed og/eller for et givent produkt/ydelse efter anerkendt økonomisk teori og metode er sædvanligt at foretage sammenligninger med virksomheder, brancher, sektorer m.v., der er sammenlignelige i henseende til særlige markedskarakteristika, herunder strukturelle markedsforhold og/eller risikoprofil med det givne område, den givne virksomhed og/eller det givne produkt/ydelse, der er genstand for en analyse af priser og indtjening (økonomisk avance) ved sammenligning af nøgletal.

Det er rigtigt, at sammenligningsgrundlaget sædvanligvis skal være sammenligneligt i henseende til forskellige markedskarakteristika. Forskellige overvejelser kan komme i spil her. Hvis der er virksom konkurrence i en given branche/sektor/segment, så kan priserne være optimale/i overensstemmelse med samfundsøkonomisk efficiens og merafkastet nul, selvom der kun er få eller ingen andre virksomheder i segmentet. Dette skyldes muligheden for nyetablering. Det betyder, at sammenligningsgrundlaget ikke nødvendigvis kommer fra samme segment. I stedet kan der være tale om sammenligningsgrundlag baseret på virksomheder fra andre segmenter med sammenlignelig konkurrencesituation. Hvis samfundsøkonomisk efficiens lægges til grund, er virksomhedens samlede forrentning et relevant kriterium, og fra investors synspunkt er et relevant sammenligningsgrundlag givet ved virksomheder med sammenlignelig risikoprofil. Her skal risikoprofil forstås bredt, og det kan være relevant i vurderingen af virksomheder med store netværksinvesteringer at basere sammenligningsgrundlaget på andre virksomheder med sammenlignelige investeringer.

Hvis problemet er, at der er manglende konkurrence i segmentet for den virksomhed, der skal vurderes, så kan der også være risiko for, at der er tilsvarende manglende konkurrence i sammenlignelige segmenter, og det kan vanskeliggøre udvælgelsen af sammenligningsgrundlaget.

Blandt de relevante strukturelle markedsforhold kan være markedsandel. Hvis denne er høj for den virksomhed, som skal vurderes, så kan det være umuligt at skaffe sammenligningsgrundlag (matching firm) inden for segmentet, idet der ikke kan matches både på segment og markedsandel (f.eks. hvis alle andre virksomheder er langt mindre i segmentet). Dette kan gøre det nødvendigt at se på sammenligningsgrundlag uden for segmentet, selv hvis der er adskillige virksomheder i segmentet.

I forbindelse med sektorregulering kan der være tale om en yderligere risikofaktor, knyttet til risikoen for fremtidig regulering, hvis virksomheden lykkes med sine investeringer (upside truncation). Hvis man tilstræber samfundsøkonomisk efficiens ved at foretage en ex ante fastsættelse af den forventede forrentning, så vil denne være lavere pga. risikoen for ekspropriering af en del af indtjeningen. Ved en ex post vurdering kan et risikotillæg ækvivalent inkluderes i benchmark afkastkravet, svarende til, at afkastet skal være større, hvis investeringen lykkes, for at kompensere for tabsrisikoen.

11) Vi skal her angive, hvorvidt de nøgletal, eksempelvis overskudsgrad og forrentning mv., der i givet fald inddrages til sammenligning, sædvanligvis vil være nøgletal af tilsvarende art, for en tilsvarende periode og opgjort på tilsvarende måde, som de nøgletal, der udvælges for den givne virksomhed og/eller det givne produkt/ydelse, der er genstand for en analyse af priser og indtjening (økonomisk avance) ved sammenligning af nøgletal.

Sædvanligvis vil man tilstræbe, at perioden og opgørelsesmetoden er den samme. Hvis det ikke er muligt, f.eks. pga. manglende tilgængelighed af de relevante data, så kan man afvige fra den generelle regel. I givet fald må konklusionen på analysen tages med et vist forbehold, afhængig af graden af afvigelse. Desuden kan der være specielle årsager til afvigelser. Hvis alle virksomheder i et givet segment for eksempel synes at have genereret et merafkast i en bestemt periode, så kunne sammenligningsgrundlaget evt. ansættes ud fra segmentet i en foregående periode. Her skal man dog være varsom med forskelle pga. konjunkturudsving o.lign. Andre årsager til afvigelser kan være, at sammenligningsgrundlaget baseres på en model, mens nøgletallet for den givne virksomhed, der er genstand for en analyse, beregnes direkte ud fra data. Et eksempel er forrentningen, hvor benchmark ofte sættes ud fra CAPM, evt. med ansættelse af beta-koefficient (systematisk risiko) for den givne virksomhed, samt risikofri rente og markedsrisikopræmie, dvs. en helt anderledes procedure end den simple beregning af selve nøgletallet (f.eks. den faktiske forrentning i perioden).

12) Vi skal her oplyse, om det til brug for en analyse af et enkelt forretningsområde/et enkelt produkt/ydelse fra en virksomhed, efter anerkendt

økonomisk teori og metode er sædvanligt, at der a) inddrages sammenligningstal for en enkelt eller flere andre virksomheders tilsvarende forretningsområde/produkt/ydelse, b) inddrages sammenligningstal for andre tilsvarende virksomhed(ers) samlede forretning eller c) foretages anden sammenligning og i givet fald, hvad den går ud på.

Som vi har været inde på, så vil der, hvis samfundsøkonomisk efficiens lægges til grund, sædvanligvis ikke være nogen grund til at analysere et enkelt forretningsområde/et enkelt produkt/ydelse. En sådan analyse kan i stedet optræde i forbindelse med afkastregulering eller sektorregulering. I givet fald ville man inddrage benchmarks afhængig af lovgivningen på området. Det kan være problematisk at inddrage sammenligningstal for andre virksomheders tilsvarende forretningsområde/produkt/ydelse, hvis disse f.eks. har langt mindre markedsandel i segmentet, eller anden kapacitetsudnyttelse. Det kan da være mere informativt at inddrage andre forretningsområder/produkter/ydelser fra andre virksomheder, for bedre at matche konkurrencesituationen, men det vil i mindre grad være baseret på anerkendt økonomisk teori og metode, som netop vil tilsige en analyse af hele virksomheden, og dermed b) inddrage sammenligningstal for andre tilsvarende virksomhed(ers) samlede forretning.

13) Vi skal her specifikt angive, om udvalgte nøgletal mv. til sammenligning efter anerkendt økonomisk teori og metode sædvanligvis alene a) inddrages som gennemsnitlige værdier af nøgletallene fra en eller flere andre virksomheder eller ydelser, eller b) om udvalgte nøgletal fra andre virksomheder eller ydelser inddrages og/eller sædvanligvis vil blive inddraget med andet eller mere end gennemsnitstal, herunder absolutte størrelser eller med variation, spredning, konfidensinterval eller top og bund mv.

Det kan være et spørgsmål om kvaliteten af analysen. I nogle tilfælde inddrages kun gennemsnitlige værdier af nøgletallene fra en eller flere andre virksomheder eller ydelser, men det er klart, at der er mere information i gennemsnitlige værdier kombineret med passende mål for spredningen, så som standardfejlen på gennemsnittet. Der kan evt. være for få andre virksomheder i analysen til, at standardfejlen giver et nyttigt skøn på usikkerheden i gennemsnittet, og derfor kan spredningsmålet være udeladt, dvs. antal observationer er for beskedent til en asymptotisk statistisk analyse. I dette tilfælde må gennemsnittet naturligvis også tages med forbehold.

14) Vi skal her tillige redegøre for, om det efter anerkendt økonomisk teori og metode, ved sammenlignende analyser af højest opnåelige eller optimale priser og/eller indtjening (økonomisk avance), hvori der indgår flere nøgletal, som eksempelvis overskudsgrad og forrentning, vil være a) mest sædvanligt, at de forskellige nøgletal alle baseres på samme datagrundlag, eksempelvis samme branche eller de samme virksomheder eller perioder, eller om det er b) mere sædvanligt, at hvert enkelt nøgletal eksempelvis overskudsgrad og forrentning baseres på hver sit datagrundlag, eksempelvis to forskellige brancher og/eller tidsperioder.

Hvis samfundsøkonomisk efficiens/en konkurrenceretlig tilgang lægges til grund, så vil man se på hele virksomheden og i hele perioden, og

sammenligningsgrundlaget bør derfor også så vidt muligt dække hele den samme periode. Sædvanligvis vil man betragte sammenlignelige virksomheder, evt. i samme branche, i samme konkurrencesituation, eller med sammenlignelig risikoprofil. Hvis der i stedet er tale om afkastregulering eller sektorregulering, så kan der være anledning til at betragte eksempelvis overskudsgraden i et givet forretningsområde, hvis loven tilsiger dette, uafhængigt af samfundsøkonomiske overvejelser. I givet fald kunne sammenligningsgrundlaget for overskudsgraden baseres på de virksomheder, der har det pågældende forretningsområde som et af deres, og det vil ikke nødvendigvis være den samme gruppe virksomheder som den, der danner sammenligningsgrundlag for forrentningen (den sidste kan ofte være større, da den ikke er afgrænset til et specifikt forretningsområde).

15) Vi skal her redegøre for, om det i øvrigt må anses sædvanligt efter anerkendt økonomisk teori og metode at inddrage spredningen i de underliggende observationer, som et gennemsnit er beregnet over, når man sammenligner nøgletal mv. for en virksomhed og/eller et produkt/ydelse med et gennemsnitstal baseret på en større population, og hvilken betydning dette i så fald kan forventes at have for sammenligningens resultater.

Det er vigtigt at skelne mellem variation og signifikans/konfidensinterval. Hvis sammenligningsgrundlaget er baseret på et stort antal andre virksomheder, så kan konfidensintervallet omkring gennemsnittet være snævert, men det betyder ikke, at en observation, f.eks. fra den virksomhed, som er genstand for analysen, kan betragtes som ekstrem, selvom den ligger uden for konfidensintervallet. Observationer over og under gennemsnittet vil således optræde, simpelthen fordi de involverer elementer af usikkerhed. Først når man tager gennemsnit af et stort antal observationer vil dette nødvendigvis være tæt på den teoretiske middelværdi.

Desuden kan der i mange økonomiske modeller være en fordeling af nøgletallene, dvs. de har ikke nødvendigvis samme middelværdi for forskellige virksomheder, og dette kan være en yderligere årsag til afvigelse fra gennemsnittet. Dette betyder, at populationen skal udvælges mere snævert, for at have samme middelværdi som den virksomhed, som er genstand for analysen, men dette vil have den ulempe, at standardfejlen øges som følge af mindre population.

16) Vi skal her redegøre for, hvorledes man i overensstemmelse med anerkendt økonomisk statistisk teori og metode vil teste, om en given værdi er signifikant forskellig fra et gennemsnit, der er baseret på en række observationer.

Det, man tester for, er, om gennemsnittet af observationerne, betragtet som et estimat (skøn) på middelværdien i populationen, er signifikant forskelligt fra den givne værdi. Hvis der virkelig er tale om en given (fast) værdi, så vurderes signifikansen ud fra usikkerheden i gennemsnittet. Hvis i stedet for en fast værdi der faktisk er tale om en værdi, der i sig selv indeholder et element af usikkerhed, så skal denne yderligere usikkerhed ligeledes tages i betragtning i forbindelse med vurderingen af signifikans. Her bliver korrelationen mellem gennemsnittet og den givne værdi vigtig.

Lad observationerne være x_1, \dots, x_N , og den givne værdi y . Der skal testes for, om gennemsnittet $x = (x_1 + \dots + x_N)/N$ er signifikant forskelligt fra y . Hvis y virkelig er en given, fast værdi (uden usikkerhed), så kan vi ækvivalent definere $z_i = x_i - y$, $i = 1, \dots, N$, og teste om gennemsnittet $z = (z_1 + \dots + z_N)/N$ er signifikant forskelligt fra 0. Hvis i virkeligheden y i sig selv indeholder et element af usikkerhed, så kan vi håndtere denne situation i samme runde, i det tilfælde at også y er konstrueret som et gennemsnit, $y = (y_1 + \dots + y_N)/N$, med den egenskab, at y_i kan formodes at være stærkere korreleret med x_i end med x_j , for $j \neq i$, f.eks. hvis indeks $i = 1, \dots, N$ indikerer tidsperioder og x_i og y_i formodes at følge konjunkturerne til en vis grad. Vi kan da definere $z_i = x_i - y_i$, $i = 1, \dots, N$, og igen teste om gennemsnittet $z = (z_1 + \dots + z_N)/N$ er signifikant forskelligt fra 0. Hvis derimod y er et gennemsnit over f.eks. et andet antal observationer (end N), eller over andre enheder (end tid i eksemplet), så vil det være mere kompliceret at tage højde for usikkerheden i y i testet, specielt korrelationen med x , og vi vil ikke komme mere ind på det her.

For altså at teste, om gennemsnittet $z = (z_1 + \dots + z_N)/N$ er signifikant forskelligt fra 0, kan man benytte Newey-West metoden, som tager højde for, at z_1, \dots, z_N kan være (serielt) korrelerede, og evt. have forskellige varianser. Først vælges en lag-længde k , evt. lidt mindre end kvadratroden af N . For $j = 0, 1, \dots, k$ beregnes autokovariansen ved lag j ,

$$\gamma(j) = \frac{1}{N-j-1} \left((z_1 - z)(z_{1+j} - z) + \dots + (z_{N-j} - z)(z_N - z) \right) \quad (1)$$

Nu estimeres variansen på z ved

$$\text{var}(z) = \frac{1}{N} (\gamma(0) + 2w(1, k)\gamma(1) + \dots + 2w(k, k)\gamma(k)). \quad (2)$$

Her sættes vægtene til

$$w(j, k) = \frac{k-j+1}{k+1}. \quad (3)$$

Nu beregnes teststørrelsen

$$t = \frac{z}{\text{var}(z)^{1/2}} \quad (4)$$

Denne sammenlignes med den asymptotiske standard-normalfordeling. Ved et symmetrisk test på niveau 5% konkluderer man, at gennemsnittet af observationerne x er signifikant forskelligt fra den givne værdi y , hvis t er mindre end $-1,96$ eller større end $1,96$. Der kan også være tale om andre signifikansniveauer. Ensidede tests kan være relevante, f.eks. hvis man kun forventer lave eller høje værdier. Antal observationer N kan være så beskedent, at resultatet af det asymptotiske test må tages med forbehold. Estimationen af $\gamma(j)$ for $j > 0$ kan udelades og disse sættes lig 0 ovenfor, hvis det vurderes, at der ikke er korrelation mellem z_t 'erne. Desuden skal det bemærkes, at $\gamma(j)$ for $j > 0$ ovenfor er mest relevante hvis t er et tidsindeks, hvor observationer, som er tættere på hinanden i tid, kan forventes at være stærkere korreleret. Hvis t i stedet indekserer f.eks. forskellige virksomheder, kan andre metoder for at bestemme korrelationen mellem virksomhederne komme på tale, i stedet for autokovarianserne.

17) Vi skal her efter anerkendt økonomisk teori og metode redegøre for, i hvilket omfang nøgletal for de 94 branchegrupper, der indgår i private byerhverv, fordelt i hovedbrancherne industri, genbrug, bygge og anlæg osv., eksklusiv råstofudvinding, hver for sig eller som gennemsnitstal beregnet over samtlige brancher, kan forventes at udgøre sædvanlige og/eller repræsentative sammenlignelige nøgletal for (a) en hvilken som helst enkelt virksomheds nøgletal for et enkelt forretningsområde eller for (b) området for betalingstjenester.

Hvis samfundsøkonomisk efficiens lægges til grund, vil man ikke fokusere på (a) en hvilken som helst enkelt virksomheds nøgletal for et enkelt forretningsområde, men i stedet på virksomhedens samlede forrentning. I dette tilfælde kan det vurderes, om private byerhverv udgør et relevant investeringsalternativ, således at forrentningen i private byerhverv er et relevant sammenligningsgrundlag. Der burde i det mindste korrigeres for risikoprofil, f.eks. vha. CAPM-metoden, for at tage højde for forskellen i systematisk risiko mellem den givne virksomhed og private byerhverv. Det vil dog være mere sædvanligt at betragte en mere sammenlignelig (og mindre) gruppe virksomheder end private byerhverv, matchet med den givne virksomhed på eksempelvis branche, størrelse og/eller konkurrencesituation. Hvis der alligevel fokuseres på et enkelt forretningsområde, vil det evt. være fordi der er tale om afkastregulering eller sektorregulering. I givet fald kan der fokuseres på andre nøgletal, f.eks. overskudsgrad, evt. som tilskyndet af lovgivningen. Det vil da som sammenligningsgrundlag være naturligt at betragte et snævrere udsnit af virksomheder, aktive inden for det samme forretningsområde, og/eller med samme størrelse, branche, og/eller konkurrencesituation, selvom dette ikke på samme måde som med virksomhedens forrentning er baseret på anerkendt økonomisk teori og metode.

Hvis det pågældende forretningsområde er betalingstjenester, så ville man kunne betragte andre virksomheder, der er aktive inden for betalingstjenester, men der er et vist råderum, da der ikke er tale om at følge nogen specifik økonomisk teori eller metode. I forbindelse med sagen kan det nævnes, at betalingstjenester indeholder mange andre områder, ud over indløsning.

Vi skal vende tilbage til virksomhedens/branchens/forretningsområdets konkurrencesituation i 18) nedenfor.

18) Vi skal her angive, om overskudsgraden for ovennævnte 94 branchegrupper efter anerkendt økonomisk teori og metode kan betegnes som et sædvanligt og/eller egnet sammenligningsgrundlag for overskudsgraden for a) en enkelt virksomheds samlede forretningsområder eller b) et specifikt forretningsområde for en enkelt virksomhed på (i) et hvilket som helst markedsområde med konkurrenceforhold som omtalt i spørgsmål 1 og 2 eller (ii) et marked karakteriseret ved høj teknologisk udvikling, store anlægs- og udviklingsomkostninger og høje krav til produktsikkerhed.

Hvis samfundsøkonomisk efficiens lægges til grund, vil man ikke fokusere på overskudsgraden, men i stedet på virksomhedens samlede forrentning, og man vil her inddrage a) virksomhedens samlede forretningsområder, dvs. ikke indsnævret til b) et specifikt forretningsområde for den enkelte virksomhed. Hvis der alligevel fokuseres på overskudsgrad, evt. blot for et enkelt forretningsområde, så kan det være fordi der er tale om afkastregulering eller sektorregulering. I givet fald kan der fokuseres på nøgletal så som overskudsgrad, evt. som tilskyndet af lovgivningen. Det vil da som sammenligningsgrundlag være naturligt at betragte et snævrere udsnit af virksomheder, aktive inden for samme forretningsområde(r), og/eller med samme størrelse, branche, og/eller konkurrencesituation, selvom dette ikke på samme måde som med virksomhedens forrentning er baseret på anerkendt økonomisk teori og metode. På samme måde vil det, hvis analysen er fokuseret på overskudsgraden indsnævret til b) et specifikt forretningsområde for den enkelte virksomhed være naturligt at udvælge sammenligningsgrundlaget blandt virksomheder, som er aktive inden for det samme forretningsområde, og/eller med samme størrelse, branche, og/eller konkurrencesituation, igen selvom dette ikke på samme måde som med virksomhedens forrentning er baseret på anerkendt økonomisk teori og metode. Hvis det pågældende forretningsområde er betalingstjenester, så ville man kunne betragte andre virksomheder, der er aktive inden for betalingstjenester, men der er et vist råderum, da der ikke er tale om at følge nogen specifik økonomisk teori eller metode. I forbindelse med sagen kan det nævnes, at betalingstjenester indeholder andre områder, ud over indløsning.

I både 17) og 18) kan der være forskellige udfordringer forbundet med at udvælge sammenligningsgrundlag ud fra et kriterium om, at virksomhederne i sammenligningsgrundlaget skal være i samme konkurrencesituation som den virksomhed, der er genstand for analysen. Hvis der er mulighed for, at den virksomhed, der er genstand for analysen, har haft et merafkast, således at der ikke er fungerende konkurrence på det givne markedsområde/forretningsområde/branche/segment, så vil de andre

virksomheder i segmentet også være påvirket af den manglende fungerende konkurrence. Dette gælder især, hvis den virksomhed, som er genstand for analysen, fylder meget i segmentet, f.eks. har stor markedsandel. Problemet er ikke nødvendigvis, at de andre virksomheder i segmentet også har haft merafkast. Det kan lige så vel være det omvendte, at de andre virksomheder har lidt under den manglende fungerende konkurrence, med afkast under det normale. I begge tilfælde betyder det, at virksomheder i segmentet udgør et forkert sammenligningsgrundlag. Det vil i givet fald være at foretrække, at søge sammenligningsgrundlag i et lignende segment, hvor der eksisterer fungerende konkurrence, men det vil da være anderledes på andre punkter, f.eks. andet forretningsområde, eller fra et andet land, og det kan give andre problemer mht. sammenligneligheden. Hvis den virksomhed, der er genstand for analysen, opererer på et marked karakteriseret ved høj teknologisk udvikling, store anlægs- og udviklingsomkostninger og høje krav til produktsikkerhed, så er disse forhold relevante som en del af beskrivelsen af virksomhedens konkurrencesituation, og ved udvælgelsen af sammenligningsgrundlag for overskudsgrad er det naturligt at inddrage virksomheder, der også er sammenlignelige på disse punkter, for at tage hensyn til, at overskudsgraden under disse forhold typisk er lav i starten, og senere høj, hvis virksomheden lykkes med investeringen. Dette betyder, at der er færre sammenlignelige segmenter, og det vanskeliggør ansættelsen af sammenligningsgrundlag, hvis det segment, som den virksomhed, der er genstand for analysen, ikke kan anvendes som sammenligningsgrundlag, på grund af mulig manglende fungerende konkurrence.

19) Vi skal her redegøre for, om det efter anerkendt økonomisk teori og metode i en analyse af højst opnåelige og/eller optimale priser og/eller indtjening (økonomisk avance) ved anvendelse af nøgletal og sammenligningsgrundlag på et givet marked, eksempelvis markedet for betalingstjenester, er sædvanligt at sammenligne overskudsgraden for private byerhverv i 2005-2010 med overskudsgraden for 2010-2011 for en given virksomhed på det pågældende marked, eksempelvis markedet for betalingstjenester. Vi skal i den forbindelse redegøre for, hvilken betydning det må antages at få for validiteten af sammenligningens resultat, at der anvendes nøgletal for forskellige perioder, således at der anvendes nøgletal for den enkelte virksomhed fra en periode og nøgletal for sammenligningsgrundlaget (gennemsnitlige byerhverv) fra en anden periode.

Hvis samfundsøkonomisk efficiens lægges til grund, vil man ikke fokusere på overskudsgraden, men i stedet på virksomhedens samlede forrentning. Hvis der alligevel fokuseres på overskudsgrad, så kan det være fordi der er tale om afkastregulering eller sektorregulering. I givet fald kan der fokuseres på nøgletal så som overskudsgrad, evt. som tilskyndet af lovgivningen, og evt. blot på et enkelt marked, eksempelvis markedet for betalingstjenester. Det vil da som sammenligningsgrundlag være naturligt at betragte et snævrere udsnit af virksomheder end private byerhverv, virksomheder aktive inden for sammenlignelige forretningsområde(r), og/eller med sammenlignelig størrelse, branche, og/eller konkurrencesituation, og/eller aktive på samme marked, i eksemplet markedet for betalingstjenester, selvom dette ikke på samme måde som med virksomhedens forrentning er baseret på anerkendt økonomisk teori

og metode. Det vil også være naturligt at anvende nøgletal for samme periode, for virksomheden og for sammenligningsgrundlaget, for at undgå forskelle i overskudsgrad som følge af konjunkturforskelle (business cycles) o.lign. Der kan være årsager til, at forskellige perioder benyttes, og det vil i givet fald være nødvendigt at tage højde for dette i ansættelsen af usikkerheden i vurderingen (f.eks. gennem tillæg til evt. standardfejl).

En yderligere udfordring følger af, at en virksomhed, som er aktiv i et marked karakteriseret ved høj teknologisk udvikling, store anlægs- og udviklingsomkostninger og høje krav til produktsikkerhed kan forventes at have lavt overskud i de første perioder efter en stor investering, og evt. højt overskud senere, hvis virksomheden lykkes med investeringen. Dette åbner muligheden for at udvælge sammenligningsgrundlag så det matcher, ikke på kalenderår, men på tid forløbet siden den store investering. Private byerhverv har ikke i gennemsnit denne investeringsprofil, så her er overvejelsen mindre relevant.

20) Vi skal her angive, om den gennemsnitlige forrentning i det danske C20-indeks kan betegnes som et sædvanligt sammenligningsgrundlag for forrentningen for a) en enkelt virksomheds samlede forretningsområder eller b) et specifikt forretningsområde for en enkelt virksomhed. Svaret gives i forhold til (i) et hvilket som helst markedsområde med konkurrenceforhold som omtalt i spørgsmål 1 og 2 og (ii) et marked karakteriseret ved høj teknologisk udvikling, store anlægs- og udviklingsomkostninger og høje krav til produktsikkerhed.

Vi betragter her to tilfælde: (I) Hvis samfundsøkonomisk efficiens lægges til grund, er det relevant at betragte forrentningen for a) den enkelte virksomheds samlede forretningsområder, snarere end b) et specifikt forretningsområde for en enkelt virksomhed. (II) Hvis der alligevel fokuseres på forrentningen for b) et specifikt forretningsområde for den enkelte virksomhed, så kan det være fordi der er tale om afkastregulering eller sektorregulering.

(I) I det første tilfælde vil et sædvanligt sammenligningsgrundlag for forrentningen være givet ved CAPM modellen, idet denne inddrager virksomhedens risikoprofil. Specifikationen af dette sammenligningsgrundlag involverer valg af proxy for den såkaldte markedsportefølje. Det danske C20-indeks kan betegnes som et sædvanligt valg af proxy. Der er også andre muligheder, så som et dansk indeks bestående af flere (og dermed i gennemsnit mindre) noterede aktier, eller et internationalt indeks. Der er også mulighed for at vælge andre modeller end CAPM, f.eks. Fama-French modellen, som ud over indeks korrigerer for forskelle i virksomhedernes risikoprofiler knyttet til størrelse og vækstpotentiale. En fordel ved både CAPM og alternative modeller, så som Fama-French (asset pricing models) er, at sammenligningsgrundlaget for forrentningen i princippet kan sættes præcist, uafhængigt af, hvorvidt der er fungerende konkurrence i segmentet eller ej. Det kræver ganske vist ansættelse af virksomhedens følsomhed over for den/de relevante risikofaktorer (markedsporteføljen i CAPM-tilfældet), men dette er en mere medgørlig udfordring end f.eks. at sætte benchmark for en overskudsgrad, specielt i et segment, hvor der er tvivl om eksistensen af

fungerende konkurrence. Hvis man derfor betragter (i) et hvilket som helst markedsområde med konkurrenceforhold som omtalt i spørgsmål 1 og 2, så giver dette ikke anledning til problemer i forbindelse med anvendelse af f.eks. CAPM-modellen i ansættelsen af sammenligningsgrundlaget, herunder anvendelsen af C20 som indeks-proxy i CAPM. Specielt gælder der, at indekset i CAPM ikke skal vælges til at indeholde virksomhederne i segmentet, men tvært imod i princippet skal indeholde alle relevante investeringsmuligheder. Det sidste betyder, at et bredere, evt. internationalt indeks undertiden inddrages. Generelt for CAPM gælder dog, at den ofte forkastes i empiriske analyser, til fordel for mere komplicerede modeller, så som Fama-French modellen, men CAPM benyttes alligevel sædvanligvis i virksomhedsvurderingssager.

Hvis man i stedet mere specifikt betragter (ii) et marked karakteriseret ved høj teknologisk udvikling, store anlægs- og udviklingsomkostninger og høje krav til produktsikkerhed, så rejser der sig nogle yderligere spørgsmål. I dette tilfælde kan virksomhedens overskud være lavt i en tidlig fase, efter store investeringer, og højt senere, hvis virksomheden lykkes med investeringen. Et væsentligt spørgsmål er, om det samme systematiske mønster ses i forrentningen. Hvis virksomheden er børsnoteret, så er aktieafkastet et rimeligt mål for forrentningen. Aktiekurserne på det tidlige tidspunkt, omkring selve investeringen, kan da i et efficient marked reflektere muligheden for, at virksomheden lykkes med investeringen, og dermed får høje fremtidige overskud. Dermed kan de tidlige (såvel som de senere) aktieafkast holdes op mod CAPM-modellen, eller en lignende model. Hvis virksomheden derimod ikke er børsnoteret, så kan man forsøge at sætte et andet mål for forrentningen, så som det målte afkast på investeringerne (ROIC) eller på egenkapitalen (ROE). Det skal her bemærkes, at det er afkastet på egenkapitalen (ROE) for en unoteret virksomhed, der svarer til aktieafkastet for en noteret virksomhed, dvs. at det er ROE der evt. kan holdes op mod CAPM, mens ROIC burde holdes op mod virksomhedens vejede gennemsnitsomkostninger (WACC). Under alle omstændigheder vil et sådant mål (f.eks. ROE eller ROIC) følge et lignende systematisk mønster som overskudsgraden, lavt i starten, og senere højt, hvis virksomheden lykkes med investeringen. Det betyder, at det er problematisk at holde afkastet for hver enkelt periode op mod CAPM. I stedet vil det være relevant at betragte hele perioden siden investeringen. Der vil imidlertid stadig være et såkaldt survivorship bias: Når man netop betragter hele perioden, så ser man med andre ord på en virksomhed, som har overlevet helt frem til de senere perioder, hvor afkastene bliver høje. Det er her, man skal huske, at der kan have været andre virksomheder i markedet, som gik konkurs inden de nåede perioden med høje afkast, og samtidig kunne der evt. have været andre markedsudviklinger, så f.eks. alle virksomheder i det givne marked var gået konkurs tidligt. CAPM giver et rimeligt sammenligningsgrundlag i gennemsnit, dvs. over hele perioden, over virksomheder, der går konkurs, og virksomheder, som ikke gør, og over forskellige markedsudviklinger. Det vil derfor i anvendelsen af CAPM i sammenligningsgrundlag i tilfældet, hvor en ikke-børsnoteret virksomhed opererer i (ii) et marked karakteriseret ved høj teknologisk udvikling, store anlægs- og udviklingsomkostninger og høje krav til produktsikkerhed, være rimeligt at tillade et tillæg til afkastkravet, ud over CAPM, svarende til korrektion for survivorship bias.

Implementeringen af CAPM eller en lignende (asset pricing) model kræver ansættelse af virksomhedens systematiske risiko, dvs. beta (β) i CAPM-tilfældet. For virksomhed i ansættes afkastkravet for egenkapitalen i CAPM da til

$$E(R_i) = R_f + \beta_i(E(R_m) - R_f). \quad (5)$$

Her er R_i afkastet på virksomhedens egenkapital (ROE), $E(R_i)$ er det forventede afkast eller afkastkravet for egenkapitalen i henhold til modellen, R_f er afkastet på det risikofri aktiv, dvs. en risikofri rente, β_i er virksomhedens systematiske risiko (beta), og $E(R_m)$ er det forventede afkast på markedsporteføljen.

Ansættelse af afkastkravet kræver således ansættelse af de tre elementer R_f , $E(R_m)$ og β_i , hvor de to første er fælles for hele markedet, mens den sidste er virksomhedsspecifik. Ofte ansættes R_f og $E(R_m)$ ud fra gennemsnit over tid af afkast på passende aktiver, f.eks. en obligation for R_f og et aktieindeks for $E(R_m)$, hvor C20 kunne være en mulighed for det sidste. Sædvanligvis vil flere overvejelser/elementer indgå i ansættelsen af β_i . For en børsnoteret virksomhed vil et af elementerne være estimeret for β_i fra en statistisk regressionsanalyse over tid af virksomhedens aktieafkastet på markedsafkastet, hvor afkastet på C20 kunne være en proxy for det sidste. For en ikke-børsnoteret virksomhed ville man sædvanligvis kombinere flere forskellige kilder, f.eks. sådanne regressionsbetaer for sammenlignelige men børsnoterede virksomheder, samt litteratur om sædvanlige beta-værdier i sammenlignelige brancher/segmenter. I dette tilfælde, dvs. ved ansættelse af sammenligningsgrundlag for forrentningen i en ikke-noteret virksomhed, skal der tages hensyn til virksomhedens gæld. Det er virksomhedens gearede (levered) beta, der indgår i CAPM, og dette afhænger af virksomhedens kapitalstruktur. Hvis den systematiske risiko ansættes som beskrevet ud fra regressionsbetaer fra sammenlignelige noterede virksomheder og fra litteraturen, så skal de matchende betaer fra disse kilder transformeres til ækvivalente betaer for tilsvarende ikke-gearede virksomheder, dvs. det tilfælde hvor de matchende virksomheder ikke havde gæld. Herefter kan det matchende ikke-gearede beta transformeres til det relevante gearede beta for den virksomhed, som er genstand for analysen, og dette beta anvendes i CAPM-ligningen for at finde egenkapitalens afkastkrav, under hensyntagen til virksomhedens specifikke kapitalstruktur.

Hvis man i stedet ønsker et benchmark for afkastet på alle investeringerne, herunder de gældsfinansierede (dvs. ikke kun for afkastet på egenkapitalen), så kan det som nævnt sættes ud fra de vejede gennemsnitlige kapitalomkostninger

(WACC, weighted average cost of capital). I beregningen heraf indgår virksomhedens kapitalstruktur, dvs. forholdet mellem gæld (netto rentebærende gæld) og egenkapital, renten på virksomhedens gæld, virksomhedens selskabsskattesats (rentefradrag) og afkastkravet for virksomhedens egenkapital. Her er den sidste atter givet ved $E(R_i)$ ovenfor, idet for et unoteret selskab de indgående beta-estimater fra sammenlignelige noterede selskaber hhv. litteraturen igen skal transformeres, først til ækvivalente ikke-gearede (unlevered) betaer, ud fra de sammenlignelige virksomheders kapitalstruktur og selskabsskattesats, og dernæst til gearret (levered) beta for den virksomhed, som er genstand for analysen, ved benyttelse af dennes kapitalstruktur og selskabsskattesats.

Det skal bemærkes, at matchende selskaber, som benyttes som kilde til ansættelse af den systematiske risiko, betaler selskabsskat, og det resulterende afkastkrav er da også et benchmark for forrentningen efter selskabsskat. Den gennemsnitlige forrentning i et aktie-indeks som C20 vil altså ikke udgøre et sædvanligt sammenligningsgrundlag for forrentningen med mindre der tages hensyn til selskabsskat, systematisk risiko (beta) og (for en ikke-børsnoteret virksomhed) kapitalstruktur (gearing, leverage). Bemærk, at hvis den gennemsnitlige forrentning i C20 benyttes direkte som sammenligningsgrundlag, uden yderligere korrektion, så svarer det til at sætte virksomhedens systematiske risiko lig 1.0, og for en ikke-noteret virksomhed er der yderligere blevet set bort fra evt. gæld.

(II) Hvis der fokuseres på forrentningen for b) et specifikt forretningsområde for den enkelte virksomhed, så kan det være fordi der er tale om afkastregulering eller sektorregulering. Som vi har omtalt, så kan et enkelt projekt/forretningsområde vurderes ud fra NPV-kriteriet. For passende pæne betalingsstrømme er NPV-kriteriet ækvivalent med IRR-kriteriet. I begge tilfælde kan CAPM eller en lignende (asset pricing) model benyttes som benchmark for afkastkravet. Her kan C20 evt. benyttes som indeksproxy. Implementeringen af CAPM eller den tilsvarende model, herunder ansættelsen af den systematiske risiko (beta), bør være baseret på hele virksomheden, selv i vurderingen af et enkelt projekt. Grunden er, at projektet trækker på virksomhedens fællesressourcer. Desuden betaler selskaberne i C20 selskabsskat, og anvendelsen af denne type benchmark er dermed relevant for en vurdering af projektet efter skat. Skatten betales på selskabsniveau, dvs. det er skatten for hele selskabet der i givet fald skal fordeles til projekterne. Både ud fra betragtninger om fællesressourcer og skat bør projektet vurderes i forhold til samme benchmark som hele selskabet. Specielt gælder der, at vurderingen af et enkelt projekt i reglen vil involvere de foregående overvejelser omkring lave overskud i starten, og høje senere, således at det igen er vigtigt at betragte hele perioden, og tillade et tillæg i afkastkravet pga. survivorship bias. Vi skal i øvrigt henvise til, at vi i 10) har argumenteret for, at et yderligere tillæg bør medtages i tilfælde af sektorregulering, for at reflektere risikoen for ekspropriering af overskud.

21) Vi skal her redegøre for, hvorvidt C20-indeksets gennemsnitlige afkast efter anerkendt økonomisk teori og metode kan betegnes som et sædvanligt

og/eller egnet sammenligningsgrundlag for den økonomiske forrentning for udbydere af betalingstjenester.

Vi skal her henvise til svar på 20), idet det må antages, at udbydere af betalingstjenester hører under kategorien (ii) et marked karakteriseret ved høj teknologisk udvikling, store anlægs- og udviklingsomkostninger og høje krav til produktsikkerhed.

22) Vi skal her redegøre for, om det efter anerkendt økonomisk teori og metode med sikkerhed kan udelukkes, at den til enhver tid største forrentning og/eller overskudsgrad realiseret af et børsnoteret selskab fra C20-indekset ikke vil være opnåelig i et konkurrencepræget marked, herunder markeder som omtalt i spørgsmål 1 og 2.

De forventede forrentninger af selskaberne fra C20-indekset vil være forskellige på grund af forskelle i selskabernes systematiske risiko, jvf. svar på 20). De realiserede forrentninger vil ud over forskelle i forventede forrentninger reflektere tilfældigheder, f.eks. forskelle i markedsudviklinger, som ikke kunne forudses inden investering i selskaberne. Der kan således være stor spredning på de realiserede forrentninger af selskaberne i C20, og spredningen kommer fra flere forskellige kilder. Tilsvarende vil en virksomhed, som er aktiv i et konkurrencepræget marked, herunder markeder som omtalt i spørgsmål 1 og 2, kunne opnå en realiseret forrentning, som kan ligge højt eller lavt i fordelingen af realiserede forrentninger af selskaber i C20. Den givne virksomhed kan f.eks. have en særlig høj eller lav systematisk risiko (beta), eller den kan have oplevet en særligt gunstig eller ugunstig markedsudvikling, som ikke kunne forudses inden en evt. investering i virksomheden. Specielt kan det ikke udelukkes, at den realiserede forrentning af den givne virksomhed er højere end for alle selskaber i C20. Det vil dog være muligt at anslå sandsynligheden for, at dette sker, under hensyntagen til forskelle i systematisk risiko. For eksempel vil sandsynligheden være lav, hvis den givne virksomhed har lav systematisk risiko. Den vil være endnu lavere, hvis virksomheden desuden har lav usystematisk (idiosynkratisk) risiko.

Som vi har været inde på, så vil man ikke fokusere på overskudsgrad, hvis samfundsøkonomisk efficiens lægges til grund. Hvis man alligevel fokuserer på overskudsgrad, så kan det være fordi der er tale om afkastregulering eller sektorregulering. Lige som med forrentningen, så vil der være en spredning i overskudsgraderne for C20-selskaberne, og den realiserede spredning for en virksomhed, som er aktiv i et konkurrencepræget marked, herunder markeder som omtalt i spørgsmål 1 og 2, vil tilsvarende kunne ligge højt eller lavt i denne fordeling. Selvom den enkelte virksomhed efter anerkendt økonomisk teori og metode kunne ligge over eller under C20-selskaberne mht. overskudsgrad, så kan der i tilfælde af afkastregulering eller sektorregulering være elementer i lovgivningen, som knytter virksomhedens overskudsgrad til den i eksempelvis segmentet.

23) Vi skal her redegøre for, hvilke elementer der efter anerkendt økonomisk teori og metode kan indgå og sædvanligvis indgår i afkastet fra en investering i

en aktie, herunder om det er sædvanligt at tage højde for virksomhedens eventuelle udbyttebetaling ved opgørelsen og/eller vurderingen af aktieafkastet.

Efter anerkendt økonomisk teori og metode er de elementer, der kan indgå og sædvanligvis indgår i afkastet fra en investering i en aktie dels kapitalgevinsten, givet ved ændringen i aktiekursen, og dels virksomhedens eventuelle udbyttebetaling. Der kan være problemer med dataadgang, specielt mht. udbyttebetaling, og derfor ses undertiden opgørelser af aktieafkast eksklusive udbyttebetalinger, dvs. de rene kapitalgevinster.

24) Vi skal her med henvisning til anerkendt økonomisk teori og metode redegøre for, om en investor, der har investeret i en portefølje bestående af en bred vifte af aktier på tværs af industrier, i almindelighed statistisk set har en højere eller lavere risiko sammenlignet med en investor, som har placeret sine midler i en portefølje bestående af én aktie.

Efter anerkendt økonomisk teori og metode har en investor, der har investeret i en portefølje bestående af en bred vifte af aktier på tværs af industrier, i almindelighed statistisk set en lavere risiko sammenlignet med en investor, som har placeret sine midler i en portefølje bestående af én aktie. Dette udsagn skal dog tages med forbehold. Hvis investor har placeret sine midler i en portefølje bestående af én aktie, som har lavere risiko end hver af aktierne i den brede vifte, så kan det meget vel forekomme, at denne investor har lavere risiko end den investor, som har investeret i porteføljen bestående af den brede vifte af aktier. Sandsynligheden for, at dette sker, vil være højere, desto stærkere er korrelationen mellem afkastene på aktierne i den brede vifte. Omvendt, hvis investor har placeret sine midler i en portefølje bestående af én aktie, som har højere risiko end hver af aktierne i den brede vifte, så vil denne investor altid have højere risiko end den investor, som har investeret i porteføljen bestående af den brede vifte af aktier. Det sidste tilfælde er det, hvor investor har placeret sine midler i en portefølje bestående af én aktie, som har risiko mellem den laveste og den højeste risiko blandt aktierne i den brede vifte. Det kan f.eks. være tilfældet, hvor den pågældende ene aktie i sig selv er med i den brede vifte. Hvad enten den er med i viften eller ej, så kan i dette tilfælde den investor, der har investeret i porteføljen bestående af den brede vifte af aktier, have enten højere eller lavere (eller samme) risiko sammenlignet med den investor, som har placeret sine midler i en portefølje bestående af den ene aktie. Der er her en større tendens til, at den brede vifte har lavere risiko end den enkelte aktie, sammenlignet med tilfældet hvor den enkelte aktie har lavere risiko end alle aktier i den brede vifte, men det gælder atter, at jo stærkere korrelation mellem aktierne i viften, desto større er sandsynligheden for, at viften alligevel har højere risiko end den enkelte aktie.

Ovenstående diskussion gælder f.eks. i det tilfælde, hvor risikoen identificeres med standardafvigelsen på aktieafkastet, hvilket er en af flere gængse muligheder i en porteføljevalgs-sammenhæng, specielt når der ikke refereres til middelafkastet (eller afkastkravet). En anden mulighed er imidlertid at identificere risikoen med den systematiske risiko (beta). Dette er f.eks. relevant i forbindelse med ansættelse af afkastkrav baseret på en (asset pricing) model som CAPM, hvilket vi har været inde på. I CAPM er det ligegyldigt, om den

brede vifte af aktier har lavere standardafvigelse end den enkelte aktie: Det, der afgør, hvilken af de to investorer, der har højest forventet afkast, er, hvilken af de to porteføljer, det har højest beta. Her er situationen simplere: Hvis den enkelte aktie har lavere risiko (beta) end alle aktier i viften, så har den også lavere risiko (beta) end porteføljen baseret på viften. Hvis den enkelte aktie har højere risiko (beta) end alle aktier i viften, så har den også højere risiko (beta) end porteføljen baseret på viften. Hvis den enkelte aktie har en risiko (beta), som ligger mellem den højeste og den laveste blandt risikoniveauerne (beta) for aktierne i viften, så kan dens risiko (beta) være højere eller lavere end risikoen (beta) for porteføljen baseret på viften. Det definitive svar i dette tilfælde afhænger af porteføljevægtene og risiko-niveauerne, idet der er en lineær sammenhæng mellem beta for aktierne og porteføljen.

Spørgsmål A-D

Spørgsmål A: Vi skal her oplyse, om CAGR er en almindelig anerkendt økonomisk metode til beregning af det årlige afkast på en investering. Vi skal angive fordele og ulemper ved at anvende CAGR til en beregning af det årlige afkast på en investering i forhold til at anvende et simpelt gennemsnit. Vi skal beregne 1) CAGR for C20-indekset for perioden 1999-2011 samt 2) CAGR for C20-indekset for perioden 1999-2011 korrigeret for udbyttebetaling.

CAGR er en almindelig anerkendt økonomisk metode til beregning af det årlige afkast på en investering. Udgangspunktet er her en flerårig investeringshorisont, og CAGR kan benyttes til at angive den årlige vækstrate i den investerede formue. Som alternativ kan man benytte et simpelt gennemsnit over tid af de årlige afkast i perioden. Den numeriske værdi af CAGR vil da altid være mindre end det simple gennemsnit, med mindre afkastet er det samme hvert år, i hvilket tilfælde de to mål vil være sammenfaldende. Generelt er forskellen mellem de to mål større, desto mere afkastene varierer fra år til år. Forskellen mellem de to mål ville være mindre, hvis man benyttede en kortere periodelængde end den årlige, f.eks. regnede med månedlige afkast (i både CAGR og det simple gennemsnit). Forskellen ville forsvinde, hvis man i stedet for (almindelige, effektive eller rå) afkast betragtede logaritmiske afkast (logaritmen til én plus afkastet, dvs. kontinuert tilskrivning, continuous compounding).

Det er vanskeligt at sige, at CAGR og det simple gennemsnit har specielle fordele eller ulemper i forhold til hinanden. Ud fra data kan begge mål beregnes. Pga. forskellen skal sammenligninger på tværs af de to mål tages med forbehold, specielt hvis der er betydelig variation i afkastene over tid.

CAGR for C20-indekset for perioden 1999-2011 uden udbyttebetaling er 3,6%.
CAGR for C20-indekset for perioden 1999-2011 med udbyttebetaling er 5,4%.
CAGR for C20-indekset for perioden 1999-2010 uden udbyttebetaling er 5,4%.
CAGR for C20-indekset for perioden 1999-2010 med udbyttebetaling er 7,4%.
Det simple gennemsnit af årlige afkast i de fire tilfælde er 7,3%, 9,2%, 9,3%, 11,3%.

Spørgsmål B: Vi skal her oplyse, om det til brug for vurderingen af en virksomheds relative forrentning er i overensstemmelse med almindeligt anerkendt økonomisk teori og metode at sammenligne virksomhedens forrentning baseret på en cash flow-model (dvs. med udgangspunkt i udbetalingstidspunktet for investeringerne) med andre virksomheders forrentning baseret på en analyse af regnskabstal (dvs. med udgangspunkt i afskrivningstidspunktet).

Som vi har været inde på, vil en cash flow-metode være korrekt. Kriteriet for, om en metode baseret på regnskabstal også er korrekt, vil derfor være, om den giver samme resultat som cash flow-metoden. Som vi også har været inde på, så skal de regnskabstekniske afskrivninger benyttes til at beregne skattefradraget. Det skal de også i en cash flow-metode til beregning af forrentningen efter skat, idet de regnskabstekniske afskrivninger er af betydning for korrekt beregning af skatten og dermed cash flow. Hvis derimod de regnskabstekniske afskrivninger fratrækkes omsætningen i en beregning af overskuddet, så kan der opstå en forskel i forhold til den korrekte cash flow-metode, hvor investeringsudgiften fratrækkes på investeringstidspunktet. Sammenligning af virksomheders forrentning baseret på de to forskellige metoder skal i dette tilfælde tages med forbehold. Der kan være problemer f.eks. med dataadgang, som nødvendiggør en sådan sammenligning.

Spørgsmål C: Vi skal her oplyse, om det til brug for vurderingen af en virksomheds relative indtjening er i overensstemmelse med almindeligt anerkendt økonomisk teori og metode at sammenligne en virksomheds overskudsgrad baseret på forholdet mellem virksomhedens akkumulerede overskud og akkumulerede omsætning for en 13-årig periode med andre virksomheders overskudsgrad baseret på forholdet mellem overskud og omsætning for et enkelt regnskabsår.

Som vi har været inde på, så vil man ikke fokusere på overskudsgrad, hvis samfundsøkonomisk efficiens lægges til grund. Hvis man alligevel fokuserer på overskudsgrad, så kan det være fordi der er tale om afkastregulering eller sektorregulering. Man vil da tilstræbe at benytte samme periode for beregningen af overskudsgrad for den virksomhed som er genstand for analysen og for virksomhederne i sammenligningsgrundlaget, for at undgå forskelle drevet f.eks. af konjunkturudviklingen, som vi har været inde på. Hvis der alligevel sammenlignes på tværs af perioder, så skal konklusionerne tages med forbehold.

Spørgsmål D: Vi skal her oplyse, om det er i strid med økonomisk teori ikke at anvende et konfidensinterval ved beregningen af et gennemsnit for en population, hvis alle observationer i populationen indgår i beregningen af gennemsnittet.

Ud over økonomisk teori er også statistisk teori relevant for dette spørgsmål. Under alle omstændigheder kan det være et spørgsmål om kvaliteten af analysen. Ved angivelse af et gennemsnit for en population, vil der være yderligere information at hente i konfidensintervallet. Det vil vise, hvor præcist gennemsnittet er, betragtet som et estimatet (skøn) på middelværdien for

populationen. Der kan være problemer f.eks. med dataadgang som gør det nødvendigt at betragte et gennemsnit uden tilhørende konfidensinterval, og konklusioner skal da tages med tilsvarende forbehold. På den anden side vil der i praksis altid være yderligere information at hente ved at inddrage konfidensintervallet, om muligt, selv hvis man mener, alle observationer i populationen undgår i beregningen af gennemsnittet. Lad os sige noget mere om det sidste. Som nævnt viser konfidensintervallet, hvor præcist gennemsnittet er, betragtet som estimat på middelværdien. Selvom alle observationer i data indgår i beregningen af gennemsnittet, så udelukker det ikke, at data kunne have været anderledes. Hvis observationerne gælder virksomhedernes forrentning, kunne markedsudviklingen eksempelvis have været en anden. Middelværdien i populationen adskiller sig fra det beregnede gennemsnit i data ved at medtage de hypotetiske udfald (f.eks. markedsudviklinger) som kunne have fundet sted, men ikke gjorde. Det bemærkes, at populationen (f.eks. alle mulige markedsudviklinger) dermed er større end datasættet (som reflekterer den realiserede markedsudvikling i eksemplet). Konfidensintervallet kan, hvis den statistiske anvendelse heraf er succesfuld, indikere, hvor meget anderledes gennemsnittet kunne have været i andre udfald (f.eks. markedsudviklinger).”

Af supplerende skønserklæring af 20. september 2018 fremgår bl.a.:

”Vi (skønsmændene) har til brug for en sag om prøvelse af Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens prispålæg over for Nets Holding A/S af 22. maj 2013 tidligere redegjort for anerkendt økonomisk teori og metode af betydning for markedsbeskrivelse og analyse af priser og indtjening (økonomisk avance) ved sammenligninger af nøgletal mv., herunder for udbydere af betalingstjenester. I nærværende supplerende skønserklæring besvarer vi en række supplerende spørgsmål fremsat i denne forbindelse.

Indledning

Vi (skønsmændene) har til brug for en sag om prøvelse af Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens prispålæg over for Nets Holding A/S af 22. maj 2013 tidligere redegjort for anerkendt økonomisk teori og metode af betydning for markedsbeskrivelse og analyse af priser og indtjening (økonomisk avance) ved sammenligninger af nøgletal mv., herunder for udbydere af betalingstjenester, idet vi ved skønserklæring af 13. juli 2016 (“Skønserklæringen”) har besvaret Nets Holding A/S’ (“Nets”) spørgsmål om undertemaer A-C fra Revideret udkast til Tema og spørgsmål for skønforretning (Spørgetema) af 24. februar 2015, og Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens spørgsmål A-D af 30. juni 2015.

I nærværende supplerende skønserklæring skal vi besvare en række spørgsmål fremsat i Supplerende tema for syn og skøn af 26. oktober 2017.

Svar på supplerende spørgsmål

Nærmere bestemt skal vi nedenfor besvare de præciserende spørgsmål 25)-31), som Nets Holding A/S har ønsket at stille, med henblik på at fremme anvendeligheden af skønsrapporten. Vi skal ved besvarelsen have dette udgangspunkt for øje, og derfor svare så konkret og kortfattet som muligt. Desuden skal vi besvare de supplerende spørgsmål E-G, som Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen har stillet, foranlediget af Nets Holding A/S' spørgsmål.

Nets Holding A/S' supplerende spørgsmål

Skønsrapporten har givet Nets Holding A/S anledning til at stille supplerende spørgsmål vedrørende tre temaer:

- 1) Virksom konkurrence
- 2) Opgørelsen af Nets' forrentning og overskudsgrad
- 3) Opgørelsen af et sammenligningsgrundlag

1. Virksom konkurrence

25) Vi har i skønsrapporten anført, at multihoming vil dæmpe den etableringshindrende effekt, som er et kendetegn ved markeder med stærke netværkseffekter, og at det inden for betalingskort ikke er usædvanligt, at den enkelte aktør har flere leverandører (side 9 i oprindelig version, side 12 i Word version), hvilket alt andet lige må fremme muligheden for at etablere sig i markedet. I den forbindelse skal vi oplyse, hvilken betydning multihoming må formodes at have haft for aktører som PayPal og MobilePay ved deres indtræden på området for internet betalinger.

For at besvare spørgsmålet må vi først summarisk redegøre for, hvordan "multihoming" påvirker konkurrencen i et netværksmarked. I et netværksmarked kan stor markedsandel for en etableret aktør virke etableringshindrende på nye aktører. Dette følger af det som i faglitteraturen ofte omtales som "stordriftsfordele på efterspørgselssiden", med reference til, at værdien af at være tilknyttet et netværk er voksende i antallet af øvrige individer eller virksomheder som er tilknyttet det samme netværk. I et tosidigt marked udtrykkes dette ved, at værdien for den enkelte er voksende i antallet af aktører på den anden side af markedet. En illustration af det sidste er kreditkort, hvor værdien for kunden af at have et betalingskort er større, desto flere salgssteder, der accepterer kortet. Tilsvarende er salgsstedets værdi af at disponere over en terminal større, desto flere kunder, der benytter betalingskortet.

I skønsrapporten skriver vi: "I markedet for betalingskort er det ikke usædvanligt, at den enkelte aktør (på begge sider af markedet) har flere leverandører (såkaldt multihoming). Dette dæmper den etableringshindrende effekt." Lad os her tilføje en kommentar vedrørende indskydelsen "på begge sider af markedet." Den dæmpende effekt på etableringsmulighederne, som er kendetegnende for multihoming, er svagere, hvis der kun er multihoming på den ene side af markedet, mens den anden side af markedet er karakteriseret ved singlehoming. Et eksempel på en sådan situation kan være, at salgsstederne kun accepterer én type kort, hvilket da repræsenterer singlehoming på

forretningssiden. Kundernes mulighed for at have flere kort (multihoming) vil da kun i mindre udstrækning afhjælpe de etableringshindringer, som konkurrerende kortselskaber står overfor.

Hvor kraftige, effekterne på etableringsmulighederne er, afhænger dels af, hvor store investeringer de to sider i markederne må foretage i forbindelse med etablering af en ny aktør (f.eks. anskaffelse af betalingsterminaler), og dels af, hvilke forventninger selskabet har til markedets respons til en etablering. Lad os illustrere dette ved betalingstransaktioner. Ved fysiske betalinger i butik vil man forvente, at et vigtigt forhold vedrører, om betalingsterminalerne er standardiserede og fælles for forskellige betalingskort, eller specifikke, således at den enkelte butik må operere med flere terminaler, og dette forhold kan forventes at have afgørende betydning for, hvorvidt markedet vil bære præg af multihoming eller singlehoming. Øget grad af standardisering stimulerer multihoming.

Efter vores vurdering er der grund til at forvente, at internetbaseret betaling tillader betydelig mulighed for multihoming. Hardware er i dette tilfælde generisk, den nødvendige software kan benyttes på de fleste platforme, og disse forholder sig til internationale standarder. Paypal er et eksempel på en aktør, som er til stede i mange lande, men med en begrænset markedsandel i hvert land. Begrænset markedsandel i et netværksmarked skulle isoleret set være en konkurrencemæssig ulempe, men det er foreneligt med lønsom drift, hvis brugernes tilknytningsomkostninger på begge sider er lave, således at der er mulighed for multihoming. En kvalificeret vurdering, med det forbehold at vi ikke har foretaget en specifik analyse af Paypal, er, at multihoming er af central betydning for Paypals ekspansion.

MobilePay benytter også generisk hardware, og for internet betalinger er der beskedne tilpasningsomkostninger på begge sider af markedet (stort set begrænset til downloading af tilhørende app og nødvendig registrering). Samtidig må det påpeges, at selv beskedne tilknytningsomkostninger kan medføre, at markedet tipper til fordel for én aktør. Eksempler på dette er Vipps dominerende stilling i det norske marked, hvor MobilePay tidligere var en yderligere aktør, men afviklede sin virksomhed i januar 2018.

Samlet set vil vi, selvom erfaringsgrundlaget trækker i lidt forskellige retninger, på generelt grundlag vurdere, at multihoming bidrager til at dæmpe etableringsbarriererne i internetbaserede markeder.

26) Vi skal med afsæt i besvarelsen i Skønserklæringen af spørgetema A samt spørgsmål 25) ovenfor redegøre for, om markedet for indløsning af betalingskort på internettet, hvor Nets sælger indløsning af Dankorttransaktioner, ud fra en samlet økonomisk vurdering er kendetegnet ved fungerende/virksom konkurrence.

Man kan ikke på fagligt grundlag drage en entydig konklusion om, hvorvidt et marked er kendetegnet ved fungerende/virksom konkurrence. Men vi kan på et fagligt principielt grundlag gøre rede for, hvilke karakteristika et marked med fungerende/virksom konkurrence har, samt hvilke kriterier der kan lægges til

grund for en vurdering af spørgsmålet, og hvordan disse kan komme til anvendelse i den aktuelle sag. Dernæst kan spørgsmålet forstås empirisk, dvs. en vurdering af, hvorvidt den lønsomhed, som opnås i markedet, er forenelig med fungerende/virksom konkurrence.

I vores skønsrapport skriver vi: "Hvis der er fungerende konkurrence i et marked, kan en virksomhed ikke realisere noget merafkast ud over den indtjening, som reflekterer, at virksomheden har oparbejdet unik kvalitet eller produktivitet." Dette er et empirisk spørgsmål, men som vi har redegjort for, fordrer det en række principielle afklaringer. Et spørgsmål er, om man i vurderingen skal lægge selskabets samlede virksomhed til grund, eller om det aktuelle markedssegment skal vurderes isoleret. Relateret hertil er spørgsmålet om, hvorvidt et konkurrenceretsligt ex ante perspektiv skal være ledende i analysen, eller om vurderingen skal foretages i et ex post perspektiv, i tråd med vanlig praksis i sektorregulering. Endelig må det vurderes, hvilke elementer der skal medtages i et afkastkrav, herunder reguleringsrisiko og kriterier for at vurdere denne.

Det kan være oplysende at supplere med en betragtning omkring begrebet "konkurrence-neutralitet" (competition neutrality), som benyttes i en række anvendte analyser internationalt. OECD¹⁰⁸ definerer begrebet som følger: "Competitive neutrality can be defined as a principle according to which all enterprises, public or private, domestic or foreign, face the same set of rules, and where government's contact, ownership or involvement in the marketplace, in fact or in law, does not confer an undue competitive advantage on any actual or potential market participant."

Baseret på den information, vi har fået adgang til, og vores faglige skøn, vil vi betragte markedet for internet betalinger som konkurrence-neutralt. Men det følger af vores skønserklæring, at et marked kan betragtes som konkurrence-neutralt, samtidig med at det ikke er kendetegnet ved fungerende/virksom konkurrence. Der kan være strukturelle etableringshindringer, som medfører, at et selskab har et vedvarende merafkast, som ikke kan begrundes i unik kvalitet/produktivitet, samtidig med at markedet kan vurderes som "konkurrence-neutralt."

2. Opgørelsen af Nets' forrentning og overskudsgrad

27) Dankortbetalinger på internettet og fysiske Dankortbetalinger trækker på de samme aktiver og de samme netværkseffekter. Vi skal med afsæt i besvarelsen af spørgetema B og C oplyse, om det er mere retvisende ud fra økonomisk teori og metode at foretage opgørelsen af forrentningen og overskudsgraden samlet for begge områder (fysisk Dankort og internet Dankort) end at opgøre forrentningen og overskudsgraden hver for sig.

Vi har i skønsrapporten, Tema A, pkt. 1, side 4 i oprindelig version, side 5 i Word version, gjort rede for grundprincipperne i en samfundsøkonomisk forståelse af effektive priser, såkaldte Ramsey-priser. I henhold til dette princip

¹⁰⁸ Roundtable on Competition Neutrality, OECD DAF/COMP(2015)5, pkt. 4., Definition.

bør man i opgørelsen af forrentning og overskudsgrad lægge en samlet vurdering af begge områder til grund. Samtidig påpeger vi (samme side), at lovgivningen kan indeholde bestemmelser, som tilsiger, at et enkelt virksomhedsområde skal vurderes for sig. Dette diskuteres også i skønsrapporten, Tema A, pkt. 4, side 8 i oprindelig version, side 9-11 i Word version, hvor vi påpeger, at man ved sektorregulering (som har lighedstræk med Betalingstjenestelovens paragraf 79) kan lægge et mere afgrænset perspektiv til grund, og vurdere enkelte markedssegmenter i isolation.

Vi vil imidlertid påpege, at effektivitet i samfundsøkonomisk forstand kan være forenelig med en situation, hvor priserne i et segment tilsiger højere end normalt afkast for segmentet isoleret set, samtidig med at priserne i et andet segment tilsiger lavere afkast end normalt.

Hvis lovens bestemmelser tilsiger, at forrentningen og overskudsgraden skal opgøres i det enkelte segment, er standard praksis i sektorregulering at fordele virksomhedens indtægter, omkostninger og kapital til de relevante produkter efter årsagssammenhæng, dvs. til de produkter/områder, hvor de er opstået, så vidt muligt. For egentlige fællesomkostninger er en sådan fordeling per definition vilkårlig. En sædvanlig praksis har da været at fordele disse forholdsmæssigt mellem forretningsområderne i henhold til den respektive henføring af øvrige omkostninger.

3. Opgørelsen af sammenligningsgrundlag

28) *Vi skal med afsæt i besvarelsen af spørgetema B og C bestemme et efter anerkendt økonomisk teori og metode passende survivorship-tillæg, jf. blandt andet skønsrapportens side 27 i oprindelig version, side 36 i Word version.*

På side 21 i bilagssamlingen omtales Nets' tabte investeringer i to forskellige betalingsformer på internettet, nemlig eDankortet og CoinClick. For eDankort står der, at det gav betydelige tab for Nets og bankerne, uden at noget beløb nævnes. CoinClick blev udviklet af Nets, og der henvises til, at ejerne (TDC og bankerne) tabte # [REDACTED]. Vi er siden, i email af 26. marts 2018 fra Erik Kjær-Hansen, blevet informeret om, at de oprindelige investeringer i eDankortet udgjorde # [REDACTED]. I email af 9. maj 2018 fra Erik Kjær-Hansen er det estimeret, at investeringen i CoinClick var på # [REDACTED], baseret på Bilag 39 og 40.¹⁰⁹ Beløbene er af en størrelsesorden sammenlignelig med investeringerne i betalingstjenester på internettet i Bilag 6, hvor investeringerne adderer op til # [REDACTED]. De er dog af en størrelsesorden under 1% af aktiverne i den samlede Nets koncern, Bilag 41.

Samlet set peger tallene på, at der er en betydelig risiko for, at projekter inden for betalingstjenester på internettet kan slå fejl. Projekter, der lykkes, vil dermed have høj indtjening, idet en ex ante gennemsnitlig indtjening også inkluderer de projekter, der slog fejl. Dette giver basis for et survivorship-

¹⁰⁹ Her må vi tage et vist forbehold, for kapitalændringerne i Bilag 39 akkumulerer til # [REDACTED] pr. 3. april 2003, en bogført værdi der går igen som aktiekapital ultimo i årsrapporten for 2005 (Bilag 40). Det bliver dog ikke af betydning, når vi går videre.

tillæg inden for betalingstjenester på internettet. På den anden side er der ikke noget i disse tal, der tilsiger noget synderligt survivorship-tillæg for den samlede Nets koncern. Her kan vi atter henvise til vores redegørelse under 27) for fordelingen af omkostninger efter årsagssammenhæng, hvilket er et grundlæggende princip i regulering. Hvis der er risiko, som er specifik for et segment (her betalingstjenester på internettet), så skal et risikojusteringsled (survivorship-tillæg) henføres hertil. I dette tilfælde er det dermed korrekt at tillade et højere survivorship-tillæg for forretningsområdet end for koncernen.

Vi kan illustrere tankegangen bag survivorship-tillægget med et simpelt eksempel. Lad μ betegne middelaflkastet for et givet selskab (projekt), over en given periode. Antag, at selskabet overlever perioden (survives) uden konkurs med sandsynlighed Ψ . I modsat fald går det konkurs, og investorerne taber alt, aflkastet er -100% . Hvis man kun ser på selskaber, der overlever, ignorerer man, at andre selskaber gik konkurs. De, der overlever, har naturligt nok klaret sig bedre, end de, der gik konkurs. De har undgået aflkast på -100% , og dermed er deres middelaflkast højere, $\mu + S$. Her reflekterer $S > 0$ survivorship-tillægget. Det samlede middelaflkast for alle selskaber, både de, der overlever, med sandsynlighed Ψ , og de, der rammes af konkurs, hvilket sker med den komplementære sandsynlighed $1 - \Psi$, er altså μ , så der gælder

$$\mu = \Psi(\mu + S) + (1 - \Psi)(-100\%). \quad (1)$$

Heraf fås umiddelbart, at survivorship-tillægget opfylder

$$\Psi S = (1 - \Psi)(-100\% + \mu). \quad (2)$$

I et marked, hvor de fleste selskaber overlever, er Ψ tæt på 1, så venstresiden af (2) er lig S med god approksimation. Hvis middelaflkastet μ antages at være af størrelsesorden 10% eller lavere, snarere end størrelsesorden 100%, så kan vi se bort fra μ på højresiden. Vi konkluderer, at til en rimelig grad af approksimation er survivorship-tillægget S givet ved konkurssandsynligheden $1 - \Psi$.

I eksemplet betragtes kun en enkelt periode. I praksis skal survivorship-tillægget reflektere risikoen for konkurs der kan indtræffe om kortere eller længere tid. Det årlige survivorship-tillæg kan knyttes til den årlige rate, hvormed konkurser risikerer at indtræffe. Fra Danmarks Statistik finder vi antal konkurser i 2015 (<http://www.statistikbanken.dk/KONK9>), og samlet antal virksomheder (www.statistikbanken.dk/GF1), de sidste med omkring 2.175.000 fuldtidsansatte, så tallet virker dækkende. Forholdet mellem dem giver en gennemsnitslig konkursrate på 1.29%. Den kan have svinget noget over årene. Desuden vurderer vi, at den vil være højere inden for information,

betalingstjenester, telekommunikation og lignende, selvom det begrænsede antal aktører vanskeliggør en præcis estimation af $1 - \Psi$ på brancheniveau.

Konkursrisikoen svarer i vid udstrækning til kreditrisikoen i obligationer, hvor tillægget til renten netop er givet ved den relevante default rate. Vi ser i årsrapporter fra Nets Holding A/S (fundet på <https://datacvr.virk.dk/data/>), at selskabet betaler i omegnen af et 3% tillæg over den risikofri rente på sin gæld. I rapporterne fra 2014-2017 ses det, at renter på Term Loans i EUR, NOK, SEK og DKK er satser som EURIBOR, NIBOR, STIBOR og CIBOR plus tillæg på mellem 1,75% og 3,75%. Vi har ikke fundet tidligere rapporter med lignende information. Tillægget i lånerenten kan antages at reflektere kreditorernes vurdering af konkursrisikoen.

Baseret på erfaringen med eDankortet, CoinClick, renten på gæld, og konkursrater blandt virksomhederne vurderer vi, at et survivorship-tillæg omkring 3% er rimeligt. For betalingstjenester på internettet kan dette være konservativt (lavt), idet den implicite konkursrisiko i lånerenten jo er for koncernen. I udgangspunktet vil vi dog referere til 3% satsen for begge nedenfor, men vi vil i den videre drøftelse supplere med kommentarer knyttet til, hvordan en anden ansættelse af survivorship-tillægget vil påvirke konklusionerne.

29) Vi skal med afsæt i besvarelsen af spørgetema B og C bestemme et efter anerkendt økonomisk teori og metode passende ekspropriationstillæg, jf. blandt andet skonsrapportens side 17 i oprindelig version, side 22 i Word version.

I henhold til Betalingstjenestelovens paragraf 79 må der ikke benyttes urimelige priser og avancer, præciseret som "priser og avancer, der er højere, end hvad der vil være tilfældet under virksom konkurrence."

Håndhævnningen af loven finder sted ex post, dvs. efterfølgende, hvor det vurderes, om den faktiske prissætning har været i overensstemmelse med lovens bestemmelser. Nets' initiale investeringer foretages derimod ex ante, dvs. før selskabet er aktiv i markedet. Den aktuelle tjeneste har, ligesom internetbaserede tjenester generelt, en tidsprofil hvor investeringen i hovedtræk påløber tidligt, og indtægterne senere. Dette billede bekræftes også af Bilag 6.

På investeringstidspunktet er det usikkert, om selskabet vil opnå et tilstrækkeligt afkast på investeringen. Hvis markedet udvikler sig gunstigt, kan selskabet opnå et godt afkast. Hvis markedet derimod udvikler sig mindre gunstigt, kan selskabet påføres tab (se (1)).

I et marked med fungerende konkurrence vil man forvente, at et selskab opnår et normalt afkast, korrigeret for den ikke-diversificerbare (systematiske) risiko forbundet med investeringen (se drøftelsen af beta-risiko under 30) nedenfor).

Betalingstjenestelovens paragraf 79 kan komme til anvendelse i tilfælde af, at selskabets avancer er høje, hvilket kun vil være tilfældet, hvis markedet udvikler sig gunstigt. Den kommer ikke til anvendelse, hvis markedet er præget af svag udvikling. Dette giver følgende asymmetri: Håndhævelse af loven

begrænser forrentningen på opsiden (upside-truncation), men ikke på nedsiden. Dermed reduceres det forventede afkast på investeringen. Som følge af opside-trunkering påføres investor en separat risiko i form af et forventet tab. Der må tages hensyn til dette forventede tab i beregningen af sammenligningsgrundlaget ved at medtage et ekspropriationstillæg.

Nødvendigheden af et ekspropriationsled er almindeligt anerkendt i den økonomiske litteratur, og implementeres ofte i brancher, der er underlagt sektorregulering, enten eksplicit eller implicit, f.eks. i tilknytning til telekommunikation. Vi henviser her til en rapport skrevet for EU-kommissionen i 2015,¹¹⁰ hvor denne specielle risiko formuleres således: “To earn a fair return on its investment, the regulated firm may have to earn more than a fair return in ‘good’ times – so when regulatory risk does not materialise – to compensate for negative regulatory events in ‘bad’ times.”

Vi kan illustrere tankegangen omkring ekspropriationstillægget med følgende eksempel. Vi antager, at afkastet R er normalfordelt med middelværdi μ (i fravær af regulering) og standardafvigelse (spredning) σ , men trunkeres på niveau $\mu + L$. Her er L valgt af myndighederne for at lægge loft over indtjeningen, som i traditionel sektorregulering. Hvis afkastet overstiger $\mu + L$, så må selskabet kun beholde $\mu + L$, mens resten tilfalder myndighederne. I modsat fald, dvs. hvis afkastet er lavere end $\mu + L$, så undgås sådan trunkering (regulering). Sandsynligheden for at undgå trunkering er altså $P(R < \mu + L) = P\left(\frac{R - \mu}{\sigma} < \frac{L}{\sigma}\right) = \Phi(L/\sigma)$, hvor Φ er fordelingsfunktionen (cdf) for standard normalfordelingen. Middelværdien af afkastet, hvis det ikke trunkeres, er

$$\tilde{\mu} = \mu - \sigma \frac{\phi\left(\frac{L}{\sigma}\right)}{\Phi\left(\frac{L}{\sigma}\right)}, \quad (3)$$

hvor ϕ er tæthedsfunktionen (pdf) for standard normalfordelingen, og Φ er den tilhørende fordelingsfunktion (cdf), dvs. ϕ/Φ i (3) er den inverse Mills ratio. Den betingede middelværdi $\tilde{\mu}$ er lavere end μ , netop fordi den gælder i tilfældet hvor afkastet er under det tilladte loft, dvs. $R < \mu + L$. Hvis omvendt markedet udviklede sig gunstigt, og $R > \mu + L$, så reguleres afkastet til $\mu + L$.

¹¹⁰ Review of approaches to estimate a reasonable rate of return for investments in telecoms networks in regulatory proceedings and options for EU harmonization, A study prepared for the European Commission, DG Communications Networks, Content & Technology by the Brattle group, 2015.

Det betingede middelaflkast er altså $\tilde{\mu}$ fra (3) med sandsynlighed $\Phi(L/\sigma)$ (trunkering undgås), og simpelthen $\mu + L$ med den komplementære sandsynlighed $1 - \Phi(L/\sigma)$ (ekspropriationstilfældet). Samlet set er selskabets middelaflkast, når man tager højde for reguleringsrisikoen, dermed

$$\mu_L = \tilde{\mu} \cdot \Phi\left(\frac{L}{\sigma}\right) + (\mu + L)\left(1 - \Phi\left(\frac{L}{\sigma}\right)\right) = \mu - \sigma \phi\left(\frac{L}{\sigma}\right) + L\left(1 - \Phi\left(\frac{L}{\sigma}\right)\right) \quad (4)$$

Det set altså, at for at kompensere for reguleringsrisikoen, dvs. bringe middelaflkastet μ_L på niveau med situationen uden reguleringsrisiko, μ , så kræves et ekspropriationstillæg X af størrelsesordenen

$$X = \sigma \phi\left(\frac{L}{\sigma}\right) - L\left(1 - \Phi\left(\frac{L}{\sigma}\right)\right). \quad (5)$$

Hermed kompenseres selskabet for det tab, der skyldes opside-trunkering. Størrelsen af ekspropriationstillægget afhænger af graden af regulering, idet større værdier af L svarer til mindre grad af regulering, samt af spredningen, idet større spredning betyder større tab som følge af reguleringen.

Det er her værd at bemærke, at det er selskabets samlede risiko, givet ved spredningen σ , der er relevant. Det er ikke den systematiske risiko, givet ud fra samvariationen med markedsporteføljen (se 30) nedenfor), som i stedet er af betydning for en rimelig ansættelse af μ , og det er heller ikke den idiosynkratiske eller selskabsspecifikke risiko, urelateret til markedet. I stedet skal begge medtages. Grunden er, at enhver risiko i selskabet, systematisk eller idiosynkratisk, kan medvirke til at generere aflkast, der overstiger loftet sat af myndighederne, og derfor eksproprieres.

Som illustration indsættes $L = 5\%$ og $\sigma = 20\%$ direkte i (5). Resultatet er $X = 5,73\%$. Man får et lavere ekspropriationstillæg, omkring $X = 2\%$, hvis man i stedet reducerer σ til 10% , eller f.eks. betragter tilfældet $L = 10\%$ og $\sigma = 15\%$.

Ansættelsen af ekspropriationstillægget ud fra (5) er baseret på normalfordeling af aflkastene. Denne antagelse er ikke perfekt opfyldt, så beregningerne må tages med et vist forbehold. Samtidig er der med det begrænsede datagrundlag ikke belæg for at angive en alternativ fordeling, som passer bedre end normalfordelingen. I eksemplet betragtes i øvrigt kun en enkelt periode. I praksis er det rimeligt at tillade kompensation for risikoen for tab der kan opstå flere perioder ude i fremtiden. Tillægget kan være lavere, netop fordi tabet ligger længere ude i fremtiden, eller hvis ekspropriering af

afkast over $\mu + L$ kun tillægges en vis sandsynlighed (den er 100% i eksemplet).

Med disse forbehold i mente kan man forsøgsvis beregne σ ud fra tal for Nets.

I 30) nedenfor diskuterer vi talmaterialet mere detaljeret. I nogle af specifikationerne korrigerer vi forrentningen for både selskabsskat og renter. I dette tilfælde findes en volatilitet σ på forrentningen i hele koncernen (Bilag 36) på 5,61% for perioden 1994-2017. For forretningsområdet betalingstjenester på internettet findes σ for forrentningen relateret til serviceafgifter (Bilag 6) på 163% for perioden 1999-2010, og 228% for 1999-2011. Hvis man f.eks. indsætter $L = 5\%$ for koncernen, så fås igen et ekspropriationstillæg omkring $X = 2\%$ (helt præcis 1,85%). Hvis man bruger $L = 20\%$ for forretningsområdet fås $X = 56\%$ og 81% for de to perioder. Her træder forbeholdene dog i kraft, idet en-periode modellen fra eksemplet her er for simpel, og idet den særlige tidsprofil for forrentningen ved netværksinvesteringen, med investeringer og underskud initialt, og indtægter senere, bevirker, at σ er et mindre velegnet mål for usikkerheden. Vi vender tilbage til dette punkt i flere detaljer under 30) nedenfor.

Samlet set finder vi, efter en skønsmæssig vurdering, at et ekspropriationstillæg på omkring 2% er rimeligt. Det skal tages med et vist forbehold, da der er mange usikkerhedselementer forbundet med vurderingen. Et tillæg i denne størrelsesorden ser ud til at være konsistent med rimelige størrelsesordener for loftet L og standardafvigelsen σ . Men vi vil igen i det følgende supplere med kommentarer knyttet til, hvordan en lavere ansættelse af ekspropriationstillægget vil påvirke konklusionerne.

30) *Vi skal med afsæt i besvarelsen af spørgsmål 28) og 29) samt besvarelsen af spørgetema C opstille og beregne et konkret sammenligningsgrundlag for Nets' forrentning ved indløsning af Dankort på internettet.*

Vi har i skønsrapporten refereret til CAPM modellen

$$E(R_i) = R_f + \beta_i(E(R_m) - R_f), \quad (6)$$

hvor R_i er afkastet på det givne aktiv der er genstand for analyse, R_f er den risikofri rente, R_m er markedsafkastet, β_i betegner den systematiske risiko eller beta for aktivet, og $E(\cdot)$ indikerer, at der tages middelværdi.

For at benytte denne model, får man altså brug for tal for den risikofri rente, R_f , markedsrisikopræmien, $E(R_m) - R_f$, og den systematiske risiko for aktivet, β_i .

Lad P_t betegne det relevante kursindeks i periode t . Da er det rå (eller simple) afkast givet ved

$$R_t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}, \quad (7)$$

den procentvise kursændring over perioden. Ved at benytte formel (7) med P_t givet ved aktiemarkedsindekset inklusive (eksklusive) udbyttebetalinger fås dermed et tal for markedsafkastet i periode t , altså R_{mt} , inklusive (eksklusive) udbytter. Nu kan $E(R_m)$ skønnes ved at tage gennemsnit hen over en række perioder $t = 1, \dots, T$. Generelt benyttes altså et simpelt (aritmetrisk) gennemsnit,

$$R = \frac{1}{T} \sum_{t=1}^T R_t = \frac{R_1 + \dots + R_T}{T}, \quad (8)$$

til at beregne et skøn baseret på værdierne R_1, \dots, R_T .

Den risikofri rente i periode t kan approksimeres med en passende obligationsrente i perioden, R_{ft} . Igen kan R_f skønnes ved at tage gennemsnit af R_{ft} over perioderne t , og markedsrisikopræmien, $E(R_m) - R_f$, fremkommer som forskellen mellem $E(R_m)$ og R_f .

Et alternativ til det aritmetriske gennemsnit (8) af R_1, \dots, R_T er det geometriske gennemsnit af værdierne $1 + R_1, \dots, 1 + R_T$ minus én, dvs. CAGR,

$$CAGR = \left(\prod_{t=1}^T (1 + R_t) \right)^{\frac{1}{T}} - 1. \quad (9)$$

Det bemærkes, at ved at tage logaritme haves

$$\log(1 + CAGR) = \frac{1}{T} \sum_{t=1}^T \log(1 + R_t), \quad (10)$$

så CAGR svarer til at benytte den simple gennemsnitsformel (8) på log-afkast $\log(1 + R_t)$ i stedet for på rå afkast R_t . (Da logaritme-funktionen er konkav, fås umiddelbart fra (8) og (10), at CAGR er mindre end det gennemsnitlige rå

afkast, $CAGR < R$, så snart der er mere end ét år i analysen, $T > 1$, og afkastene varierer over tid.)

Tablel I viser talværdier for den gennemsnitlige rente R_f og markedsrisikopræmie $E(R_m) - R_f$ over forskellige perioder, baseret på årlige data fra OECD for renten på danske statsobligationer (hentet fra Danmarks Statistik, <http://www.statistikbanken.dk/MPK100>, serien følger i det store og hele den 10-årige obligation) og fra Bloomberg for aktieindekset (C20, <https://www.bloomberg.com/quote/KFX:IND>). Der vises både simple (rå) afkast og CAGR, med og uden udbytter. For eksempel er den gennemsnitlige (rå) rente for perioden 1999-2010 lig med 4,17% og markedsrisikopræmien 7,37% i tilfældet med udbytter. Renterne i data er effektive årlige nominelle renter. Tilsvarende afspejler rå afkast den faktiske fortjeneste over året, mens CAGR er den rate, der ville generere det samme effektive årlige afkast over hele perioden (inklusive renters rente effekten), hvis den blev tilskrevet årligt, som en konstant rate. Hvis periodelængden er ét år ($T = 1$), så er CAGR og rå rente (afkast) ens. (Dette skal ses i kontrast til $\log(1+CAGR)$, som er den rate, der ville generere det samme effektive afkast, hvis den blev tilskrevet kontinuert.)

Konstanter				
Afkast	Periode	Udbytter	R_f	$R_m - R_f$
Rå	1999-2010	Nej	4,17	5,74
Rå	1999-2011	Nej	4,05	3,95
Rå	1999-2017	Nej	3,08	8,26
Rå	1994-2017	Nej	3,72	8,91
Rå	1999-2010	Ja	4,17	7,37
Rå	1999-2011	Ja	4,05	5,39
Rå	1999-2017	Ja	3,08	10,35
Rå	1994-2017	Ja	3,72	11,13
CAGR	1999-2010	Nej	4,16	1,96
CAGR	1999-2011	Nej	4,05	0,37
CAGR	1999-2017	Nej	3,07	5,02
CAGR	1994-2017	Nej	3,70	5,70
CAGR	1999-2010	Ja	4,16	4,01
CAGR	1999-2011	Ja	4,05	2,37
CAGR	1999-2017	Ja	3,07	7,09
CAGR	1994-2017	Ja	3,70	7,65

Table 1: Konstanter

En mulig metode til bestemmelse af et sammenligningsgrundlag for Nets' forrentning ved indløsning af Dankort på internettet tager udgangspunkt i de

således fundne R_f og $E(R_m) - R_f$, samt en vurdering af den systematiske risiko β_i i (6). Her er det relevant at betragte regressionsmodellen

$$R_{it} - R_{ft} = \alpha_i + \beta_i(R_{mt} - R_{ft}) + \varepsilon_{it}, \quad (11)$$

for $t = 1, \dots, T$, hvor R_{it} er forrentningen i år t , α_i og β_i er konstanter (koefficienter) der skal bestemmes i regressionsanalysen, og ε_{it} er et fejllid.

Som et udgangspunkt kan data på R_{mt} og R_{ft} vælges som i Tabel 1. Man kunne have betragtet en kortere rente, f.eks. 1-månedes renten, for den risikofri, men det kan være fornuftigt i forbindelse med langsigtede investeringer at betragte en løbetid som er mere sammenlignelig med investeringens levetid. Den lange statsrente indeholder selvfølgelig renterisiko, idet renten på obligationen varierer over dennes levetid, men antagelig ingen konkursrisiko.

Vi fokuserer i vid udstrækning på rå afkast i det følgende. Forskellige tillæg i sammenligningsgrundlag ansættes bedst for effektive rater, og der er ingen speciel grund til at betragte log-afkast i stedet for rå afkast. Modeller som (11) anvendes for årlige data, dvs. årets forrentning R_{it} indgår på venstresiden, så det ville ikke være rimeligt, f.eks., at korrigerer for renters rente effekten for markedsporteføljen på højresiden. Man kan dog godt, med henblik på langsigtede investeringer, sammenligne markedsrisikopræmier baseret på både gennemsnitlige rå afkast og CAGR. Forskellen mellem de to er større, desto større udsvingene har været over perioden. Det gælder imidlertid igen, at additive tillæg (eller fradrag, som for renten R_f i markedsrisikopræmien) giver mest mening for effektive årlige rater. Vi vender senere tilbage til muligheden for at anvende CAGR i forbindelse med sammenligningsgrundlag for indre renter.

Det er muligt at konstruere tal for R_{it} for forretningsområdet, ud fra Bilag 6. Vi anskuer her R_{it} som forrentningen af kapitalen. Altså er

$$R_{it} = \frac{O_t}{K_t}, \quad (12)$$

hvor O_t er overskuddet og K_t kapitalen. Kapitalen beregnes ud fra investeringerne I_t i Bilag 6. (Nedenfor vil vi tillige udføre beregninger på koncernniveau, baseret på Bilag 36.) Først beregnes en saldo S_t , som hvert år nedskrives med afskrivningerne A_t og opskrives med investeringerne,

$$S_t = S_{t-1} - A_t + I_t. \quad (13)$$

Her beregnes afskrivningerne som $A_t - \alpha_t S_{t-1}$, hvor α_t er afskrivningsraten.

Den er 30% for 1999 og 2000, og derefter 25%, jf. Skatteministeriets hjemmeside.¹¹¹ Saldoen initialiseres i 1998 ($t = 0$) med # [REDACTED],

dvs. de initiale investeringer fra Bilag 6. Dernæst beregnes kapitalen som gennemsnittet af saldoen i det givne og det foregående år,

$$K_t = \frac{S_t + S_{t-1}}{2}. \quad (14)$$

Vi vælger altså at beregne afskrivningerne A_t ud fra investeringerne og en afskrivningsregel, i stedet for at benytte de rapporterede afskrivninger fra Bilag 6, som vi i stedet kan benævne B_t . Fordelen ved at benytte A_t i stedet for B_t i (13) er, at den beregnede kapital (14) ikke går i nul, dvs. forrentningen (12) kan beregnes. I Bilag 6 er alle investeringer fuldt afskrevet allerede i 2008. Samtidig er en lovbasert regel at foretrække i forbindelse med ansættelse af et rimeligt sammenligningsgrundlag. Principielt kan det påpeges, at kapitalen har værdi ud over restværdien efter afskrivninger, og at en afskrivningsregel som den vi benytter vil repræsentere den reelle kapitalværdi bedre end en bogført værdi, der går i nul når den er fuldt afskrevet.

Kapitalen (14) bruges nu i beregningen af forrentningen (12) sammen med overskuddet. Det sidste kan i en basis udgave beregnes som

$$O_t = E_t + B_t - A_t, \quad (15)$$

hvor E_t er resultatet relateret til serviceafgifter fra Bilag 6. Resultatet er efter afskrivninger. Ved at tillægge B_t og fratække A_t fås resultatet efter

afskrivninger (EBIT), hvor afskrivningerne er dem, vi beregner ud fra en afskrivningsregel, i stedet for dem fra Bilag 6. I denne henseende, fordelingen af afskrivningerne over tid, svarer overskudsålet O_t altså til den beregnede kapital K_t .

Vi fokuserer her på resultatet relateret til serviceafgifter fra Bilag 6 for E_t , i stedet for det samlede resultat, idet vi skal beregne et sammenligningsgrundlag for Nets' forrentning ved indløsning af Dankort på internettet. Til sammenligning skal vi nedenfor også præsentere beregninger med E_t baseret på det samlede resultat, ligesom vi skal gentage analysen, men hvor vi anvender afskrivningerne B_t fra Bilag 6 i stedet for A_t .

¹¹¹ <http://www.skm.dk/skattetal/statistik/tidsserieoversigter/afskrivningsregler-en-historisk-oversigt>.

Det er værd at bemærke, at selvom vi for resultatet E_t kan vælge mellem en version relateret til serviceafgifter og en samlet version, så er det tilsvarende ikke muligt for kapitalen, idet investeringer og afskrivninger i Bilag 6 ikke er opdelt i servicerelaterede og øvrige. Dermed sættes i beregningen af forrentningen (12) de beregnede overskud relateret til serviceafgifter i forhold til en muligvis lidt for høj kapital, idet vi ikke har grundlag for at udskille en specifik kapital relateret til serviceafgifter. Vi kommenterer mere herpå nedenfor.

Med forrentningen R_{it} således beregnet kan regressionsanalysen (11) gennemføres. Resultatet for perioden 1999-2010 er vist i første linje af Tabel 2. Koefficienterne bliver $\alpha = 93,21\%$ og $\beta = 0,96$. Koefficienterne er meget upræcist bestemt. Standardfejlene (i parentes under koefficienterne) er 68,53% for α og 2,54 for β . Dette viser, at begrænsningen i datagrundlaget gør det vanskeligt at gennemføre en pålidelig regressionsanalyse.

#

Modeller									
Model	Område	Periode	α	β	$S + X$	Skat	Rente	Smlgr	Forrentn
Basis	Service	99-10	93,21 (68,53)	0,96 (2,54)	5,0	Nej	Nej	16,26	■
Basis	Service	99-11	170,12 (90,56)	-1,23 (3,44)	5,0	Nej	Nej	2,44	■
Skat	Service	99-10	51,99 (44,38)	0,54 (1,65)	5,0	Ja	Nej	13,12	■
Skat	Service	99-11	101,38 (58,26)	-0,86 (2,21)	5,0	Ja	Nej	4,40	■
Rente	Service	99-10	64,59 (61,44)	0,71 (1,91)	5,0	Ja	Ja	14,44	■
Rente	Service	99-11	122,21 (67,76)	-0,92 (2,58)	5,0	Ja	Ja	4,10	■
Basis	Samlet	99-17	453,64 (181,47)	0,96 (6,97)	5,0	Nej	Nej	18,04	■
Skat	Samlet	99-17	334,74 (136,21)	0,34 (5,23)	5,0	Ja	Nej	11,62	■
Rente	Samlet	99-17	334,44 (136,20)	0,34 (5,23)	5,0	Ja	Ja	11,63	■
Basis	Koncern	94-17	11,83 (1,60)	-0,01 (0,06)	5,0	Nej	Nej	8,63	■
Skat	Koncern	94-17	7,24 (1,10)	-0,00 (0,04)	5,0	Ja	Nej	8,71	■

Rente	Koncern	94-17	7,77 (1,13)	-0,00 (0,04)	5,0	Ja	Ja	8,66	
Table 2: Modeller									

Formålet med at forsøge at få et skøn på β er jo at beregne et sammenligningsgrundlag. Hvis man vælger at gå videre med $\beta = 0,96$, så skal den herefter multipliceres med markedsrisikopræmien, jf. (6), og renten tillægges. Relevante tal for den samme periode fra Tabel 1 er som nævnt 7,37% hhv. 4,17%. Udbytter medtages, idet de udgør en relevant del af det samlede markedsafkast. Baseret på 28) og 29) medtages et survivorship-tillæg S på 3% og et ekspropriationstillæg X på 2%, hvilket resulterer i et sammenligningsgrundlag G givet ved

$$G = R_f + \beta_i (E(R_m) - R_f) + S + X, \quad (16)$$

i dette tilfælde på i alt $4,17 + 0,96 \cdot 7,37 + 3 + 2 = 16,26\%$. For den samme periode kan den gennemsnitlige forrentning beregnes ved at benytte R_{it} fra (12) for R_t i (8), hvilket giver et gennemsnit på 95,13%, som ligeledes angivet i Tabel 2.

Man kan spørge, om ikke brugen af markedsindekset opfanger en del af survivorship effekten. Indeksafkastet er jo et gennemsnit af afkast på selskaber, som er i markedet, og altså har overlevet. Man kan dog forvente, at survivorship effekten ikke er så stor i markedsindekset. Det er værdivægtet, og når værdien af en aktie begynder at gå ned, så tæller den mindre med i indekset. Hvis den forsvinder, så fortsætter indekset alligevel. Det svarer til, at pengene reinvesteres i de andre aktier. Detaljerne her afhænger af, hvordan indekset genberegnes, når en aktie forlader det. Man burde i princippet tælle denne aktie med i dens sidste periode i indekset med et afkast på -100% (se også 28) ovenfor), og der begås her evt. en fejl i indeksberegningen, idet C20 kun opdateres to gange årligt, men fejlen er lille på grund af, at aktien allerede kun tæller med lille vægt i indekset. Alt i alt er survivorship effekten meget mindre i indekset end i selskaber som Nets, eller specielt de enkelte forretningsområder i Nets. Men der kan samlet set være et argument for ikke at sætte S for højt.

Det er også værd at bemærke, at der skal tages visse forbehold, når afkast fra et selskab, der er genstand for analyse, og for hvilke et sammenligningsgrundlag ønskes beregnet, benyttes i beregningen af sammenligningsgrundlaget. Hvis afkastene reflekterer forkert prissætning eller fortjeneste, så er der en risiko for, at problemet overføres til det beregnede sammenligningsgrundlag. Vi estimerer imidlertid beta og dermed en kovarians, som benyttes i sammenligningsgrundlaget, men konstantleddet α benyttes ikke i

sammenligningsgrundlaget. For høj indtjening vil reflekteres i α . Selvom selskabet eller forretningsområdet er en survivor, eller har haft høj indtjening, så antager vi, at korrelationen med markedet kan estimeres rimeligt.

Det er klart, at forrentningen er langt større end sammenligningsgrundlaget (#■■■■ vs. 16,26%). Samtidig er der stor usikkerhed omkring begge størrelser. Usikkerheden stammer fra en lang række forskellige kilder. Vi har netop nævnt, at β er dårligt bestemt i regressionen. Standardafvigelsen på 2,54 kan ganges op med markedsrisikopræmien på 7,37%, dvs. man får et bidrag til standardafvigelsen på G på $2,54 \cdot 7,37 = 18,72\%$. Denne beregning er dog ikke retvisende, idet den tager markedsrisikopræmien for givet, og denne er i sig selv behæftet med usikkerhed. Desuden er usikkerhederne i β og markedsrisikopræmien potentielt korrelerede, hvilket yderligere vanskeliggør en præcis ansættelse af usikkerheden om G . I denne forbindelse er det informativt at betragte regressionen igen, specielt estimationen af konstantedd α . Det ses, at kravet om, at forrentningen ikke må overstige sammenligningsgrundlaget, svarer til et krav om, at α ikke overstiger $S + X$. Estimatet på α er 93,21%, med en standardafvigelse på 68,53%. På et standard signifikansniveau, f.eks. 5%, er det ikke muligt at forkaste statistisk, at $\alpha = S + X = 5\%$. Der er naturligvis i sig selv usikkerhed om $S + X$, men selv for $S + X = 0$ kan dette test ikke forkaste, at $\alpha = S + X$. Denne analyse (specielt standardafvigelsen på α) er dog betinget på de realiserede markedsafkast, men der er grund til at forvente, at en ubetinget analyse ikke leder til meget anderledes standardafvigelse.

Samlet set viser analysen (første linje i Tabel 2), at den gennemsnitlige forrentning langt overstiger det estimerede sammenligningsgrundlag, men at forskellen ikke er statistisk signifikant. Det stærkt begrænsede datagrundlag er naturligvis en vigtig faktor her.

I vores diskussion skal signifikans forstås på følgende måde. Et resultat er signifikant på niveau 5%, hvis følgende gælder: Hvis den hypotese, der testes, er sand, så er der mindre end 5% sandsynlighed for at få et mere ekstremt udfald end det, man ser i data. Når der er stor usikkerhed om (standardfejl på) α , så kan det være vanskeligt at forkaste, at $\alpha = S + X$. Den høje forrentning bevirker, at α estimeres til at være højere end $S + X$, men de store udsving i forrentningen bevirker, at det høje estimat med stor sandsynlighed kan tilskrives en tilfældighed. I denne forstand er den høje forrentning ikke signifikant: Selv hvis forrentningen ikke overstiger sammenligningsgrundlaget i middelværdi, så vil man med mere end 5% sandsynlighed opleve en forrentning, som er lige så høj som i data, eller højere.

Niveauet 5% er forholdsvis standard inden for den empiriske økonomiske videnskab. Det er muligt, at vores signifikansbegreb her er nærmere beslægtet med beviskravet i straffesager (ud over enhver tvivl) end med det, som benyttes i civile sager (sandsynlighedsovervægt). Vi skal dog ikke spekulere yderligere i dette spørgsmål i nærværende rapport.

Med hensyn til den høje standardfejl på α , som direkte leder til den manglende signifikans, skal vi imidlertid tage følgende forbehold: Der er ganske vist store forskelle mellem tallene for forrentning, men de er systematiske over tid, idet forrentningen generelt er voksende, og dermed er standardfejlen ikke et præcist mål for usikkerheden. Den repræsenterer ikke blot graden af udsving, men tillige en trend. Begrænsningen i datamaterialet bevirker dog, at det ikke er forsvarligt at implementere såkaldt robuste (over for autokorrelation og heteroskedasticitet) standardfejl. Vi vender senere tilbage til, hvordan tidsprofilen i afkastene i stedet kan tages i betragtning, i vores diskussion af indre rente.

Det kan med nogen ret indvendes, at hvis forrentningen af én eller anden grund har været anderledes end hvad den burde være i et marked med virksom konkurrence, så burde data på den realiserede forrentning ikke i så vid udstrækning bruges til at bestemme sammenligningsgrundlaget og usikkerheden herpå, herunder testet for, om $\alpha = S + X$. I stedet kunne eksterne kilder for de enkelte dele af sammenligningsgrundlaget benyttes, så som β for sammenlignelige selskaber. Tilsvarende kunne markedsrisikopræmien ansættes ud fra CAGR, en meget længere forudgående periode, eller eksterne kilder. Dette ændrer imidlertid ikke på det forhold, at usikkerheden (standardafvigelsen) i sammenligningen mellem den realiserede forrentning og sammenligningsgrundlaget vil involvere usikkerheden i den realiserede forrentning selv, og det er netop denne, der er reflekteret i den store standardafvigelse på α .

Den præsenterede analyse er langt fra endegyldig. Forskellige specifikationer kunne være valgt anderledes. Forskellige variationer præsenteres i de næste linjer i Tabel 2. I anden linje er perioden 1999-2011 i stedet for 1999-2010. Baseret på et enkelt år mere i tidsrækken skifter β i regressionanalysen fra 0,96 til -1,23. Dette skyldes, at 2011 var et godt år for Nets, og dårligt for markedet, og på grund af det lille datagrundlag bliver den ene observation udslagsgivende for estimatet på korrelationen, som nu skifter fortegn. Den store forskel i resultater er en klar indikation af usikkerheden og den manglende robusthed i regressionsanalysen.

Med negativt β er sammenligningsgrundlaget mindre, 2,44%, mod før 16,26%, og efter det gode år er forrentningen større, #■■■■■%, mod før #■■■■■%, men forskellen er stadig ikke klart signifikant, f.eks. er t -testet på α 170,42/90,56 = 1,88. I tosidet asymptotisk test kræves $t = 1,96$ for signifikans på 5% niveau. Man kan argumentere for et ensidet test, da sagen drejer sig om, hvorvidt

forrentningen har været for stor. Desuden betyder det begrænsede antal observationer, at det asymptotiske (stor stikprøve) test ikke er præcist, men samtidig er observationerne ikke normalfordelte, og det er vanskeligt at argumentere for en anden fordeling for teststatistikken. I ensidet test kræver signifikans på niveau 5% at $S + X < \alpha - 1,645 \cdot 90,56 = 21,45\%$. Dermed er indikationen, hvis vi igen sætter $S + X = 5\%$, at forrentningen har været for høj. Værdien af t -statistikken $(\alpha - (S + X))/90,56$ er 1,83 for $S + X = 5\%$, hvilket svarer til en p -værdi på 3% i ensidet test, dvs. at der vil være 3% sandsynlighed for at opleve højere forrentninger end i data, selvom middelværdien ikke er for høj. Et strengere krav på 1% sandsynlighed ville kræve en t -statistik på 2,33 eller højere, og grænsen på niveau 5% er altså 1,645. Vi vil fortrinsvis referere til 5% niveauet i det følgende.

Det er klart, at de meget store forrentninger, #■■■■% og #■■■■%, i høj grad skyldes de meget lave tal for kapitalen, specielt i senere år. Disse skyldes igen de lave tal for investeringerne, som endog ophører tidligt, efter 2004. Det kan virke overraskende, at investeringerne ophører fuldstændig, på så tidligt et tidspunkt, i et selskab, der opererer inden for en sektor med store netværk og hurtig teknologiudvikling. På den anden side ville kapitalen have været endnu mindre, hvis vi havde brugt afskrivningerne B_t fra Bilag 6, i stedet for de beregnede A_t . Tilsvarende ville den have været endnu mindre, hvis vi havde haft tilstrækkelig information til at isolere den del af investeringerne og dermed kapitalen, der kunne henføres til service. Som tidligere forklaret har vi i beregningerne kun medtaget den andel af overskuddet, der er relateret til serviceafgifter, hvilket er markeret med Service i anden kolonne i Tabel 2, mens hele kapitalen betragtes som relateret til service. Dette er muligvis ikke urimeligt for en servicevirksomhed, men det gælder altså, at endnu lavere tal for kapitalen ville fremkomme, hvis afskrivningerne blev taget direkte fra bilaget, eller investeringerne kun delvis blev henført til service.

Man kan spørge, om forrentningen R_{it} burde have været på egenkapitalen, snarere end den samlede kapital K_t , idet markedsafkastene i regressionen er på aktieindekset. Der er dog flere argumenter imod dette. For det første har vi ikke tal for egenkapitalen for betalingstjenester på internettet, og sådanne tal ville ikke nødvendigvis være retvisende, idet finansieringen er på koncernniveau. For det andet ville regressionen vise β for egenkapitalen, og dette ville nødvendiggøre en yderligere omregning for at nå frem til et sammenligningsgrundlag for forrentningen af den samlede kapital. Ultimativt ville de to metoder give samme resultat, men ved at benytte forrentningen af kapitalen (i modsætning til egenkapitalen) i regressionen, får vi på en mere direkte måde et β og dermed et sammenligningsgrundlag for forrentningen af den samlede kapital.

Det er muligt at korrigere for selskabsskat. Markedsrisikopræmien, som benyttes i ansættelsen af sammenligningsgrundlaget, er baseret på afkastet på egenkapitalen (aktieafkastet) for C20 selskaberne, som betaler selskabsskat. Man kan argumentere for, at det beregnede sammenligningsgrundlag er relevant for forrentningen efter selskabsskat. Vi har hverken data på selskabsskat betalt eller på andelen heraf der kan henføres til betalingstjenester på internettet. På Skats hjemmeside¹¹² kan vi dog se selskabsskat betalt, men kun på koncernniveau og for årene 2012-2016. I stedet kan vi forsøge at tage højde for selskabsskat ved, som alternativ til (15), at beregne overskuddet efter skat som

$$O_t = E_t(1 - T_t) + B_t - A_t, \quad (17)$$

hvor T_t er selskabsskattesatsen fra Skatteministeriets hjemmeside¹¹³ (den starter i 34% i 1993 og daler i mange skridt til 22% i 2016 og 2017) hvis E_t er positiv, ellers nul. Da E_t er resultatet relateret til serviceafgifter fra Bilag 6 efter afskrivningerne B_t , inddrages skattefradraget for afskrivninger korrekt i (17). Nu beregnes forrentningen (12) på ny, med samme kapital som før, og regressionsanalysen gentages. Tredje og fjerde linje i Tabel 2, markeret Skat i første kolonne, viser resultatet. Forretningen er noget mindre efter skat, mens ændringen i sammenligningsgrundlaget i den ny analyse er knap så stor. Stadig er forskellen dog insignifikant for perioden 1999-2010, baseret på testet på α .

For 1999-2011 skal $S + X < 101,38 - 1,645 \cdot 58,26 - 5,54\%$ for et signifikant resultat på niveau 5%. For $S + X = 5\%$ findes altså netop, at forrentningen har været for høj for denne periode.

Vi kan også forsøge at korrigere for skattefradraget for renteudgifter. Vi antager her samme gældsratio som for koncernen, Bilag 36, benævnt G_t . Dette er en tilnærmelse i mangel af bedre. Gældsrationen beregnes altså som

$$G_t = 1 - \frac{Eq_t}{TA_t}, \quad (18)$$

hvor Eq_t er egenkapitalen og TA_t de samlede aktiver. I Bilag 36 er der stor forskel mellem TA_t på den ene side og $Eq_t + LG_t$ på den anden, hvor LG_t er netto rentebærende langsigtet gæld. Idet vi antager, at forskellen skyldes en stor kortsigtet gæld, medtager vi denne i gældsrationen (18). Som alternativ til (17) beregnes overskuddet efter renter og skat som

¹¹² <https://skat.dk/skat.aspx?oid=2167688&x=27225993&segment=2016>.

¹¹³ <http://www.skm.dk/skattetal/statistik/tidsserieoversigter/centrale-skattesatser-i-skattelovgivning-2010-2018>.

$$O_t - (E_t - i_t G_t K_t)(1 - T_t) + B_t - A_t + i_t G_t K_t, \quad (19)$$

hvor i_t er rentesatsen, beregnet som R_{jt} plus et tillæg på 3%, baseret på årsrapporter fra Nets (se 28) ovenfor), og T_t er selskabsskattesatsen hvis $E_t - i_t G_t K_t$ er positiv, ellers nul. Rentebetalingen er altså fradragsberettiget, og formlen kan omskrives til

$$O_t = E_t(1 - T_t) + B_t - A_t + T_t i_t G_t K_t, \quad (20)$$

hvoraf værdien af skatteskjoldet $T_t i_t G_t K_t$ klart fremgår. Nu beregnes forrentningen (12) på ny, med samme kapital som før, og regressionsanalysen gentages. Femte og sjette linje i Tabel 2, markeret Rente i første kolonne, viser resultatet. Selvom vi medregner både kort- og langfristet gæld, og et tillæg i rentesatsen, så er resultatet ikke meget anderledes end i de foregående to linjer. For 1999-2011 ville man nu kræve $S + X > 122,21 - 1,645 \cdot 67,76 = 10,75\%$ for at kunne konkludere, at forrentningen ikke havde været for høj ved niveau 5%.

De tre næste linjer, markeret Samlet i anden kolonne, viser analyser for den længere periode 1999-2017. Ideen er at øge omfanget af datagrundlaget, for evt. at mindske usikkerheden i resultaterne. Bilag 41 benyttes i kombination med Bilag 6 til at forlænge perioden.¹¹⁴ I Bilag 41 angives ikke særskilt resultat relateret til serviceafgifter. Derfor bruges i stedet samlet resultat fra begge bilag, for hele perioden 1999-2017. Der er ingen ny investeringer, så kapitalen bliver efterhånden meget lille, og forrentningen tilsvarende meget stor. Sammenligningsgrundlaget bliver ikke meget anderledes end før, men de meget store forrentninger (flere hundrede procent) er nu signifikant større end sammenligningsgrundlaget. Ændringen i resultat i den længere periode afspejler i høj grad mønsteret i afkastprofilen, med store initiale netværksinvesteringer, underskud i starten af perioden, og voksende overskud efter mange år.

De tre sidste linjer i Tabel 2, markeret Koncern i anden kolonne, viser resultaterne for den samlede Nets koncern, Bilag 36, i stedet for betalingstjenester, Bilag 6 og 41. Ifølge Ramsey-argumentet kan koncernen have større indtjening inden for et enkelt forretningsområde end for den samlede koncern, uden at dette er i strid med samfundsmæssig efficiens. I en konkurrenceretslig sammenhæng vil man derfor lægge vægt på forrentningen af den samlede koncern. For nærværende er det relevant at fastslå et

¹¹⁴ I henhold til email af 10. august 2018 fra Kammeradvokaten er vi orienteret om, at der hersker uenighed om validiteten af data for vederlag og omkostninger i Bilag 41. En korrigerende af disse vil ikke få nævneværdig betydning for konklusionerne. Vor forståelse er, at vederlag i væsentlig grad er interne transaktioner i Nets. Vi lægger da til grund for beregningerne, at omkostningerne er baseret på et princip om armslængde-afstand.

sammenligningsgrundlag for forrentningen af den samlede koncern. På den anden side kan der være forhold i lovgivningen, som under sektorregulering, der tilsiger en analyse af det enkelte forretningsområde, hvorfor vi også har beskæftiget os med dette. Vi har ikke vurderet, om efterspørgselsstrukturen tilsiger, at Ramseypriser medfører højere rentabilitet (eller lavere rentabilitet) i markedet for internet betalinger, sammenlignet med andre segmenter. Men vi påpeger, at man i analysen af afkast i et enkelt segment bør være varsom med at drage endelige konklusioner.

For den samlede koncern betragter vi den fulde periode 1994-2017 som vi har data for, med henblik på at få så meget information som muligt i spil. Vi betragter igen en basis specifikation, hvorefter vi korrigerer først for selskabsskat, dernæst desuden for renteudgifter. Vi har ikke data på investeringer eller afskrivninger for koncernen. I stedet beregnes kapitalen direkte fra tallene i Bilag 36 som gennemsnittet for det aktuelle år og året før. Vi bruger (14), med S_t givet ved de samlede aktiver TA_t fra bilaget. Nu beregnes forrentningen som i (12). Her benytter vi i basis specifikationen for overskuddet O_t direkte EBIT for år t fra bilaget, uden korrektionen for afskrivninger (15).

Resultatet af (11) og (16) ses i Tabel 2. For koncernen er β estimeret meget præcist til at være nul. Nets er ukorreleret med markedet, svarende til at koncernen leverer serviceydelser som efterspørges lige stærkt uanset udviklingen i samfundsøkonomien i øvrigt. Sammenligningsgrundlaget for forrentningen er dermed stort set givet ved den risikofri rente for perioden, 3,72% fra Tabel 1, plus survivorship- og ekspropriationstillæg. Samlet fås $G = 8,63\%$. Den faktiske forrentning er # [redacted] %, noget større. Det er atter værd at vurdere, om forskellen, # [redacted] er signifikant. Vi kan igen ækvivalent se på α , som i dette tilfælde estimeret til 11,83%, med en standardfejl på 1,60%. Forskellen mellem α og $S + X$ er $11,83 - 5,00 = 6,83$, op til afrunding den samme som mellem G og forrentningen. Ud fra standardfejlen er t -testet på forskellen lig med $6,84/1,60 = 4,28$, altså langt større end standard kriteriet 1,96, og stærkt signifikant.

Den længere periode og den større stabilitet i afkastene for den samlede koncern giver mere præcise parameterestimater. Det kan dog diskuteres, om survivorshiptillægget og ekspropriationstillægget burde være det samme for koncernen som for det enkelte forretningsområde. Ekspropriationstillægget er ikke relevant, hvis selskabet ikke er reguleret i sine andre forretningsområder (internet betalinger er jo kun en lille del af den samlede koncern). Ved tosidet test på niveau 5% vil man for $S + X > \alpha - 1,96 \cdot 1,60 = 11,83 - 1,96 \cdot 1,60 = 8,69\%$ konkludere, at forrentningen ikke har været for stor. Der kan argumenteres for, at et ensidet test er relevant, idet man forventer, at forrentningen muligvis har været for stor, og i dette tilfælde vil man ved test på niveau 5% for

$S + X > \alpha - 1,645 \cdot 1,60 = 9,20\%$ konkludere, at forrentningen ikke har været for stor. Det kan naturligvis være relevant at betragte en kortere periode, hvis de senere år op til 2017 (eller de tidlige år, før 1999) ikke betragtes som relevante for sagen. Snarere end at gå dybere ind i dette, går vi her videre til korrektion for skat og renteudgifter.

I lighed med (17) kan vi for koncernen beregne overskud efter selskabsskat $O_t - E_t(1 - T_t)$. Med de således justerede forrentninger fås den efterfølgende linje i tabellen. Ved ensidet test vil man for $S \mid X > 7,24 - 1,645 \cdot 1,10 = 5,43\%$ konkludere, at forrentningen ikke har været for stor.

Tilsvarende kan vi i lighed med (19) for koncernen beregne overskud efter selskabsskat og renteudgifter,
 $O_t = (E_t - i_t G_t K_t)(1 - T_t) + i_t G_t K_t = E_t(1 - T_t) + T_t i_t G_t K_t$. Med de således justerede forrentninger fås den sidste linje i tabellen. Ved ensidet test vil man for $S + X > 7,77 - 1,645 \cdot 1,13 = 5,91\%$ konkludere, at forrentningen ikke har været for stor. Det virker dog som en høj $S + X$ på koncernniveau.

Vi kan gennemføre en række robusthedstjek. Resultaterne er vist i Tabel 3. I de første tre linjer i tabellen, markeret afskr i første kolonne, indfører vi ikke længere de af os beregnede afskrivninger, A_t . Idet vi anerkender afskrivningerne B_t fra Bilag 6, går kapitalen som nævnt i nul i 2008. Vi betragter som før en basis specifikation, derefter korrigerer vi for skat, og endelig for skat og renter. Resultaterne kan sammenlignes med de første seks linjer i den foregående tabel. Med den afkortede analyseperiode når vi kun frem til et positivt resultat i det sidste år, 2007, så forrentningen er lavere end sammenligningsgrundlaget, og α negativ, men resultatet er igen insignifikant på grund af den store usikkerhed, nu i den forstand, at vi i tosidet test ikke kan forkaste, at $\alpha = S \mid X$. #

Modeller									
Model	Område	Periode	α	β	$S + X$	Skat	Rente	Smlgr	Forrentn
Basis, afskr	Service	99-07	-31,09 (35,30)	0,37 (1,71)	5,0	Nej	Nej	12,47	■
Skat, afskr	Service	99-07	-9,40 (45,29)	0,69 (2,19)	5,0	Ja	Nej	15,20	■
Rente, afskr	Service	99-07	-8,87 (45,16)	0,69 (2,1)	5,0	Ja	Ja	15,25	■
Rente, restr	Service	99-10	62,32 (46,09)	1,00	5,0	Ja	Ja	16,54	■

Rente, restr	Service	99-11	110,51 (64,68)	1,00 ·	5,0	Ja	Ja	14,44	■
Rente, restr	Samlet	99-17	327,50 (121,03)	1,00 ·	5,0	Ja	Ja	18,43	■
Rente, restr	Koncern	94-17	-3,42 (5,09)	1,00 ·	5,0	Ja	Ja	19,85	■
Rente, restr2	Service	99-10	66,31 (46,88)	0,50 ·	5,0	Ja	Ja	12,86	■
Rente, restr2	Service	99-11	113,56 (63,97)	0,50 ·	5,0	Ja	Ja	11,75	■
Rente, restr2	Samlet	99-17	332,78 (120,98)	0,50 ·	5,0	Ja	Ja	13,26	■
Rente, restr2	Koncern	94-17	2,14 (2,70)	0,50 ·	5,0	Ja	Ja	14,29	■
Rente, kort	Koncern	94-17	6,67 (1,07)	0,00 (0,04)	5,0	Ja	Ja	8,69	■

Table 3: Modeller

De næste fire linjer, markeret restr i første kolonne, er restringerede modeller, hvor det pålægges, at $\beta = 1$, en gennemsnitsværdi. Dette kan ses som et forsøg på at afhjælpe usikkerheden i beta-estimationen. Vi fokuserer her på specifikationen der tager højde for både skat og renter, og vi benytter igen de af os beregnede afskrivninger A_t , så perioden forlænges. På forretningsområdet findes stadig langt højere forrentninger end sammenligningsgrundlag. I ensidet test på niveau 5% skal $S + X$ i de tre tilfælde være større end

$$63,32 - 1,645 \cdot 46,09 = -13,50\%, \quad 110,51 - 1,645 \cdot 64,68 = 4,11\% \text{ hhv.}$$

$$327,50 - 1,645 \cdot 121,03 = 128,41\% \text{ for at kunne konkludere, at}$$

forrentningen ikke har været for høj, så for eksempel for $S + X = 5\%$ er resultatet signifikant for perioden op til 2017 (Bilag 6 og 41), men ikke for de andre to tilfælde. Det tilsvarende test var signifikant også da β blev estimeret, nemlig til 0,34 (se foregående tabel), men med meget stor standardafvigelse. I den ny estimation er α en smule lavere, 327,50 mod 334,44. Ser vi på

koncernen, 1994-2017, er sammenligningsgrundlaget med $\beta = 1$ nu højere end forrentningen.

Det kan diskuteres, hvad en rimelig β -værdi skal være. Værdien 1 skulle i princippet være gennemsnittet af β for alle risikofyldte investeringsmuligheder, målt i forhold til en værdivægtet markedsportefølje der omfatter alle disse. I praksis benytter vi et aktieindeks, her C20-indekset. De afkast, der indgår i markedsafkastet, er dermed aktieafkast, altså afkast på

egenkapital. Sædvanligvis opfattes dette således, at det er virksomhedernes egenkapital-betaer, der i dette tilfælde vil have gennemsnit 1. Egenkapital-betaer findes ved at regressere egenkapitalens forrentning på markedsporteføljen. I stedet regresserer vi forrentningen af den samlede kapital på markedsporteføljen. Vores β svarer da til β for de samlede aktiver. Et sådant β opfylder tillige, at det er givet ved det vejede gennemsnit mellem virksomhedens egenkapital- β og dens gælds- β . Vægten på egenkapital-betaet i det vejede gennemsnit er givet ved egenkapitalens andel i den samlede kapital. Vi kan rimeligvis sætte beta for gælden lig nul. En mulighed er, at sætte egenkapital-betaet lig med 1, som en gennemsnitsværdi, for at undgå behovet for estimation, og dermed fremkomme med en rimelig værdi for β for den samlede kapital, givet ved egenkapitalens andel i den samlede kapital. Dette er altså et alternativ til den foregående analyse, hvor vi direkte satte $\beta = 1$ for den samlede kapital.

Det er ikke automatisk at ansætte egenkapitalandelen af et givet projekt eller forretningsområde, som er en del af en større koncern. Finansieringen finder sted på koncernniveau. Igen er det rimeligt at vælge en gennemsnitsværdi. I det følgende vælger vi at betragte $\beta = 0,5$, svarende til en 50%

egenkapitalfinansiering af projektet. Resultaterne skal derfor sammenlignes med dem for estimeret β , og for $\beta = 1$.

Resultaterne vises i de næste fire linjer i Tabel 3, markeret restr2 i første kolonne. De er tæt på dem for $\beta = 1$. I ensidet test på niveau 5% skal $S + X$ være større end $66,31 - 1,645 \cdot 46,48 = -10,81\%$,

$113,56 - 1,645 \cdot 63,97 = 8,33\%$ hhv. $332,78 - 1,645 \cdot 120,98 = 133,77\%$

for at kunne konkludere, at forrentningen ikke har været for høj. For $S + X = 5\%$ og $\beta = 0,5$ får vi altså signifikans i to af de tre tilfælde for

forretningsområdet, nemlig også for 1999-2011, service relateret, hvilket er i modsætning til tilfældet $\beta = 1$, men i lighed med tilfældet β estimeret.

Det skal bemærkes, at korrektionen for renteudgifter potentielt gør en større forskel for beregningen af sammenligningsgrundlaget på koncernniveau end for forretningsområdet. Dette skyldes den forholdsvis større kapital og dermed gæld på koncernniveau. For forretningsområdet bliver kapitalen efterhånden så lille, at renteudgiften er uden større betydning. Vi har i begge tilfælde sat gældsrationen ud fra (18). Her har vi medregnet kortsigtet gæld som rentebærende gæld, idet vi antager, at forskellen mellem aktiver og passiver i Bilag 36 skyldes kortsigtet gæld. Vi kan undersøge robustheden af resultaterne ved at ændre på denne antagelse. Hvis vi i stedet beregner gældsrationen som $G_t = LG_t/TA_t$, svarende til, at der kun betales renter på langsigtet gæld, så fås revideret overskud og dermed regressionsresultat, vist i sidste linje i tabellen, markeret med kort i første kolonne. Nu går α ned, fra 7,77 i sidste linje i

foregående tabel til 6,67. I ensidet test vil man kræve $S + X > 6,67 - 1,645 \cdot 1,07 = 4,91\%$ for at konkludere, at forrentningen ikke har været for høj. Som omtalt bør $S \mid X$ ikke være det samme på koncernniveau som for betalingstjenester på internettet, og måske er $S + X < 4,91\%$ ikke en urimelig antagelse.

Samlet set giver de forskellige analyser et vist overblik over sammenligningsgrundlagets afhængighed af specifikation. Desuden har vi fremhævet, om forretningen er signifikant højere end sammenligningsgrundlaget. Det sidste er ækvivalent med, om α er signifikant højere end $S + X$, og vi har vist, hvordan man let kan se, om andet valg af $S \mid X$ ville ændre konklusionen.

En autoritativ reference for sammenligning af vores parameterværdier med eksterne kilder er Prof. Aswath Damodarans hjemmeside <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/> på New York University. Her kan man vælge Data, så Current Data. For beta kan man nu under Levered and Unlevered Betas by Industry og Regional datasets (downloadable Excel) vælge 2. Europe. Her findes standard værdier for betaer for aktiverne (unlevered) i Europa, f.eks. på 0,38 for banker (money centers) og 0,68 for telekommunikation service. For markedsrisikopræmien kan man vælge Risk Premiums for Other Markets og finde standard værdien 5,08% for Danmark. Andre kilder viser tilsvarende beta-værdier ikke langt fra 0,5 for lignende brancher, og markedsrisikopræmier omkring 5-6%. Det er klart, at vores specifikationer, med markedsrisikopræmier inklusive udbytter fra Tabel 1 på 5-11%, og måske særligt dem med $\beta = 0,5$, ikke er usædvanlige, og, om noget, er på den konservative side, med forholdsvis høje markedsrisikopræmier, og dermed sammenligningsgrundlag.

Vi har set, at analysen af forretningsområdet bærer stærkt præg af afkastprofilen, med initiale netværksinvesteringer der stopper tidligt, og indtægter der kommer senere. Som et alternativ til en forrentning år for år kan man da betragte en intern rente eller IRR (internal rate of return). Dette er generelt relevant for enkeltstående projekter, og i denne sag for forretningsområdet, i modsætning til koncernen. Vi beregner kontantstrømme eller cash flows CF_t og finder IRR som løsningen til

$$\sum_{t=0}^T \frac{CF_t}{(1 + IRR)^t} = 0, \quad (21)$$

hvor $t = 0$ og T betegner første og sidste periode i betalingsrækken. I basis specifikationen beregnes cash flows som

$$CF_t = E_t + B_t - I_t, \quad (22)$$

resultat før afskrivninger, skat og renter, minus investeringer. Forskellen i forhold til det regnskabsmæssige overskud (15) er altså, at investeringerne fratrækkes i stedet for afskrivningerne. Baseret på Bilag 6 sættes den første periode $t = 0$ til at være 1998, med $CF_0 = -45,07$. Ved brug af tallene i bilaget frem til en sidste periode T sat til 2010 fås en intern rente IRR på 4,54%, se Tabel 4, første linje. Sammenligningsgrundlaget tages fra Tabel 2, basis specifikationen, for den samme periode, frem til 2010, dvs. $G = 16,26\%$.

Som det ses er ikke blot beregningen af sammenligningsgrundlaget, men også anvendelsen heraf, af afgørende betydning. Med projektets specielle tidsprofil er det rimeligt, at det er den indre rente, der holdes op mod det givne sammenligningsgrundlag. I dette tilfælde er det altså # [redacted] snarere end forrentningen # [redacted] % der holdes op mod $G = 16,26\%$. Ud fra dette synspunkt er der intet tegn på for stor forrentning. Det er end ikke nødvendigt at se på usikkerhed, for IRR er simpelthen lavere end sammenligningsgrundlaget. #

Intern rente						
Område	Periode	Skat, rente	Rente	Inflation	Smlgr	IRR
Service Bilag 6	99-10	Nej	Nej	Nej	16,26	[redacted]
Service Bilag 6	99-11	Nej	Nej	Nej	2,44	[redacted]
Bilag 6 + 41	99-17	Nej	Nej	Nej	18,04	[redacted]
Service Bilag 6	99-10	Ja	Nej	Nej	13,12	[redacted]
Service Bilag 6	99-11	Ja	Nej	Nej	4,40	[redacted]
Bilag 6 + 41	99-17	Ja	Nej	Nej	11,62	[redacted]
Service Bilag 6	99-10	Ja	Ja	Nej	14,44	[redacted]
Service Bilag 6	99-11	Ja	Ja	Nej	4,10	[redacted]
Bilag 6 + 41	99-17	Ja	Ja	Nej	11,63	[redacted]
Service Bilag 6	99-10	Ja	Ja	Ja	11,99	[redacted]
Service Bilag 6	99-11	Ja	Ja	Ja	1,60	[redacted]
Bilag 6 + 41	99-17	Ja	Ja	Ja	9,58	[redacted]

Table 4: Intern rente

Grunden til, at en forholdsvis lav indre rente er tilstrækkelig til at diskontere de fremtidige betalinger ned på niveau med de initiale investeringer, er, at overskuddene kommer så lang tid senere, at antallet af mellemliggende

perioder betyder tilstrækkelig hård diskontering, selv med forholdsvis lav *IRR*. På denne måde spiller tidsprofilen en stor rolle i forbindelse med netværksinvesteringer. I denne sammenhæng er det værd at sammenligne med resultater baseret på CAGR i stedet for rå (simple) afkast i sammenligningsgrundlaget. Baseret på $\beta = 0,96$ fra første linje i Tabel 2, og CAGR rente og markedsrisikopræmie på 4,16% hhv. 4,01% for den tilsvarende periode i Tabel 1, fås et sammenligningsgrundlag $G = 13,01\%$ fra (16), dvs. noget mindre end 16,26%, men stadig højere end # [REDACTED].

Som før betragtes desuden en række variationer. Hvis betalingsrækken fortsættes til 2011 er *IRR* lig # [REDACTED]%, mod et sammenligningsgrundlag på 2,44%. Går vi frem til 2017 fås *IRR* lig # [REDACTED]%, mod $G = 18,04\%$. Bilag 41 inddrages for at få tal efter 2011. Her er E_t ikke indsnævret til service, dvs. samlet resultat benyttes for E_t for hele perioden 1999-2017. Formålet med at medtage årene efter 2011 er, at disse giver en metode til ansættelse af en passende terminalværdi for beregningen af den indre rente for betalingsrækken frem til 2011. I princippet kunne endog en terminalværdi efter 2017 antages, som et yderligere robusthedstest, men den skal være stor for at ændre konklusionen. Vi vender tilbage til dette nedenfor.

Som det næste betragter vi de andre variationer, svarende til Tabel 2. For at tage højde for selskabsskat justeres cash flows til

$$CF_t = E_t(1 - T_t) + B_t - I_t, \quad (23)$$

hvor T_t er selskabsskattesatsen hvis E_t er positiv, ellers nul. Nu bliver *IRR* lavere i alle tre tilfælde, og tæt på eller lavere end sammenligningsgrundlaget.

I analogi med (19) beregnes cash flows efter skat og renteudgifter,

$$CF_t = (E_t - i_t G_t K_t)(1 - T_t) + B_t - A_t + i_t G_t K_t, \quad (24)$$

hvor T_t er selskabsskattesatsen hvis $E_t - i_t G_t K_t$ er positiv, ellers nul. Her fås meget lignende resultater. Den indre rente er tæt på eller lavere end det relevante sammenligningsgrundlag i alle tre tilfælde.

Da beregningen af den indre rente benytter absolutte cash flows snarere end rater, er det relevant at korrigere for inflation, dvs. beregne reale cash flows. Hvis cash flows CF_t fra (24) justeres til CF_t/p_t , hvor p_t er

forbrugerprisindekset fra Danmarks Statistik (www.statistikbanken.dk/PRIS112), fås ny *IRR*, lavere end før, som vist i de sidste tre linjer i Tabel 4. Med reale cash flows skal den resulterende *IRR* fortolkes som en realrente (realrate), og dermed skal

sammenligningsgrundlaget tilsvarende inflationskorrigeres. Det skal bemærkes, at inflationskorrektur er unødvendig i den foregående regressionsanalyse, idet denne er baseret på merafkast over den risikofri rente. Det ses, at den reale indre rente også er tæt på eller lavere end det relevante sammenligningsgrundlag i alle tre tilfælde.

Lad os endelig vende tilbage til muligheden for at lægge en terminalværdi ind i 2018 i *IRR* beregningen. Hvis den sættes lig med summen af investeringerne til købsværdi fås # [redacted], i stedet for # [redacted]%. Hvis i stedet man antager, at real cash flow fortsætter som i 2017 i al uendelighed, så findes *IRR* som løsningen til

$$\sum_{t=0}^T \frac{CF_t/p_t}{(1+IRR)^t} + \frac{CF_T(1+g)/p_{T+1}}{(1+IRR)^T(IRR-g)} = 0, \quad (25)$$

med $g = 0$. Resultatet er # [redacted]. Hvis cash flows endog tillades en realvækst på 1% årligt i uendelighed, dvs. g sættes lig 1% i (25), så fås # [redacted]. I princippet skal alle disse indre renter holdes op mod sammenligningsgrundlaget på 9,58% fra tabellen. Forskellen virker dog ikke stor, og det virker ikke rigtigt at lægge endnu større terminalværdier ind, uden belæg i data.

Ser man på forretningsområdet, og tager hensyn til investeringens tidsprofil ved at lade det være en indre rente, der holdes op mod sammenligningsgrundlaget, så er der ikke stærke tegn på for høj forrentning.

Det er bemærkelsesværdigt, at nogle af de specifikationer, vi har betragtet i regressionsanalysen, viser meget høje forrentninger, langt højere end sammenligningsgrundlaget, men uden at vise signifikans. Det rejser et tilsyneladende dilemma om, hvornår paragraf 79 kan træde i kraft. Tidsprofilen i afkastene er imidlertid sådan, at analysen af den indre rente giver et andet billede, og det mindsker dilemmaet i dette tilfælde. Investeringerne kom i en tidlig fase af internettet, og hvilken vækst der ville blive i betalingstjenesterne var fra starten usikkert.

31) *Vi skal med afsæt i besvarelsen af spørgsmål 28) og 29) samt besvarelsen af spørgetema C opstille og beregne et konkret sammenligningsgrundlag for Nets' overskudsgrad ved indløsning af Dankort på internettet.*

Vi finder overskudsgrader for private byerhverv fra Danmarks Statistik.¹¹⁵ På tværs af alle brancher er gennemsnittet 6,27% for perioden 1995-2016. For 2000-2010 fås 6,08%, for 2000-2011 fås 6,09%, og for 2000-2016 fås 6,27%.

115

<https://www.dst.dk/da/Statistik/dokumentation/statistikdokumentation/regnskabsstatistik-for-private-byerhverv/indhold>.

Her er overskudsgraden defineret som overskud fra ordinær drift delt omsætning plus andre driftsindtægter.

Det er vanskeligt at hænge et sammenligningsgrundlag for overskudsgraden op på en bestemt økonomisk teori. Det er også vanskeligt at korrigere det på basis af survivorship-tillæg eller ekspropriationstillæg fra 28) og 29). Som vi har argumenteret for i Skønsrapporten, vil man undersøge spørgsmålet om for høj indtjening ud fra forrentningen. Overskudsgraden kan i stedet komme i spil, hvis loven sætter specifikke grænser for den.

Gennemsnittet fra private byerhverv giver et fingerpeg om et niveau, omkring 6%. Der er naturligvis variation omkring dette. For Internethandel/postordre haves 2,35% for perioden 2000-2016. For Informationstjenester er tallet 6,27% for 2008-2016, og for Telekommunikation fås 11,89% for 2010-2016. Forskellene i perioder skyldes begrænsninger i data.

Vi beregner overskudsgraden for Nets' betalingstjenester på internettet, Bilag 6, servicerelateret, til -6% for 2001-2010. Overskudsgraden o_t for et givet år t beregnes som

$$o_t = \frac{O_t}{r_t}, \quad (26)$$

hvor O_t er overskud fra ordinær drift og r_t er omsætning (revenue) plus andre driftsindtægter. Grunden til, at vi starter i 2001, i stedet for 1999, som er første år i bilaget, er, at $r_t = 0$ før 2001. Lad os sige noget mere om dette. Efter som fokus er på indløsning af Dankort på internettet, bruger vi som overskud O_t fra (15), hvor E_t er resultatet relateret til serviceafgifter fra Bilag 6. For omsætningen benyttes serviceafgifterne. Bilag 6 indeholder desuden øvrige indtægter, men da de ikke tælles med i overskuddet, så skal de heller ikke tælles med i r_t under andre driftsindtægter, dvs. r_t er simpelthen serviceafgifterne. I analogi med (8) beregnes det aritmetriske gennemsnit

$$o = \frac{1}{T} \sum_{t=1}^T o_t = \frac{o_1 + \dots + o_T}{T}, \quad (27)$$

og for 2001-2011 fås $o = -1,5\%$, altså lidt højere end de -6% for 2001-2010.

For en længere periode for forretningsområdet kombineres igen Bilag 6 og 41, og i det sidste har vi ikke resultat relateret til serviceafgifter, så for E_t bruges samlet resultat fra begge bilag. Derfor benyttes de samlede indtægter (herunder øvrige indtægter) for r_t , omsætning plus andre driftsindtægter, i dette tilfælde.

Hermed fås $o = 3\%$ for 2001-2017.

Overskuddet er efter afskrivninger, og disse udgøres i beregningen af O_t i (15) af $A_t = a_t S_{t-1}$, som vi har beregnet ud fra investeringerne via saldoen (13) og afskrivningsraten a_t . Bemærk, at E_t er resultat efter afskrivninger (EBIT), hvor afskrivningerne er B_t fra Bilag 6. Hvis O_t erstattes af E_t i beregningen af overskudsgraden o_t i (26), dvs. vi benytter bilagets afskrivninger, i stedet for de af os beregnede, så fås gennemsnitlige overskudsgrader $o = -58\%$ for 2001-2010 og -49% for 2001-2011 (begge service), mens forretningsområdet får -16% samlet for 2001-2017. De er altså noget lavere end under afskrivningsreglen.

For koncernen (Bilag 36) sættes O_t lig EBIT og r_t lig Net Revenue. Hermed fås $o = 14,93\%$ for 1993-2017, $15,63\%$ for 2000-2016 og $12,96\%$ for 2010-2016. Koncernen har klaret sig godt, og udvist stabile tal i hele perioden. Forretningsområdet har været præget af underskud i en lang indledende periode. Dette er reflekteret i den lavere indre rente i forhold til forrentningen i 30) ovenfor, og i de negative overskudsgrader.

Generelt er det vanskeligt at give god mening til et gennemsnit af overskudsgrader, idet gennemsnittet ikke reflekterer tidsprofilen, og idet samme overskudsgrad kan optræde for helt forskellige niveauer af indtjening. Som en illustration af følsomheden sammenligner vi med kumulerede overskudsgrader, idet overskuddene kumuleres over perioden, hvorefter det kumulerede overskud sættes i forhold til den kumulerede omsætning. Som alternativ til (27) betragter vi altså

$$\delta = \frac{O_1 + \dots + O_T}{r_1 + \dots + r_T} \quad (28)$$

Dette koncept giver en langsigtsvinkel på overskudsgraden. Hermed fås for betalingstjenester på internettet, Bilag 6, servicerelateret, $\delta = 25,44\%$ for 2001-2010 og $28,62\%$ for 2001-2011. For forretningsområdet (Bilag 6 og 41) fås $19,64\%$ for 2001-2017. Tallene er for δ er altså langt højere end $o = -6\%$, $-1,5\%$ og 3% for de tilsvarende perioder. Det er imidlertid værd at bemærke, at definitionen af δ i (28) tillader at starte med data fra 1999, i stedet for 2001, idet nævneren ikke længere går i nul, når omsætningen kumuleres. Dermed medtages de tidlige underskud i tælleren. Vi får $\delta = 17,92\%$ for 1999-2010 og $22,56\%$ for 1999-2011 (begge service), samt $17,78\%$ for forretningsområdet (Bilag 6 og 41) 1999-2017, i alle tilfælde lidt lavere, da vi nu får de tidlige underskud med, hvilket må siges at være mere retvisende for et projekt med voksende tidsprofil, men stadig langt højere end de aritmetriske gennemsnit o .

De angivne resultater for δ er for overskud baseret på de af os beregnede afskrivninger A_t . Det er naturligvis også muligt at beregne den langsigtede overskudsgrad (28) med overskud baseret på afskrivningerne A_t fra Bilag 6. Da fås $\delta = 16,66\%$ for 2001-2010 og $21,80\%$ for 2001-2011 (begge service). For forretningsområdet (Bilag 6 og 41) fås $17,80\%$ for 2001-2017. Alle tre er igen langt højere end de aritmetriske gennemsnit \bar{o} (som alle var negative), men lavere end når afskrivningsreglen benyttes ($\bar{o} = 25,44\%$, $28,62\%$ og $19,64\%$, se ovenfor). Igen kan vi med (28) alternativt starte i 1999, og det giver $\delta = 10,16\%$ for 2001-2010 og $16,55\%$ for 2001-2011 (begge service), og $16,17\%$ for 2001-2017 (forretningsområdet samlet), atter lidt lavere i alle tilfælde, idet vi får de tidlige underskud med.

For koncernen (Bilag 36) fås $\delta = 14,77\%$ for 1993-2017, meget tæt på de $14,93\%$ udregnet som et gennemsnit af (ikke-kumulerede) overskudsgrader for de enkelte år. Dette er i stærk kontrast til forretningsområdet, hvor de to metoder, (27) og (28), giver vidt forskellige resultater, som følge af tidsprofilen. Det er klart, at følsomheden yderligere vanskeliggør ansættelsen af et fast sammenligningsgrundlag, eller anvendelsen af et sådant.

Som i 30) inddrager vi igen som ekstern kilde Prof. Aswath Damodarans hjemmeside <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/> på New York University. Her kan man vælge Data, så Current Data. For overskudsgraden kan man nu under Operating and Net Margins by Industry Sector og Regional datasets (downloadable Excel) vælge 2. Europe. Her findes standard værdier for overskudsgrader i Europa, f.eks. på $17,03\%$ for banker (money centers), $11,54\%$ for information service og $4,67\%$ for telekommunikation service (net income based).

Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens supplerende spørgsmål

E) Vi skal her redegøre for, om begrebet virksom konkurrence er entydigt defineret i økonomisk teori.

Der er ingen entydig definition af "virksom konkurrence" i økonomisk teori. I faglitteraturen defineres virksom konkurrence gerne negativt, ved at virksom konkurrence er en markedsstruktur som ikke tillader, at selskaber opnår merafkast på lang sigt, ud over det, som afspejler unik kvalitet/produktivitet.

I skønserklæringen, tema A, pkt. 2, side 4-5 i oprindelig version, side 6-7 i Word version, giver vi flere eksempler på markedsstrukturer (herunder omkostningsstrukturer og konkurrenceformer) som ud fra en faglig økonomisk vurdering er forenelige med virksom konkurrence.

I karakteriseringen af virksom konkurrence tillægges etableringsmulighederne afgørende vægt i de fleste kilder, hvor fri etablering karakteriseres som en nødvendig, men ikke tilstrækkelig betingelse for virksom konkurrence.

F) Vi skal her forklare og begrunde, om der efter anerkendt økonomisk teori kun findes én metode til at bestemme, om en pris er højere end prisen ville være ved virksom konkurrence.

Det er vigtigt at understrege, at metoder til beregning af afkast og sammenligningsgrundlag herfor ikke udgør en eksakt videnskab, idet de indeholder et betydeligt element af skønsmæssige vurderinger. Økonomiske modeller, som metoder, er baseret på forenklinger som, hvis det metodiske grundlag er fagligt velforankret, kan give en god tilnærmelse.

Det betyder endvidere, at det kan være oplysende for en sag at præsentere beregninger baseret på alternative metoder, så længe de alle er baseret på videnskabeligt anerkendte principper. Forskellene i beregningsresultaterne kan til dels belyse den usikkerhed, som sådanne beregninger er behæftet med. Men det kan også være sådan, at forskellene afspejler, at metodernes principper for måling af omkostnings- og indtægts-elementer er forskellige, og at man på videnskabeligt grundlag kan give en vurdering af, hvilken metode der er mest velegnet i det konkrete tilfælde.

Her kan det være oplysende at inddrage begrebet Long Run Incremental Cost (LRIC), som hyppigt benyttes i regulering af telekommunikationselskaber. Begrebet svarer til en langsigtig marginalomkostning, hvor omkostningerne forbundet med en øget produktion inkluderer omkostningerne ved den tilsvarende forøgelse i produktionskapacitet (vurderet som genanskaffelsesomkostning). Sammenholder man prisen i markedet med LRIC, så har man en indikator på selskabets markedsmagt. I Konkurrencestyrelsens analyse benytter man marginalomkostningerne i en beregning af Lernerindekset, "de omkostninger, som Nets har ved at indløse en ekstra Dankort-transaktion på internettet" (side 251 i bilagssamlingen), men det er en kortsigtig marginalomkostning, som ikke inkluderer kapitalomkostningen. Den er dermed ikke særlig relevant.

G) Vi skal her redegøre for betydningen af evt. begrænsninger i mulighederne for at fremskaffe et validt og pålideligt datagrundlag for besvarelsen af spørgsmål F).

Kvaliteten af datagrundlaget har betydning for den metodiske implementering af analysen. Dårligere kvalitet af datagrundlaget øger usikkerheden i beregningerne, og betyder, at man skal være mere varsom med at drage konklusioner.

Endvidere er det en integreret del af de videnskabelige metoder at håndtere svagheder ved datagrundlaget, det være sig ufuldstændige eller manglende data på relevante indtægts- og omkostningskomponenter, eller kendte skævheder, f.eks. knyttet til måleproblemer eller til det faktum, at datamaterialet ikke primært er udviklet til den aktuelle analyse. Et eksempel på det sidste er, at

regnskabsdata er udarbejdet med andre formål end vurdering af samfundsøkonomisk efficiens, hvilket man da bør tage hensyn til i de metodiske valg.”

Af supplerende skønserklæring af 14. oktober 2019 fremgår bl.a.:

”Vi (skønsmændene) har til brug for en sag om prøvelse af Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens prispålæg over for Nets Holding A/S af 22. maj 2013 tidligere redegjort for anerkendt økonomisk teori og metode af betydning for markedsbeskrivelse og analyse af priser og indtjening (økonomisk avance) ved sammenligninger af nøgletal mv., herunder for udbydere af betalingstjenester, samt efterfølgende besvaret en række supplerende spørgsmål. I nærværende supplerende skønserklæring besvarer vi yderligere supplerende spørgsmål fremsat i denne forbindelse.

Indledning

Vi (skønsmændene) har til brug for en sag om prøvelse af Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens prispålæg over for Nets Holding A/S af 22. maj 2013 tidligere redegjort for anerkendt økonomisk teori og metode af betydning for markedsbeskrivelse og analyse af priser og indtjening (økonomisk avance) ved sammenligninger af nøgletal mv., herunder for udbydere af betalingstjenester, idet vi ved skønserklæring af 13. juli 2016 (“skønserklæringen”) har besvaret Nets Holding A/S’ (“Nets”) spørgsmål om undertemaer A-C fra Revideret udkast til Tema og spørgsmål for skønforretning (spørgetema) af 24. februar 2015, og Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens spørgsmål A-D af 30. juni 2015. Efterfølgende har vi ved supplerende skønserklæring af 20. september 2018 (“den supplerende erklæring”) besvaret en række spørgsmål fremsat i Supplerende tema for syn og skøn af 26. oktober 2017, nemlig de præciserende spørgsmål 25)-31) fra Nets Holding A/S, samt de supplerende spørgsmål E-G fra Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen, foranlediget af Nets Holding A/S’ spørgsmål.

I nærværende yderligere supplerende skønserklæring skal vi besvare en række spørgsmål fremsat i udateret fortroligt skønstema, omtalt i Østre Landsrets retsbog af 31. maj 2019.

Svar på supplerende spørgsmål

Nærmere bestemt skal vi nedenfor besvare spørgsmål H.-W., fremsat af Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen.

Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens supplerende spørgsmål

Den supplerende erklæring har givet Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen anledning til at stille supplerende spørgsmål vedrørende fire temaer:

- 1) Intern rente
- 2) Fastsættelse af markedsrisikopræmien
- 3) Ekspropriationstillægget

4) Survivorship bias

1. Intern rente

H. Vi (skønsmændene) har i den supplerende erklæring taget udgangspunkt i tallene fra Bilag 6, hvori indtægter og driftsomkostninger er opdelt i henholdsvis servicegebyrer og "øvrige indtægter", ved beregning af den interne rente. Styrelsens beregninger af den interne rente i afgørelserne tager derimod udgangspunkt i tal, som styrelsen fik oplyst af Nets i forbindelse med afgørelserne, hvori indtægter og driftsomkostninger ikke er opdelt i servicegebyrer og "øvrige indtægter" for hele perioden 1999-2011. Vi skal derfor genberegne den interne rente med udgangspunkt i de tal, som styrelsen fik oplyst af Nets i forbindelse med afgørelserne. Tallene er vedlagt det fortrolige skønstema. Baggrunden for beregningen fremgår af Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens processkrift af 12. november 2018, punkt 5.2.3. Dette indebærer, at beregningen tager udgangspunkt i hele Nets' forretningsområde for indløsning af Dankort på internettet, således at "øvrige indtægter" også er indregnet.

De første 12 linjer i Table 1 i nærværende svarer til Table 4 i den supplerende erklæring, men nu med "øvrige indtægter" indregnet. I basisspecifikationen, de tre første linjer i tabellen, beregnes cash flows som i formel 22, side 24 i den supplerende erklæring, oprindelig version, side 33 i Word version. I de næste tre linjer korrigeres for skat, jf. formel 23, side 25 i den supplerende erklæring, oprindelig version, side 35 i Word version. I de efterfølgende tre linjer korrigeres yderligere for rentefradraget, jf. formel 24, side 26 i den supplerende erklæring, oprindelig version, side 35 i Word version. I linje 10-12 korrigeres der desuden for inflation. #

Intern rente							
Periode	Skat	rente	inflation	terminalled	smlgr	IRR	IRR (tidligere)
1999-2010	Nej	Nej	Nej	0	16,26		
1999-2011	Nej	Nej	Nej	0	2,44		
1999-2017	Nej	Nej	Nej	0	18,04		
1999-2010	Ja	Nej	Nej	0	13,12		
1999-2011	Ja	Nej	Nej	0	4,40		
1999-2017	Ja	Nej	Nej	0	11,62		
1999-2010	Ja	Ja	Nej	0	14,44		
1999-2011	Ja	Ja	Nej	0	4,10		
1999-2017	Ja	Ja	Nej	0	11,63		
1999-2010	Ja	Ja	Ja	0	11,99		
1999-2011	Ja	Ja	Ja	0	1,60		
1999-2017	Ja	Ja	Ja	0	9,58		
1999-	Ja	Ja	Ja	investeringer	9,58		
1999-	Ja	Ja	Ja	CF/p 2017 + g = 0%	9,58		
1999-	Ja	Ja	Ja	CF/p 2017 + g = 1%	9,58		

Table 1: Svarende til Table 4 i supplerende erklæring, med "øvrige indtægter" indregnet

Den indre rente, *IRR*, i sidste kolonne i Table 1 er den beregnet i den supplerende erklæring, og er medtaget for overskuelighedens skyld. Den ny *IRR*, nu med "øvrige indtægter" indregnet, optræder i næstsidste kolonne.

Som i den supplerende erklæring er *IRR* i alle fire tilfælde (basis, skat, rente, inflation) under sammenligningsgrundlaget for perioden 1999-2010, og over sammenligningsgrundlaget for perioden 1999-2011.

For perioden 1999-2017 fandt vi i den supplerende erklæring, at *IRR* var tæt på eller lavere end sammenligningsgrundlaget i de fire tilfælde. I den ny beregning er *IRR* under sammenligningsgrundlaget i alle fire tilfælde, for denne periode.

På side 26 i den supplerende erklæring, oprindelig version, side 36 i Word version, har vi desuden betragtet et terminalled, svarende enten til summen af investeringerne til købsværdi, til at real cash flow fortsætter som i 2017 i al uendelighed, eller til, at det vokser med en vækstrate $g = 1\%$. Disse tre tilfælde er medtaget som de sidste tre linjer i Table 1 i nærværende, og øger den indre rente med op til over # [redacted] procentpoint, sammenlignet med de # [redacted] % i linje 12 i tabellen.

1. Vi har i den supplerende erklæring beregnet den interne rente for perioden 1999-2017 med udgangspunkt i Nets' faktiske indtægter fra servicegebyr i årene 2013-2017. Nets' indtjening i disse år er dog påvirket af styrelsens påbud til Nets om at sænke prisen (servicegebyr pr. dankorttransaktion). Vi skal derfor genberegne den interne rente for det kontrafaktiske ikke-regulerede scenarie, hvor det antages, at prisen (servicegebyret pr. dankorttransaktion) fra året 2012 bibeholdes i årene 2013-2017. Tallene er vedlagt det fortrolige skønstema. Baggrunden for beregningen fremgår af Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens processkrift af 12. november 2018, punkt 5.2.5.

Til spørgsmål I, J og K tages udgangspunkt i Bilag 6 for perioden 1999-2011.

Table 2 viser resultaterne, når servicegebyret pr. dankorttransaktion fra 2012 bibeholdes i 2013-2017. Mens *IRR* før var tæt på eller under sammenligningsgrundlaget for perioden, er den nu omkring # [redacted] til # [redacted] procentpoint over i de fire tilfælde uden terminalled, og op til # [redacted] procentpoint over med terminalled.

#

Intern rente							
Periode	Skat	rente	inflation	terminalled	smlgr	IRR	IRR (tidligere)
1999-2017	Nej	Nej	Nej	0	18,04	[redacted]	[redacted]
1999-2017	Ja	Nej	Nej	0	11,62	[redacted]	[redacted]
1999-2017	Ja	Ja	Nej	0	11,63	[redacted]	[redacted]
1999-2017	Ja	Ja	Ja	0	9,58	[redacted]	[redacted]
1999-	Ja	Ja	Ja	investeringer	9,58	[redacted]	[redacted]

1999-	Ja	Ja	Ja	CF/p 2017 + g = 0%	9,58	■	■
1999-	Ja	Ja	Ja	CF/p 2017 + g = 1%	9,58	■	■

Table 2: Servicegebyr pr. dankorttransaktion fra 2012 bibeholdes i 2013-2017

J. Vi har i den supplerende erklæring beregnet den interne rente for perioden 1999-2017 med udgangspunkt i Nets' faktiske udgifter til vederlag til kortudstederne i årene 2013-2017. Nets' udgifter til vederlag i disse år er dog påvirket af, at Nets har indgået en aftale med dets daværende ejere (pengeinstitutterne) om at øge Nets' vederlagsbetalinger til kortudstederne (pengeinstitutterne). Vi skal derfor genberegne den interne rente for det kontrafaktiske ikke-regulerede scenarie, hvor det antages, at vederlaget pr. dankorttransaktion fra året 2012 bibeholdes i årene 2013-2017. Tallene er vedlagt det fortrolige skønstema. Baggrunden for beregningen fremgår af Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens processkrift af 12. november 2018, punkt 5.2.5.

Table 3 viser resultaterne, når vederlaget pr. dankorttransaktion fra 2012 bibeholdes i 2013-2017. Mens IRR før var tæt på eller under sammenligningsgrundlaget for perioden, er den nu op til #■% over i de fire tilfælde uden terminalled, og op til #■ procentpoint over med terminalled. #

Intern rente							
Periode	Skat	rente	inflation	terminalled	smlgr	IRR	IRR (tidligere)
1999-2017	Nej	Nej	Nej	0	18,04	■	■
1999-2017	Ja	Nej	Nej	0	11,62	■	■
1999-2017	Ja	Ja	Nej	0	11,63	■	■
1999-2017	Ja	Ja	Ja	0	9,58	■	■
1999-	Ja	Ja	Ja	investeringer	9,58	■	■
1999-	Ja	Ja	Ja	CF/p 2017 + g = 0%	9,58	■	■
1999-	Ja	Ja	Ja	CF/p 2017 + g = 1%	9,58	■	■

Table 3: Vederlaget pr. dankorttransaktion fra 2012 bibeholdes i 2013-2017

K. Vi skal endelig genberegne den interne rente for det kontrafaktiske scenarie, hvor begge forudsætninger i spørgsmål I og J anvendes samtidig. Tallene er vedlagt det fortrolige skønstema.

Table 4 viser resultaterne, når begge forudsætninger i I og J anvendes samtidig. Mens IRR før var tæt på eller under sammenligningsgrundlaget for perioden, er den nu #■ til #■ procentpoint over i de fire tilfælde uden terminalled, og op til #■ procentpoint over med terminalled. #

Intern rente

Periode	Skat	rente	inflation	terminalled	smlgr	IRR	IRR (tidligere)
1999-2017	Nej	Nej	Nej	0	18,04		
1999-2017	Ja	Nej	Nej	0	11,62		
1999-2017	Ja	Ja	Nej	0	11,63		
1999-2017	Ja	Ja	Ja	0	9,58		
1999-	Ja	Ja	Ja	investeringer	9,58		
1999-	Ja	Ja	Ja	CF/p 2017 + g = 0%	9,58		
1999-	Ja	Ja	Ja	CF/p 2017 + g = 1%	9,58		

Table 4: Begge forudsætnigner i I og J anvendes samtidig

Eftersom vi altså finder i I., J. og K., at *IRR* ville være højere, hvis kontantstrømmen ikke var påvirket af påbud om priser og/eller aftale om øgede vederlag, kunne man inddrage usikkerheden i estimaterne, for at vurdere, om forskellene er signifikante. For terminalleddene kunne man alternativt, mere konservativt, antage en realvækst i real cash flows på f.eks. $g = 1\%$ i 10 år, derefter $g = 0\%$, eller man kunne betragte en empirisk estimeret vækstrate i et antal år. Det ville dog kræve at gå tilbage til data. Her svarer vi blot på de stillede spørgsmål.

2. Fastsættelse af markedsrisikopræmien

Som det fremgår af Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens processkrift af 12. november 2018, punkt 5.4.3, hvortil der henvises, er markedsrisikopræmien blevet fastsat i andre sammenhænge. Det kan bl.a. fremhæves, at WACC-ekspertgruppen (bilag E-F), Erhvervsstyrelsen (bilag G) og Brattle-rapporten (bilag D) har fastsat eller anbefalet en markedsrisikopræmie omkring 5,5%.

L. Vi bedes derfor redegøre for, om det er i strid med den foreliggende empiri at anvende en markedsrisikopræmie på 5,5% i CAPM-modellen.

Som nævnt i den supplerende erklæring, punkt F), side 29 i oprindelig version, side 41 i Word version: "Det er vigtigt at understrege, at metoder til beregning af afkast og sammenligningsgrundlag herfor ikke udgør en eksakt videnskab, idet de indeholder et betydeligt element af skønsmæssige vurderinger. Økonomiske modeller, som metoder, er baseret på forenklinger som, hvis det metodiske grundlag er fagligt velforankret, kan give en god tilnærmelse.

Det betyder endvidere, at det kan være oplysende for en sag at præsentere beregninger baseret på alternative metoder, så længe de alle er baseret på videnskabeligt anerkendte principper. Forskellene i beregningsresultaterne kan til dels belyse den usikkerhed, som sådanne beregninger er behæftet med. Men det kan også være sådan, at forskellene afspejler, at metodernes principper for måling af omkostnings- og indtægtselementer er forskellige, og at man på videnskabeligt grundlag kan give en vurdering af, hvilken metode der er mest velegnet i det konkrete tilfælde."

Det er således ikke nødvendigvis forkert at anvende en markedsrisikopræmie på 5,5% i CAPM-modellen. Der findes ikke eet tal, som er det eneste rigtige. Brattle-rapporten, side 78, nævner 4,5% for Europa, 6,4% for USA, og 9-10% fra udbyttebaserede modeller. Derefter anlægges et skøn, vel nærmest et gennemsnit mellem Europa og USA. Det kan være anderledes for et specifikt land, og en anden tidsperiode.

Man kunne, som en robusthedsanalyse af resultaterne, og netop for at belyse usikkerheden i beregningerne, undersøge, hvad sammenligningsgrundlaget ville være med en markedsrisikopræmie på 5,5% i CAPM-modellen, og evt. med hvert af de andre forslag i rapporterne. Man kunne da se, hvilke af tilfældene var signifikante, idet intet estimat kan fortolkes meningsfuldt som blot et punkttestimat; der vil altid være tale om et interval. Dette hænger sammen med de nævnte videnskabeligt anerkendte principper.

Robusthedsanalysen ville dog kræve at gå tilbage til data. Her svarer vi blot på de stillede spørgsmål.

Med hensyn til "den foreliggende empiri", så ville 5,5% jo være en rimelig markedsrisikopræmie at medtage i analysen, baseret på den foreliggende empiri i Brattle- og de øvrige rapporter. Set i lyset af sagen er det dog tillige relevant at se på den empiri, der foreligger i sagen, og det sidste er, hvad vi har lagt vægt på i den supplerende erklæring. Dette valg er baseret på vores vurdering, at tallene i sagen er de mest relevante. Vi skal komme noget mere ind på dette under M. nedenfor.

M. Vi bedes redegøre for, hvorfor vi i stedet for 5,5% har valgt at anvende en markedsrisikopræmie på 7,37% i vore beregninger i den supplerende erklæring.

For det første har vi ikke generelt anvendt en markedsrisikopræmie på 7,37% i vore beregninger i den supplerende erklæring. Som det fremgår af Table 1, side 12 i den supplerende erklæring, oprindelig version, side 16 i Word version, så afhænger den anvendte markedsrisikopræmie (sidste kolonne i tabellen) af perioden, samt af, om udbytter medtages, og om man betragter rå afkast eller CAGR. De 7,37% er kun gældende for eet af de 16 tilfælde i tabellen, nemlig rå afkast, inklusive udbytter, over perioden 1999-2010. Både højere og lavere markedsrisikopræmier optræder i de øvrige tilfælde.

Det er rigtigt, at de 7,37% benyttes i sammenligningsgrundlaget i første linje i Table 2, side 15 i den supplerende erklæring, oprindelig version, side 20 i Word version. Første linje i tabellen svarer netop til perioden 1999-2010. Som forklaret side 12 i den supplerende erklæring, oprindelig version, side 17 i Word version, fokuserer vi på rå afkast (CAGR nævnes dog i forbindelse med indre renter). I øvrigt benyttes markedsafkast inklusive udbytter i analysen, idet udbytterne udgør en relevant del af det samlede markedsafkast, jf. side 14 i den supplerende erklæring, oprindelig version, side 20-21 i Word version.

I teksten ved ligning 16, side 14 i den supplerende erklæring, oprindelig version, side 21 i Word version, forklares det, hvordan tallene for

markedsrisikopræmien og de øvrige parametre indgår i beregningen af sammenligningsgrundlaget G , som er givet ved

$$G = R_f + \beta_i(E(R_m) - R_f) + S + X. \quad (1)$$

I første linje i Table 2, side 15 i den supplerende erklæring, oprindelig version, side 20 i Word version, haves fra regressionsanalysen, ligning 11, side 12 i den supplerende erklæring, oprindelig version, side 16 i Word version, at $\beta_i = 0,96$, som så skal multipliceres med markedsrisikopræmien ($E(R_m) - R_f$) på 7,37%. Herefter skal renten R_f tillægges, hvor det relevante tal for den samme periode, 1999-2010, fra Table 1, side 12 i den supplerende erklæring, oprindelig version, side 16 i Word version, er 4,17%. Desuden medtages et survivorship-tillæg S på 3% og et ekspropriationstillæg X på 2%, hvilket resulterer i et sammenligningsgrundlag i dette tilfælde på i alt $4,17 + 0,96 \cdot 7,37 + 3 + 2 = 16,26\%$ i første linje af tabellen.

Anden linje i Table 2, side 15 i den supplerende erklæring, oprindelig version, side 20 i Word version, svarer til perioden 1999-2011. Fra Table 1, side 12 i den supplerende erklæring, oprindelig version, side 16 i Word version, er den relevante markedsrisikopræmie (rå afkast, inklusive udbytter) lig 5,39%. Derfor benyttes denne i anden linje i Table 2, side 15 i den supplerende erklæring, oprindelig version, side 20 i Word version. De 5,39% er ikke langt fra de 5,5% foreslået i Brattle-rapporten (hvor, igen, sidstnævnte vel er opstået som en slags samvejning af tal på 6,4% for USA og 4,5% Europa). Forskellen er kun 0,11%, meget lille i forhold til variationen i markedsafkastet, og dermed usikkerheden i ansættelsen af markedsrisikopræmien.

Beregningen af sammenligningsgrundlaget G i anden linje i Table 2, side 15 i den supplerende erklæring, oprindelig version, side 20 i Word version, benytter desuden R_f lig 4,05% fra Table 1, side 12 i den supplerende erklæring, oprindelig version, side 16 i Word version, samt beta lig $-1,23$ fra regressionsanalysen over perioden, dvs.
 $G = 4,05 - 1,23 \cdot 5,39 + 3 + 2 = 2,44\%$ (anden række, næstsidsste kolonne i tabellen).

På denne måde benyttes i alle tilfælde den relevante markedsrisikopræmie, beregnet hen over den specifikke periode (og i det specifikke land, Danmark), som analysen gælder.

Proceduren er her søgt anskueliggjort ved en gennemgang af Table 2 i den supplerende erklæring, men anvendelsen af periodespecifikke markedsrisikopræmier gælder for hele erklæringen: Bemærk f.eks., at sammenligningsgrundlagene (16,26%, 2,44%, osv.) er overført fra Table 2 til Table 4 i den supplerende erklæring, hvor de holdes op mod den interne rente.

Visse meget vigtige (men samtidig vanskelige og forvirrende) principielle overvejelser kommer ind i billedet i forbindelse med de periodespecifikke markedsrisikopræmier. Vi skal i sagen beregne sammenligningsgrundlag for forrentningen i en specifik virksomhed, over en specifik periode. Hvis markedsporteføljen har udvist meget specielle udsving i denne periode, så bør virksomheden tillades at have udvist tilsvarende specielle udsving. Disse udsving reflekterer netop den systematiske risiko i virksomheden, som ansættes ved at multiplicere det relevante beta på markedsudsvingene. Her benyttes CAPM-modellen altså til at ansætte den systematiske del af virksomhedens forrentning. Ved at benytte markedsrisikopræmien beregnet hen over den samme periode som den, over hvilken virksomhedens forrentning skal vurderes, ses det, at der er tale om en ex post ansættelse af den systematiske risiko. Ex post ansættelse af den systematiske risiko er netop relevant for vurdering af en virksomheds forrentning over en specifik historisk periode. For eksempel skal virksomheden ikke straffes for at have haft høj forrentning, hvis markedsporteføljen har givet høje afkast, og virksomheden følger markedet (positivt beta).

Det vanskelige og forvirrende element opstår, når vi samtidig taler om ekspropriationstillæg og survivorship bias. Disse vil typisk ikke reflektere systematisk risiko. Vi skal sige mere om netop dette nedenfor. Men for at forstå ekspropriationstillægget og survivorship-tillægget, må man anlægge en ex ante synsvinkel. Hvis virksomheden overvejer at investere i et projekt, f.eks. en netværksinvestering, så kan den ikke vide på forhånd, om investeringen vil blive succesfuld eller ej. Ex ante middelfkastet skal være fair, og skal beregnes under hensyntagen til, at hvis projektet fejler, så er afkastet i princippet -100% . Dermed skal ex post afkastet for overlevende projekter

være højere end det fair ex ante middelfkast. Dette reflekteres i survivorship-tillægget. Tilsvarende kan virksomheden ikke vide på forhånd, om fremtidige afkast vil være så høje, at de bliver eksproprieret. Igen skal ex ante middelfkastet være fair, og beregnes under hensyntagen til, at hvis afkastene bliver for høje, så kan de blive eksproprieret. Dermed skal et ekspropriationstillæg tillades, således at ex ante middelfkastet ikke bliver lavere end det fair niveau. Det fair middelfkast reflekterer den systematiske risiko, hvor CAPM-modellen kan benyttes. Men som før nævnt er en ex post ansættelse af markedsrisikopræmien i CAPM relevant (virksomheden skal ikke straffes for at følge markedet via sit beta), mens en ex ante synsvinkel er afgørende for at forstå ekspropriationstillægget og survivorship-tillægget.

Hvis en virksomhed (f.eks. Nets) nu, i 2019, skulle vurdere et muligt projekt, som kunne starte i 2020, hvordan skulle afkastkravet da ansættes? Det er meget tænkeligt, at et CAPM-led ville indgå heri. Hvorledes skulle markedsrisikopræmien i CAPM-leddet da ansættes? Der ville i hvert fald ikke være nogen grund til at ansætte den til $7,37\%$. Det tal fremkom i en enkelt linje i en tabel i forbindelse med en ex post vurdering af en forrentning over en specifik historisk periode i Danmark. Måske ville Brattle-rapportens $5,5\%$ være et nok så godt bud på markedsrisikopræmien i forbindelse med 2020 projektet. Bemærk, at beslutningen her i 2019, om man skal indgå i projektet i 2020 eller ej, må bero på en ex ante vurdering. Man kan prøve at ansætte en ubetinget

(eller langsigts-) middelværdi for markedsrisikopræmien, fremadrettet. Vurderingen over perioden 1999-2010 (1999-2011, osv.) byggede på en betinget middelværdi af forrentningen, givet de realiserede markedsafkast over periode(rne).

Som forklaret side 16 i den supplerende erklæring, oprindelig version, side 22 i Word version, så svarer vurderingen af, om forrentningen er for høj, til en vurdering af parameteren (konstantleddet) α_i fra regressionsanalysen, formel 11, side 12 i den supplerende erklæring, oprindelig version, side 16 i Word version. I den videnskabelige "asset pricing" litteratur danner tests på sådanne konstantled ("alfa'er") netop basis for vurderingen af, om prisfastsættelsen i markedet er efficient, og her benyttes netop ofte regressioner, hvor markedsafkastene ($R_{m,t}$ i formel 11, side 12 i den supplerende erklæring, oprindelig version, side 16 i Word version), eller tilsvarende faktorer i den pågældende model, netop medtages i regressionsanalysen for de samme perioder som tallene for forrentningen på venstresiden af formelen. Der skal ikke i stedet indsættes en ekstern konstant her.

Man kan overveje, om datagrundlaget er for beskedent til at estimere beta præcist ved regression. Derfor har vi i Table 3, side 22 i den supplerende erklæring, oprindelig version, side 30 i Word version, til sammenligning beregnet sammenligningsgrundlag baseret på beta lig 1,0 (en gennemsnitsværdi) og 0,5, det sidste fordi vi betragter forrentningen af kapitalen, return on assets, således at hvis (i stedet) egenkapitalens beta sættes lig gennemsnitsværdien 1,0, og egenkapitalandelen (af projektet) lig 0,5, da fås beta lig 0,5. Men igen, for begge beta-værdier gælder det, at virksomheden ikke skal straffes, hvis markedsporteføljen har givet høje afkast i perioden, og virksomheden (projektet) har fulgt markedsporteføljen (via beta), så igen benyttes den observerede periodespecifikke ex post realiserede markedsrisikopræmie i ansættelsen af sammenligningsgrundlaget.

Konkluderende på L. og M. er der altså ikke noget fuldstændig forkert i Brattle-rapporten eller de andre rapporter, og man kan undersøge, hvilke sammenligningsgrundlag, de vil føre til, men vi har haft grunde til at anbefale en mere relevant tilgang i den supplerende erklæring.

3. Ekspropriationstillægget

Vi har i den supplerende erklæring anvendt et ekspropriationstillæg ved beregningen af sammenligningsgrundlaget. Styrelsen har i processkrift af 12. november 2018, punkt 5.4.2 behandlet ekspropriationstillægget. På baggrund heraf skal vi besvare spørgsmål N.-S.

N. Vi bedes redegøre for, hvorfor vi når frem til en anden konklusion end WACC-udvalget (bilag E-F) og Brattle-rapporten (bilag D) for så vidt angår regulatorisk usikkerhed.

Vi fremsætter først nogle generelle bemærkninger. Derefter adresserer vi spørgsmålet om vore konklusioner i forhold til WACC-udvalgets og Brattle-rapportens anbefalinger.

Generelle bemærkninger

Regulering af økonomisk aktivitet, hvad enten det drejer sig om direkte regulering, eller indirekte, gennem en lovbestemmelse, som i vort tilfælde, har betydning for selskabets forventede fremtidige kontantstrøm.

Hvordan kontantstrømmen påvirkes, afhænger af detaljerne i den aktuelle regulering. Vurderingen af, hvordan der skal tages hensyn til reguleringens påvirkning af kontantstrømmen i beregningen af selskabets kapitalomkostninger, må derfor nødvendigvis være specifik for det enkelte tilfælde.

Det første spørgsmål er, om reguleringsrisiko kan opfanges af en CAPM-beregning. Det vil være en korrekt metode, hvis reguleringen har en *symmetrisk* effekt på sandsynlighedsfordelingen for fremtidige kontantstrømme. Årsagen hertil er, at der i beregningen af parametrene i CAPM indgår udtryk for varianserne og kovarianserne i de underliggende fordelinger (de såkaldte andre momenter).

Et eksempel på en regulering, hvor en justering af parametrene i CAPM kan lægges til grund, er traditionel afkastregulering (rate of return regulation). Selskabets pris bliver her implicit reguleret, således at der tillades højere priser i perioder med store omkostninger i forhold til indtjeningsmulighederne (f.eks. som følge af en kombination af faste omkostninger og lav efterspørgsel), og lavere priser i perioder med bedre indtjeningsgrundlag. Det vil sige, at reguleringen, under en ideel udformning, dæmper både opsidens og nedsidens, og dermed har en symmetrisk effekt på fordelingen af kontantstrømmen. Dermed kan påvirkningen opfanges gennem en justering af parametrene i CAPM.

Justering af CAPM er ikke en korrekt metode, hvis reguleringen påvirker fordelingen af kontantstrømmen *asymmetrisk*. Dette gælder i de tilfælde, hvor Betalingstjenestelovens paragraf 79 kommer til anvendelse, idet den træder i kraft hvis indtjeningen er høj, men ikke, hvis den er lav. Dette resulterer i en asymmetrisk effekt på sandsynlighedsfordelingen for fremtidige kontantstrømme, og vedrører højere momenter i fordelingen. Det kan dermed ikke justeres korrekt gennem CAPM.

Justering for asymmetrisk regulatorisk risiko kan i øvrigt ske på to måder. Det kan enten foretages gennem en nedjustering af kontantstrømmene (såkaldt nedslag i "tælleren" i nutidsværdiberegningen), eller ved et tillæg i afkastkravet (dvs. en justering af "nævneren"). Hvilken metode, der vælges, er mere et spørgsmål om, hvad der er hensigtsmæssigt i det konkrete tilfælde, idet de begge er logisk korrekte. Vi har valgt at anbefale den sidstnævnte metode, dvs. at opfange effekten i form af et særskilt tillæg i afkastkravet.

WACC-udvalget

WACC-udvalgets rapport vurderer reguleringsprincipperne for den danske elforsyningssektor. Udvalget er bl.a. blevet bedt om at vurdere, om der er regulatorisk risiko forbundet med at drive netvirksomhed. I rapporten henvises der til Energistyrelsens redegørelse og overordnede vurdering af usikkerheden, og der citeres følgende fra Energistyrelsens vurdering på side 16:

“Netvirksomhederne er desuden i meget højere grad sikret omkostningsdækning, da reguleringen sikrer en overordnet sammenhæng mellem indtægtsrammernes størrelse og netvirksomhedernes omkostninger.”

I henhold til El-reguleringsudvalgets anbefaling implementeres reguleringen gennem en rammestyring, hvor virksomhedernes omkostningsramme og forrentningsramme fastholdes i 5-årige perioder (side 8), baseret på forventet investeringsniveau.¹¹⁶ Reguleringens hensigt er, at sikre samfundet stabile og sikre leverancer til en lav pris, men under den bibetingelse, at effektive netselskaber opnår et tilstrækkeligt afkast på sine investeringer.

I Energistyrelsens vurdering (se citat side 16) hedder det: “Derfor vurderes det, at der for effektive netvirksomheder på længere sigt er en meget begrænset risiko for en permanent manglende sammenhæng mellem en netvirksomheds indtægter og omkostninger og dermed en begrænset risiko for at virksomheden ikke opnår det forventede afkast.”

Den beskrevne reguleringsmekanisme har en *symmetrisk* effekt på netvirksomhedens indtjening, dvs. den korrigerer for mere varige ændringer både på opsidens og på nedsiden. Som følge af, at de 5-årige rammer fastholdes, kan selskabet i visse perioder opnå et højere afkast end normalt, og i andre perioder et lavere. Men på lang sigt vil afkastet variere omkring et normalt niveau.

Som følge af den symmetriske effekt på selskabets langsigtede kontantstrøm, elimineres “trunkeringseffekten”, beskrevet i den supplerende erklæring, punkt 29. Som vi der påpeger, har håndhævelse af Betalingstjenestelovens paragraf 79 en *asymmetrisk* effekt på selskabets cash-flow, idet den kun kommer til anvendelse, når indtjeningen anses for høj i forhold til omkostningsgrundlaget. Den asymmetriske effekt medfører, at afkastkravet må suppleres med et ekspropriationstillæg, for at selskabet kan være sikret et normalt afkast på sine investeringer.

Brattle-rapporten

Brattle-rapportens mandat er at give anbefalinger om en fælles metodik for WACC-beregninger inden for EUs telekommunikationssektor. Udgangspunktet for processen er, at nationale reguleringsmyndigheder benytter forskellig metodik i beregningerne i forskellige lande, hvilket kan virke forstyrrende på investeringsbeslutninger, og svække det indre marked i EU inden for den

¹¹⁶ Godkendte nyinvesteringer kan imidlertid føre til øjeblikkelig forhøjelse af rammerne.

digitale sektor. Et vigtigt hensyn er således at etablere en transparent og forudsigelig fælles metodik for EU-landene.

Brattle-rapporten anbefaler at benytte differencen mellem statsobligationsrenten i det aktuelle land og den tyske statsobligationsrente som en indikation af den nødvendige kompensation for regulatorisk risiko (og anden landespecifik risiko), og begrundet det således (side 24):

“..., because there are theoretical and empirical reasons to believe that regulatory and country specific risks are closely, if imperfectly, related.”

Der er to vigtige grunde til, at vi ikke anser Brattle-rapportens vurdering som særlig relevant i vort tilfælde. For det første er formålet et andet. Brattle-rapporten skal skitsere en generisk metode for kapitalomkostningsberegninger, med anvendelse for alle EU-lande, og som understøtter det indre marked. I vort tilfælde skal der foretages en specifik beregning, knyttet til en særskilt national lovbestemmelse. For det andet vil en generisk metodik i varierende grad give en præcis beregning af den regulatorisk risiko for det enkelte land. Brattle-rapporten begrundet sin anbefaling med henvisning til den korrelation, der eksisterer mellem lande-risiko (default risk) og reguleringsrisiko, når man ser på alle lande under eet. Ser vi specifikt på Danmark, så er default risiko ikke relevant, som det ses af den negligerbare rentedifference.

Table 5 viser tal for tyske og danske renter. De danske renter $R_{f,DK}$ er de samme som i Table 1, side 12 i den supplerende erklæring, oprindelig version, side 16 i Word version, svarende til den 10-årige statsobligation. For Tyskland er renten $R_{f,DE}$ baseret på årlige data fra OECD og svarer til renten på en 10-årig tysk statsobligation.¹¹⁷ Som det ses af tabellen, er både rå og CAGR rentespænd blot 0,11 procentpoint, for alle perioder betragtet.

Rentespændet				
Afkast	Periode	$R_{f,DE}$	$R_{f,DK}$	$R_{f,DE} - R_{f,DK}$
Rå	1999-2010	4,06	4,17	-0,11
Rå	1999-2011	3,95	4,05	-0,11
Rå	1999-2017	2,97	3,08	-0,11
Rå	1994-2017	3,61	3,72	-0,11
CAGR	1999-2010	4,06	4,16	-0,11
CAGR	1999-2011	3,95	4,05	-0,11
CAGR	1999-2017	2,96	3,07	-0,11
CAGR	1994-2017	3,59	3,70	-0,11

Table 5: Sammenligning af tyske og danske renter

Eftersom default risiko altså ikke er relevant for Danmark, vil den regulatoriske risiko forbundet med trunkeringseffekten i Betalingstjenesteloven ikke blive

¹¹⁷

<https://data.oecd.org/interest/long-term-interest-rates.htm>,
<https://data.oecd.org/interest/long-term-interest-rates.htm>

opfanget ved at repræsentere den risikofri rente ved den danske rente på statsobligationer.

O. Vi bedes redegøre for, hvorfor den regulatoriske risiko ikke bliver opfanget af CAPM-beregningen, når den risikofri rente approksimeres af renten for danske statsobligationer jf. rapporten fra Brattle refereret på s. 8 i den supplerende erklæring, oprindelig version, s. 10-11 i Word version (bilag D).

Som vi påpeger under punkt N. ovenfor, er Brattle-rapportens mandat og udgangspunktet for vore vurderinger ganske forskellige. Brattle-rapportens mandat er, at udforme en fælles metodik for WACC-beregninger i EU-staterne, for her igennem at understøtte det indre marked. Vor opgave er, at udforme en passende metodik for en konkret beregning af en specifik reguleringsrisiko, forbundet med en særskilt lovbestemmelse.

I det danske tilfælde er landerisiko (default risk) ikke relevant. I denne henseende er Danmark en afvigende observation, i forhold til den korrelation, som Brattle-rapporten henviser til, og anbefaler at udnytte, i forholdet mellem lande-risiko og reguleringsrisiko globalt.

P. Vi bedes redegøre for, under hvilke antagelser ekspropriationstillægget formelt kan udledes som i den supplerende erklæring formel 5, side 9 i oprindelig version, side 12 i Word version.

Udledningen af formel 5, side 9 i oprindelig version, side 12 i Word version, er eksplicit baseret på den trunkeringseffekt, som lovbestemmelsen har, på virksomhedens opside. Hvis vi benytter normal-fordelingen som en tilnærmelse til selskabets afkastfordeling, og lægger til grund, at Betalingstjenestelovens paragraf 79 kommer til anvendelse, hvis afkastet overstiger et vist niveau, i den supplerende erklæring refereret til som $\mu + L$, hvor μ er forventet afkast (normalt afkast), og L er den afvigelse fra normalt afkast, som udløser en anvendelse af lovbestemmelsen, vil det medføre, at det realiserede afkast for selskabet trunkeres ved værdien $\mu + L$. I den supplerende erklæring giver vi en illustrerende beregning, baseret på den trunkerede normalfordeling, hvilket vil være den korrekte metode, givet forudsætningen om en normalfordelt afkastfordeling.

Q. Vi bedes redegøre for, under hvilke antagelser det er validt at inkorporere ekspropriationstillægget i CAPM-beregningen som i den supplerende erklæring formel 16, side 14 i oprindelig version, side 21 i Word version.

Ekspropriationstillægget i formel 16, side 14 i oprindelig version, side 21 i Word version, er validt at inkorporere under følgende antagelser.

For det første er der ikke justeret for reguleringsrisiko gennem et nedslag i kontantstrømmene. Efter vor opfattelse vil den specifikke form for reguleringsrisiko forbundet med opsidetrunkering mest hensigtsmæssigt kunne korrigeres i afkastkravet.

For det andet er der ikke inkorporeret reguleringsrisiko i beregningen af beta. Det ville kun være relevant, hvis elementer af regulatorisk risiko er systematiske. Faglitteraturen har i nogen grad diskuteret, om der kan være elementer af systematisk risiko forbundet med regulatorisk risiko, f.eks. knyttet til politikeffekter af makroøkonomiske chok. Vi anser ikke dette som særlig relevant for vor vurdering.

For det tredje er beta konceptuelt anderledes end regulatorisk risiko knyttet til den aktuelle lovbestemmelse. Betaværdien afspejler ikke-diversificerbar risiko, mens regulatorisk risiko i den nærværende sag vedrører trunkeringseffektens reduktion i forventet afkast. Selv hvis al risiko var diversificerbar (dvs. beta lig nul), ville trunkeringseffekten have samme relevans for beregningen. Dvs. den må inkorporeres som et særskilt led.

For det fjerde er det vores vurdering, at beregningen af den risikofri rente, baseret på den danske statsobligationsrente, ikke er en dækkende indikator for reguleringsrisiko, idet der ikke er relevant landerisiko forbundet med danske statspapirer.

R. Vi bedes dokumentere den fulde formelle udledning af den udvidede CAPM-model i formel 16, side 14 i den supplerende erklæring, oprindelig version, side 21 i Word version, fra en økonomisk model, hvor der er en ekspropriationsrisiko. Dvs. hvorledes formel 5 side 9 i den supplerende erklæring, oprindelig version, side 12 i Word version, inkorporeres i en CAPM-model og resulterer i formel 16 side 14 i den supplerende erklæring, oprindelig version, side 21 i Word version.

I formel 16, side 14 i den supplerende erklæring, oprindelig version, side 21 i Word version, refererer vil til X som ekspropriationstillægget. Vi henviser til punkt Q. ovenfor for begrundelsen for, at ekspropriationstillægget må inkorporeres som et særskilt led i formel 16. I den forstand er ekspropriationsrisikoen ikke inkorporeret i CAPM-beregningen, og der fremkommer ikke en udvidet CAPM-model: I stedet benyttes den sædvanlige CAPM-model for den systematiske risiko, suppleret med et særskilt led, som skal opfangе afvigelsen fra den sædvanlige CAPM-model i den givne situation.

For beregningen af X i formel 16, side 14 i den supplerende erklæring, oprindelig version, side 21 i Word version, refereres til formel 5, side 9 i den supplerende erklæring, oprindelig version, side 12 i Word version. Denne er baseret på en antagelse om, at Betalingstjenestelovens paragraf 79 kommer til anvendelse, hvis selskabets realiserede afkast overstiger et givet niveau. En antagelse om, at selskabets afkast (i fravær af lovbestemmelsen) er normalfordelt, medfører, at den rigtige formel at benytte er formelen for den trunkerede normalfordeling, med trunkeringspunkt svarende til det afkastniveau, hvor lovbestemmelsen kommer til anvendelse.

Formlen for X er forholdsvis robust, i følgende forstand: Hvis man antager, at realiserede afkast over $\mu + L$ kun eksproprieres med en vis sandsynlighed π (vi har arbejdet med tilfældet $\pi = 100\%$), så skal ekspropriationsleddet blot multipliceres med π . For eksempel, hvis vurderinger af σ og L umiddelbart fører til $X = 2\%$, som vi har anbefalet, men man mener, at afkast over det kritiske niveau kun vil blive eksproprieret med 50% sandsynlighed, så er det korrekte ekspropriationstillæg simpelthen lig 1%. Det betyder, at beregnede X -værdier er nemme at regne med, dvs. de kan umiddelbart bruges i forbindelse med flere forskellige alternative antagelser om ekspropriationssandsynligheden (sandsynligheden for ekspropriation, givet afkast over det kritiske niveau).

Det er værd at se nærmere på normalfordelingsantagelsen. Vi anvender vi to alternative tests. Det første er Jarque-Bera testet, dvs. test-statistikken er givet ved

$$JB = \frac{n}{6} \left(s^2 + \frac{1}{4} (k - 3)^2 \right), \quad (2)$$

hvor s er skævheden (skewness) på afkastene, mens k er topstejlheden eller haletykkelsen (kurtosis, dvs. $k - s$ er excess kurtosis). For normalfordelingen er $s = 0$ og $k = 3$. Asymptotisk følger JB en χ^2 -fordeling med to frihedsgrader, men grundet det beskedne antal observationer simuleres p -værdierne vha. Matlab.¹¹⁸

Til sammenligning benytter vi tillige Lilliefors testet, dvs. test-statistikken er givet ved

$$LF = \max_x |\hat{F}(x) - F(x)|, \quad (3)$$

hvor $\hat{F}(x)$ er den empiriske fordelingsfunktion (cdf) for afkastene, mens $F(x)$ er cdf'en under nulhypotesen om normalfordeling, med middelværdi og varians lig de estimerede parametre, dvs. $F(x) = \Phi\left(\frac{x-\mu}{\sigma}\right)$. Intuitivt svarer

Lilliefors testet til Kolmogorov-Smirnov testet, men det korrigerer for, at middelværdien og variansen ikke er kendte, og derfor må estimeres fra data. Atter simuleres p -værdierne vha. Matlab.¹¹⁹

Resultaterne ses i Table 6. Data for forrentningen er linje for linje de samme som i Table 2, side 16 i den supplerende erklæring, oprindelig version, side 20

¹¹⁸ <https://www.mathworks.com/help/stats/jbtest.html>

¹¹⁹ <https://www.mathworks.com/help/stats/lillietest.html>

i Word version. Bemærk således, at "Rente" i første kolonne indikerer, at forrentningen er korrigeret for skat og renter, herunder udnyttelse af rentefradraget. De sidste tre linjer i Table 6 benytter de samme data som de tre første linjer i Table 3, side 22 i den supplerende erklæring, oprindelig version, side 30 i Word version, dvs. som forklaret side 21 i den supplerende erklæring, oprindelig version, side 29 i Word version, benytter vi ikke her de af os beregnede afskrivninger, men anerkender afskrivningerne fra Bilag 6, således at kapitalen # [redacted] i 2008. #

Normalfordelingstests								
Model	Område	Periode	<i>J</i> B	<i>p</i> -værdi	<i>L</i> F	<i>p</i> -værdi	Autokorr	std
Basis	Service	1999-2010	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
Basis	Service	1999-2011	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
Skat	Service	1999-2010	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
Skat	Service	1999-2011	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
Rente	Service	1999-2010	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
Rente	Service	1999-2011	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
Basis	Samlet	1999-2017	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
Skat	Samlet	1999-2017	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
Rente	Samlet	1999-2017	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
Basis	Koncern	1994-2017	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
Skat	Koncern	1994-2017	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
Rente	Koncern	1994-2017	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
Basis, afskr	Service	1999-2007	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
Skat, afskr	Service	1999-2007	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
Rente, afskr	Service	1999-2007	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]

Table 6: Tests for normalfordeling af forrentning

Antagelsen om normalfordeling forkastes på niveau 1% hvis *p*-værdien for det givne test er under 1%, og på niveau 5% hvis *p*-værdien for det givne test er under 5%. Det ses fra tabellen, at normalfordelingsantagelsen ikke kan forkastes på niveau 1% ved Jarque-Bera testet, med mindre man benytter afskrivningerne fra Bilag 6, og dermed afkorter tidsrækken. På niveau 5% forkaster testet normalfordelingsantagelsen for afkast fra serviceafgifter frem til 2011, men ikke for den længere tidsrække frem til 2017 (hverken koncernen eller forretningsområdet). Lilliefors testet forkaster normalfordelingsantagelsen

for forretningsområdet, men ikke for koncernen. Som diskuteret i Skønserklæringen og den supplerende erklæring er det ganske vigtigt at betragte koncernen, og der er ingen tegn på afvigelse fra normalfordelingsantagelsen i data for koncernen.

Tabellen rapporterer tillige afkastenes autokorrelation, og standardfejlen herpå. Autokorrelationen er positiv og forholdsvis stærk, og signifikant (over dobbelt så høj som standardfejlen). Dette mønster kunne forventes for projekter med store initiale investeringer, og mange perioder med underskud, efterfulgt af høje afkast senere, jf. vor tidligere diskussion. Man kunne måske forvente, at mønsteret ville være stærkere for forretningsområdet end for koncernen, men det omvendte er tilfældet i tabellen.

Konkluderende for R. er ekspropriationstillægget snarere et særskilt tillæg til CAPM-modellen, baseret på en ex ante betragtning, end en udvidelse af selve CAPM-modellen, som i en reguleringssammenhæng kan benyttes på en ex post basis. Ekspropriationstillæggets form er ret robust, og kan umiddelbart skaleres med en evt. formodet sandsynlighed for ekspropriation, givet afkast over det kritiske niveau. Normalfordelingsantagelsen blev indført i den supplerende erklæring for at illustrere tankegangen med en konkret formel, men der er faktisk ingen tegn på afvigelse fra antagelsen i koncerndata. For forretningsområdet er resultaterne blandede, men man skal huske, at en afvigelse fra normalfordelingsantagelsen blot vil medføre en justering (op eller ned) af ekspropriationstillægget: Det vil ikke bortfalde.

S. Vi bedes redegøre for, under hvilke antagelser ekspropriationstillægget kan fastsættes til 2%, jf. side 10 i den supplerende erklæring, oprindelig version, side 13 i Word version.

Den benyttede formel for ekspropriationstillægget, svarende til formel 5, side 9 i den supplerende erklæring, oprindelig version, side 12 i Word version, er

$$X = \sigma \phi\left(\frac{L}{\sigma}\right) - L \left(1 - \Phi\left(\frac{L}{\sigma}\right)\right) \quad (4)$$

hvor σ er standardafvigelsen på forrentningen. Anvendelse af formlen kræver en antagelse om parameteren L , idet det kritiske niveau for afkastet, som udløser ekspropriation, er $\mu + L$, hvor μ er det normale afkastniveau. På side 9 i den supplerende erklæring, oprindelig version, side 12 i Word version, har vi givet eksempler med $L = 5\%$ og $L = 10\%$.

På side 194 i bilagssamlingen, dvs. side 49 i "FDIH's klage over Dankortgebyrer på internettet" fra Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen, 29. november 2012, ses i punkt 197 samt fodnote 35 ansættelsen af Nets' gennemsnitlige årlige afkast eller interne rente til # [redacted]. På næste side, punkt 198, nævnes renten 4% på statsobligationer som et muligt sammenligningsgrundlag, og i punkt 201 nævnes C20-indeksets afkast på 9% som et alternativt

sammenligningsgrundlag. På side 54, punkt 219 (dvs. side 199 i bilagssamlingen) gentages dette, idet risikotillægget på # [redacted] i forhold til statsrenten fremhæves, og de 9% (C20) gentages. Styrelsen afgør, at afkastet på # [redacted] har været for højt. Her svarer de 4% og de 9% altså til μ , og merafkastet er dermed # [redacted] hhv. # [redacted]. Vi ved ikke, hvor det kritiske niveau ligger. Hvis man forestiller sig, at det ligger halvvejs mellem det normale afkast μ og det realiserede afkast på # [redacted], så fås et kritisk niveau på # [redacted] og # [redacted] i de to tilfælde (statsrenten eller C20 som sammenligningsgrundlag). Med $\# \mu + L - 4\% + L - 10\%$ fås # [redacted], og med # [redacted] fås # [redacted]. Dvs. L er halvdelen af det realiserede merafkast i hvert tilfælde. Som supplement til vores eksempler med $L = 5\%$ og $L = 10\%$ fra den supplerende erklæring kan vi derfor yderligere illustrere med $L = 3,5\%$ og $L = 6\%$.

Table 7 viser de resulterende ekspropriationstillæg, for hver af de fire L -værdier. Parameteren σ er beregnet som standardafvigelsen for hver af de 15 afkastserier (svarende til linjer) betragtet i Table 6. For koncernen, hvor normalfordelingsantagelsen ikke kunne afvises, findes ekspropriationstillæg på op til 1,61%. For forretningsområdet er standardafvigelsen på afkastene meget stor, og det samme gælder de beregnede tillæg X . #

Ekspropriationstillæg							
Model	Område	Periode	σ	X			
				$L: 3,5\%$	$L: 5\%$	$L: 6\%$	$L: 10\%$
Basis	Service	1999-2010	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
Basis	Service	1999-2011	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
Skat	Service	1999-2010	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
Skat	Service	1999-2011	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
Rente	Service	1999-2010	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
Rente	Service	1999-2011	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
Basis	Samlet	1999-2017	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
Skat	Samlet	1999-2017	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
Rente	Samlet	1999-2017	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
Basis	Koncern	1994-2017	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
Skat	Koncern	1994-	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]

		2017					
Rente	Koncern	1994-2017					
Basis, afskr	Service	1999-2007					
Skat, afskr	Service	1999-2007					
Rente, afskr	Service	1999-2007					

Table 7: Ekspropriationstillæg

Til sammenligning ser vi på afkastserier for andre firmaer. Fra Dansk Statistik¹²⁰ henter vi ordinært resultat, resultat efter skat, værdi af aktiver samt antal firmaer inden for forskellige sektorer. Vi betragter tre sektorer: Internet handel, Telekommunikation, og Informationstjenester. Sektorens samlede resultat deles med antal firmaer, og det samme for de samlede aktiver. Herved fremkommer afkastserier før og efter skat. Atter gennemfører vi først normalfordelingstests, og herefter udregnes σ for afkastserien, og dermed ekspropriationstillæg.

Vi betragter tillige relevante peers fra Stoxx 600 indekset, som består af 600 europæiske aktier. Indeholdt virksomheder kan ses i linket for indekset, under overskriften Holdings.¹²¹ Fra markedsdatabureauet Bloomberg L.P. udtrækker vi tidsserien Return on Assets, hvilket stemmer overens med vores Rente tilfælde (dvs. efter renter og skat). Vi henter data for de virksomheder, som indgår i GICS¹²² subkategorien Banks, samt de to hovedkategorier Information Technology og Communication Services. Vi ekskluderer virksomheder, hvor vi ikke mindst har observationer for halvdelen af perioden. Derudover havde en enkelt virksomhed et return on assets på -122% , som vi ligeledes

ekskluderede. Herefter har vi data for 24 banker, 29 virksomheder inden for Information Technology, og 33 virksomheder inden for Communication Services. For normalfordelingstest tager vi gennemsnit af Return on Assets hen over virksomhederne i en given sektor, hvorved vi får en tidsrække med årlige observationer. For beregning af σ betragter vi tidsrækken for den enkelte virksomhed, og beregner standard afvigelsen på Return on Assets, hvorefter vi tager gennemsnit over alle virksomhederne i sektoren, og udregner X for det gennemsnitlige σ .

Både Danmarks Statistik og Bloomberg data analysen er, som det ses, reelt på porteføljeafkast. Derfor betragter vi desuden udvalgte enkeltvirksomheder, som vi til en vis grad kan se som peers til Nets. Det drejer sig i første omgang om en række virksomheder indenfor betalingsservices, hvor vi på samme måde

¹²⁰ <https://statistikbanken.dk/statbank5a/default.asp?w=1680>

¹²¹ <https://www.ishares.com/ch/individual/en/products/251931/ishares-stoxx-europe-600-ucits-etf-de-fund>

¹²² <https://www.msci.com/gics>

som ovenfor har hentet Return on Assets fra Bloomberg, dvs. en årlig tidsrække, og derefter udregnet firma-specifikke normalfordelingstests, σ og X .

Vi ser her på Pay Safe (UK), Global Payments (USA), VISA (USA), MasterCard (USA) og FIS (USA). Endelig ser vi på en række skandinaviske virksomheder inden for informationstjenester, banker og telekommunikation, hvor vi ligeledes henter årlige Return on Assets fra Bloomberg.

Resultater af normalfordelingstests ses i Table 8. For fire af de fem Peers og for fire af de otte skandinaviske enkeltfirmaer forkaster Jarque-Bera testet ikke normalfordelingsantagelsen på niveau 5%, og for seks af de otte skandinaviske forkaster testet ikke på niveau 1%. Lilliefors testet forkaster ikke på 5% for to af de fem Peers, og (som *JB*-testet) forkaster det ikke for fire af de otte

skandinaviske. På 1% forkaster testet kun for eet af de otte skandinaviske selskaber, nemlig ATEA, Norge. Resultaterne for porteføljeafkastene øverst i tabellen er noget blandede, men vel nok mindre relevante. Samlet set er der ikke stærk evidens mod normalfordelingen som en passende approksimation til afkastfordelingen. Autokorrelationerne er generelt lidt mindre end for Nets, men nogle er høje, bl.a. SimCorp.

Normalfordelingstests								
Model	Område	Periode	<i>JB</i>	<i>p</i> -værdi	<i>LF</i>	<i>p</i> -vrldi.	Autokorr	std
Basis	Internet handel	01-17	0,53	50,00%	0,15	38,56%	0,14	0,44
Rente		01-17	0,15	50,00%	0,09	50,00%	0,43	0,07
Basis	Telekommu- nikation	01-17	1,80	13,49%	0,13	50,00%	0,56	0,08
Rente		01-17	15,40	0,28%	0,23	1,47%	0,35	0,04
Basis	Informations- tjenester	09-17	1,08	19,55%	0,16	50,00%	-0,12	0,11
Rente		09-17	8,60	0,16%	0,38	0,10%	0,07	0,05
Rente	Banks	99-17	1,32	26,63%	0,13	50,00%	0,81	0,08
Rente	Info. Tech.	99-17	15,46	0,34%	0,24	0,50%	0,55	0,05
Rente	Comm. Services	99-17	19,61	0,18%	0,26	0,18%	0,55	0,05
Peers:								
Rente	PaySafe(UK)	03-17	0,62	50,00%	0,10	50,00%	0,70	0,09
Rente	GlobalPmts(US)	00-17	1,22	29,38%	0,17	17,77%	0,27	0,06
Rente	VISA (US)	07-17	20,49	0,10%	0,33	0,17%	0,18	0,04
Rente	MasterCard(US)	04-17	2,94	5,59%	0,32	0,10%	0,28	0,08
Rente	FIS (S)	00-17	2,60	8,15%	0,24	0,67%	0,74	0,10
Informationstjenester:								
Rente	SimCorp (DK)	99-17	1,56	19,22%	0,15	27,99%	0,84	0,07
Rente	ATEA (NO)	99-17	120,20	0,10%	0,29	0,10%	0,10	0,03
Rente	TIETO (FIN)	00-17	4,42	3,69%	0,21	3,63%	0,14	0,05
Banker:								
Rente	Danske Bank	99-17	1,45	21,13%	0,20	4,66%	0,63	0,06
Rente	Nordea (SE)	99-17	2,36	9,61%	0,17	15,26%	0,58	0,06
Telekommunikation:								
Rente	Telia (SE)	01-17	10,45	0,72%	0,18	15,07%	0,53	0,07
Rente	Telenor (NO)	99-17	2,90	7,25%	0,18	11,23%	0,16	0,07
Rente	Tele2 (SE)	99-17	6,40	2,09%	0,20	4,76%	0,09	0,02

Table 8: Tests for normalfordeling af forrentning

Beregnete σ og ekspropriationstillæg for de samme serier er vist i Table 9.

VISA og MasterCard får ekspropriationstillæg på henholdsvis 2,54% og 1,51% ved et niveau $L = 6\%$, som inspireret af dokumenter i sagen. For $L = 3,5\%$ er X lidt højere. Tilfældet $L = 3,5\%$ svarer til risikojustering med beta lig 1,0

(C20-afkast på 9% i sagen), og er vel i denne forstand mere relevant end blot at se på renten som sammenligningsgrundlag ($L = 6\%$). For $L = 3,5\%$ får f.eks.

SimCorp $X = 3,17\%$. Generelt hen over Peers, skandinaviske selskaber i

Informationstjenester (SimCorp, ATEA, TIETO) og de forskellige L -niveauer

er $X = 2\%$ ikke nogen dårlig approksimation. Nogle firmaer har X under, og

andre over. Bankerne har meget lave standardafvigelser for Return on Assets og dermed X , og resultaterne for porteføljerne øverst i tabellen er vel igen

mindre relevante.

Ekspropriationstillæg							
Model	Område	Periode	σ	X			
				$L: 3,5\%$	$L: 5\%$	$L: 6\%$	$L: 10\%$
Basis	Internet handel	01-17	3,54%	0,30%	0,13%	0,07%	0,00%
Rente		01-17	4,03%	0,43%	0,21%	0,12%	0,01%
Basis	Telekommunikation	01-17	2,04%	0,04%	0,00%	0,00%	0,00%
Rente		01-17	5,22%	0,78%	0,47%	0,32%	0,06%
Basis	Informationstjenester	09-17	2,40%	0,08%	0,02%	0,00%	0,00%
Rente		09-17	9,22%	2,19%	1,71%	1,43%	0,65%
Rente	Banks	99-17	0,48%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Rente	Info. Tech.	99-17	6,63%	1,25%	0,86%	0,66%	0,19%
Rente	Comm. Services	99-17	6,53%	1,22%	0,83%	0,63%	0,18%
Peers:							
Rente	PaySafe(UK)	03-17	28,00%	9,51%	8,85%	8,43%	6,87%
Rente	GlobalPmts(US)	00-17	3,48%	0,29%	0,12%	0,06%	0,00%
Rente	VISA (US)	07-17	12,46%	3,42%	2,87%	2,54%	1,49%
Rente	MasterCard(US)	04-17	9,45%	2,28%	1,79%	1,51%	0,70%
Rente	FIS (S)	00-17	5,02%	0,72%	0,42%	0,28%	0,04%
Informationstjenester:							
Rente	SimCorp (DK)	99-17	11,83%	3,17%	2,64%	2,31%	1,31%
Rente	ATEA (NO)	99-17	9,14%	2,16%	1,68%	1,40%	0,63%
Rente	TIETO (FIN)	00-17	7,48%	1,55%	1,13%	0,90%	0,31%
Banker:							
Rente	Danske Bank	99-17	0,22%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Rente	Nordea (SE)	99-17	0,19%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Telekommunikation:							
Rente	Telia (SE)	01-17	3,41%	0,27%	0,11%	0,05%	0,00%
Rente	Telenor (NO)	99-17	3,91%	0,40%	0,19%	0,11%	0,01%
Rente	Tele2 (SE)	99-17	8,98%	2,10%	1,62%	1,35%	0,60%

Table 9: Ekspropriationstillæg

Konkluderende for S. må det siges, at et ekspropriationstillæg omkring $X = 2\%$ ikke synes at være noget dårligt skøn i forbindelse med sagen. Det er ikke urimeligt at arbejde med normalfordelingsantagelsen, og relevante selskaber får beregnede ekspropriationstillæg af en sammenlignelig størrelsesorden.

Det ville være en mulighed at benytte de forskellige ekspropriationstillæg fra Table 9 i beregningen af sammenligningsgrundlag G i tabellerne 2, 3, 4 i den supplerende erklæring, og i tabellerne 1-4 ovenfor, som alternativ til de faste $X = 2\%$. Man kunne igen inddrage usikkerheden i estimerne, for at vurdere, om forskellene er signifikante. Det ville dog kræve at gå tilbage til data. Her svarer vi blot på de stillede spørgsmål.

4. Survivorship bias

Vi har i den supplerende erklæring inddraget et survivorship-tillæg i sammenligningsgrundlaget. Survivorship-tillægget er behandlet i Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens processkrift af 12. november 2018, punkt 5.4.1. Vi skal i forlængelse heraf besvare spørgsmål T.-W.

T. Vi bedes redegøre for, hvorfor det i den supplerende erklæring på s. 14-15 i oprindelig version, s. 21 i Word version, vurderes, at survivorship-effekten er meget mindre i C20-indekset end i selskaber som Nets, herunder hvilke antagelser skønsmændene har lagt til grund om risikoen ved investering i aktiviteten med indløsning af Dankort på internettet.

Den supplerende erklærings analyse er baseret på data fra perioden 1999 til 2011, en periode som derved dækker de initiale investeringer ved etablering af en betalingsløsning for internetbetalinger. I 1999 var markedet for internetbetalinger i en tidlig fase. Et generelt træk ved nye markeder er usikkerhed med hensyn til, hvilke teknologiske løsninger vil dominere over tid, og hvor hurtigt, markedet vil vokse. Dette stiller investor over for en usikkerhed knyttet til selskabets forskellige projekter, en usikkerhed, som gradvis afklares, efterhånden som markedet modnes.

C20-indekset repræsenterer selskaber med forretningsvirksomhed i hovedsagelig modne markeder, hvor denne risiko er mere afdæmpet.

Man kan argumentere for, at vi i vores analyse kunne have ladet survivorship-tillægget variere over tid, ved at lade det være højere i den tidlige fase, og gradvis lavere, efterhånden som markedet for internetbetalinger modnes. Dette ville imidlertid have kompliceret analysen, uden at føre til nævneværdige gevinster, sammenlignet med at anlægge en gennemsnitsbetragtning for perioden set under eet.

Det er vores vurdering, at survivorship-tillægget er af særlig betydning i den tidlige fase af et markeds udvikling, og at det derved vil være højere end for selskaberne i C20-indekset.

U. Vi bedes redegøre for, under hvilke antagelser survivorship-tillægget kan indregnes i CAPM-modellen som i formel 16, side 14 i den supplerende erklæring, oprindelig version, side 21 i Word version.

I formel 16, side 14 i den supplerende erklæring, oprindelig version, side 21 i Word version, er survivorship-tillægget indregnet som et additivt led, repræsenteret ved parameteren S . Denne reflekterer en risiko, som ikke

opfanges af beta. Beta repræsenterer selskabets markedsrisiko, dvs. den risiko, som er i samtakt med variationerne i markedsporteføljen. Survivorship-tillægget er selskabsspecifikt, og afspejler risikoen for tab forbundet med usikre fremtidige begivenheder (ofte omtalt som katastrofe-/succesrisiko). Således er det en risiko for tab, som ikke opfanges af beta.

Som påpeget i punkt T. ovenfor, reduceres denne type risiko gerne gradvis, efterhånden som markedet modnes. I analysen vil den derved typisk variere (mindskes) over tid. Dette tilsiger, at det ofte er hensigtsmæssigt at korrigere for risikoen gennem et nedslag i kontantstrømmene (dvs. i "tælleren", jf. vores generelle bemærkning i punkt N. ovenfor), snarere end gennem et tillæg i afkastkravet (nævneren). Begge metoder kan dog benyttes, og for vor specifikke analyse har vi fundet det hensigtsmæssigt at inkorporere dette risikoelement i afkastkravet.

V. Vi bedes dokumentere den fulde formelle udledning af den udvidede CAPM-model i formel 16, side 14 i den supplerende erklæring, oprindelig version, side 21 i Word version, fra en økonomisk model, hvor der er survivorship bias. Dvs. hvorledes formel 2 side 6 i den supplerende erklæring, oprindelig version, side 8 i Word version, inkorporeres i en CAPM-model og resulterer i formel 16 side 14 i den supplerende erklæring, oprindelig version, side 21 i Word version.

En formel udledning vil tage udgangspunkt i den usikkerhed, investor står over for ex ante, knyttet til investeringerne i selskabets projektportefølje. Ser vi på risikoen forbundet med et enkelt projekt, kan det ex ante tænkes repræsenteret ved en succes-sandsynlighed. Den forventede kontantstrøm kan derved justeres ved at multiplicere succes-sandsynligheden med selskabets nettoindtægter, betinget på, at projektet lykkes. Ved hjælp af en sådan beregning for hvert af selskabets investeringsprojekter opnås en korrektion i forventet kontantstrøm, i hvilket tilfælde der ikke skal inkorporeres et tillæg i afkastkravet (idet det ville medføre dobbelttælling).

I en vurdering af, hvorvidt Betalingstjenesteloven kan komme til anvendelse, foretages en vurdering ex post, hvor den faktiske udvikling er kendt. Principielt set er det imidlertid et ex ante perspektiv, der er den rigtige synsvinkel, dvs. set fra det tidspunkt, hvor investeringsbeslutningen træffes.

Succes-/katastrofesandsynligheder er ikke-observerbare størrelser. Det er følgelig vanskeligt at udføre kvalificerede beregninger af denne usikkerhed.

En sædvanlig metode til at komme omkring dette problem er, at benytte konkursrisiko som en indikator, således at den observeres som gældsrente ud over den risikofri rente. Långivernes prioritet medfører, at de kun påføres et tab, hvis selskabet bliver insolvent. Rentetillægget ud over den risikofri rente kan følgelig tolkes som markedets vurdering af selskabets konkursrisiko. Vi anser en sådan tilnærmelse som den mest egnede i denne sag.

I stedet for at korrigere kontantstrømmene for succes-/katastroferisiko har vi derfor valgt at inkludere et survivorship-tillæg i afkastkravet. Benytter vi konkursrisiko som en indikator på det aktuelle risikotillæg, kan vi tilnærme risikotillægget ved konkursrisikoen, således som vi gør rede for i den supplerende erklæring, side 6-7 i oprindelig version, side 7-9 i Word version.

W. Vi bedes redegøre for, under hvilke antagelser survivorship-tillægget kan beregnes til 3% jf. side 7 i den supplerende erklæring, oprindelig version, side 9 i Word version.

Hvilken metode, der er hensigtsmæssig at benytte ved beregning af et survivorship-tillæg, er i hvert enkelt tilfælde en skønsvurdering. Der er ingen eksakt videnskabelig metode for denne type beregninger.

Vores anbefaling er, at benytte konkursrisiko som en indikator. For det første kan konkursrisiko tolkes som en relevant parameter for beregning af survivorship-tillægget, jf. punkt V. ovenfor. For det andet giver observationer af selskabets gældsrente en markedsbaseret indikator på konkursrisikoen, med andre ord det merafkast markedet kræver som compensation for risikoen for, at selskabet bliver insolvent.

Som forklaret på side 7 i den supplerende erklæring, oprindelig version, side 9 i Word version, har vi set tal i årsrapporter fra Nets Holding A/S, der tyder på et tillæg for konkursrisiko på omkring 3%. Man kan forsøge at skaffe bedre data, men det afgørende er her, at man ser på rentetillægget i gældsrenten over den risikofri rente. Det er vores anbefaling.

Skulle man gøre mere, f.eks. for at belyse robustheden eller usikkerheden i skønnet, eller generelt som led i en følsomhedsanalyse af resultaterne, så kunne man gå videre med den anden tilgang, også nævnt på side 7 i den supplerende erklæring, oprindelig version, side 9 i Word version, hvor man ser på raten af faktiske konkurser. Alternativt kunne man se på kreditvurderinger. Man kunne, som antydnet ovenfor, indføre andre survivorship-tillæg, f.eks. et tillæg, der aftager over tid, efterhånden som projektet modnes, og usikkerheden opløses. Man kunne beregne sammenligningsgrundlag for de alternative tillæg. Det ville dog kræve at gå tilbage til data. Vi har her valgt at fokusere på at besvare de stillede spørgsmål.”

Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen har den 29. april 2020 skriftligt redegjort for styrelsens økonomiske bemærkninger til de tre skønserklæringer. Heraf fremgår bl.a.:

”4.4 Survivorshiptillæg

...

”Derudover har styrelsen allerede indregnet et konservativt survivorshiptillæg i beregningerne, idet forrentningen for forretningsområdet ikke kun er foretaget på baggrund af udelukkende succesfulde investeringer, der overlevede, men også inkluderer omkostningen ved at investere i eDankortet, som netop var et projekt, der kuldsejlede undervejs. Dermed har styrelsen konservativt approksimeret en ex-ante forrentninger, der er et gennemsnit over projekter, der slog fejl, og projekter, der overlevede. At dømme ud fra den supplerende skønserklæring af 20. september 2012 s. 6 øverst er skønsmændene tilsyneladende ikke blevet gjort opmærksommer på, at styrelsen allerede har indregnet omkostningerne til eDankortet i styrelsens beregninger. Dette reducerer isoleret set forrentningen for forretningsområdet med #■ pct.point.

Forklaringer

Martin Skov har forklaret bl.a., at han har været ansat i Nets siden juni 1999; først som studentermedhjælper i 3-4 år i kundeservice og dernæst i forskellige stillinger i finansafdelingen. Han er nu økonomidirektør og leder af den division, hvori Dankortet indgår. Han har beskæftiget sig med dette område i en årrække og kender Nets' regnskaber i detaljer.

Han var ikke involveret, da Nets foretog de initiale investeringer i Dankortet, men han fik, da han kom til området, udleveret historiske oplysninger herom og har stået for den løbende opdatering af disse. Han overtog i den sammenhæng ansvaret for det regneark med oplysninger om indtægter og omkostninger i 2008, 2009 og 2010 ved brug af Dankort i ikke-fysisk handel, der bl.a. ligger til grund for styrelsens afgørelser. Som man kan se af den mail af 9. oktober 2020, hvormed han sendte det regneark, som styrelsen havde modtaget, til Nets' advokater, indgår der i omkostningerne i regnearket den oprindelige investering i Dankortsystemet på internettet på ca. 45 mio. kr., der som anført i hans mail er foretaget ”Op mod 1999”. Det er endvidere, jf. mailen, afholdt omkostninger på ca. 5 mio. kr. i forbindelse med, at Dankortsystemet blev opgraderet med ekstra kontrolcifre i 2001, der var nye investeringer på ca. 7 mio. kr., da eDankortet blev introduceret i 2003, og der var yderligere investeringer på ca. 13,6 mio. kr., da der i 2004 blev foretaget en generel opdatering af Dankortinfrastrukturen. Det er sædvanligt, at en virksomhed på denne måde løbende må investere i sikkerhed og opgraderinger, når der har været afholdt

en større initial investering. Regnearket blev ikke udfærdiget til brug for Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens afgørelse i de to FDIH-sager. Det blev således forud herfor brugt internt, men også til at besvare styrelsens anmodninger om oplysninger, herunder i forbindelse med styrelsens undersøgelse af betalingskortmarkedet i 2006. I regnearket er investeringerne, som man kan se, fordelt ud som afskrivninger over en 5-årig periode. Regnearket tager sin begyndelse i 1999, fordi det var det år, hvor man gik i drift med internetløsningen. Noget af den initiale udgift er imidlertid afholdt tidligere – uden at han kan tidsfæste, hvornår de er afholdt eller med hvilke beløb.

Som man også kan se af det fremlagte, blev det af ham udarbejdede regneark om indtægter og omkostninger i 2008, 2009 og 2010 sendt til styrelsen den 28. februar 2012 af en sekretær i Nets. Styrelsen havde, som han husker det, anmodet om at modtage oplysninger fra Nets' driftsregnskab for Dankortet for den ikke fysiske-handel, altså handel på internettet. Han mener, at oplysningerne blev sendt til styrelsen i forbindelse med Nets' løbende afrapportering om betalingskortmarkedet og ikke til brug for en verserende klagesag. Anmodningen om oplysninger om omkostninger og indtægter i 2008, 2009 og 2010 ved indløsning af Dankort i den ikke-fysiske handel i styrelsens brev af 12. januar 2012 blev således, som han husker det, fremsat som led i den almindelige overvågning af markedet. Han husker ikke, hvornår han hørte om FDIH's klage. Det vil typisk være den juridiske afdeling hos Nets, der behandler sådanne klager, og ikke hans afdeling. I de regneark, som blev sendt til styrelsen vedrørende 2008-2010, er indtægterne opdelt i serviceafgifter og øvrige indtægter. "Øvrige indtægter" dækker alt, der ikke er bundet op på transaktionen, og omfatter bl.a. abonnement, oprettelsesindtægter, konsulenttydelser samt gebyr på indsigelser, som kunden ikke får medhold i. Alle disse indtægter relaterer sig til den internetbaserede handel.

Figur 7.2 i styrelsens rapport af 1. januar 2006, PBS A/S' investeringer vedrørende den ikke-fysiske handel 1999-2004, må givetvis være udarbejdet på baggrund af de nævnte oplysninger fra Nets, som han stod for at fremskaffe, da det er tallene fra regnearket, der er gengivet. Omkostningerne til investering i CoinClick er ikke indeholdt heri, og han mener heller ikke, at Nets i øvrigt har sendt disse oplysninger til styrelsen. CoinClick lå således i et separat selskab og indgik ikke ved opgørelsen af omkostningerne og indtægterne vedrørende Dankortet på internettet. Tallene i regnearket omfatter derimod investeringerne i eDankortet, og der kan også indgå andre omkostninger, som angår eDankortet. Disse

omkostninger blev medtaget, fordi eDankortet blev brandet under ”Dankort-schemet,” og dermed udgjorde investeringerne en del af ”Dankort-økonomien”. eDankortet var et supplement til Dankortet som en mere sikker måde at lave transaktioner på (i form af betaling og overførsel via login til kundens netbank). Det er derfor rigtigt, når styrelsen i rapporten for 2006 i tabel 7.1 har medtaget eDankortet i oversigten over PBS A/S’ gebyrer pr. 1. januar 2005 i den ikke-fysiske handel for at modtage Dankort (SSL), Visa/Dankort (SSL) og eDankort. Butikkerne skulle have en tillægsaftale for at modtage eDankort-betalinger, men derudover var eDankortet en integreret del af Nets’ forretning med Dankort på internettet. Oprettelsesafgiften, som bl.a. blev anvendt til at dække udgifter til forhåndskontrol af butikkerne, var fælles, og der var også andre fælles krav. Som indløser og ejer af Dankortet er det nødvendigt, at Nets produktudvikler både med hensyn til sikkerheden og den måde, hvorpå betalinger på internettet foregår. Ud over den oprindelige investering i 2003 har der løbende været afholdt omkostninger til eDankortet. Disse udgifter indgik som en del af fællesomkostningerne og har været allokeret efter en transaktionsnøgle. eDankortet blev aldrig en succes, og investeringen fra 2003 må betragtes som tab for Nets. Der er også andre og nyere eksempler på produktudvikling, som ikke er lykkedes, bl.a. løsninger med betaling ved hjælp af sms (Mpay og en anden løsning, som heller ikke lykkedes) og Coinclick. Andre virksomheder har også udviklet produkter, der ikke har opnået den fornødne masse på markedet for betalinger på nettet, bl.a. Swipp, der lukkede ned i 2017, og Ewire, der gik konkurs i 2014. Nets har i 2017-2018 udviklet en ny Dankort-applikation, som – i tråd med Nets’ strategi om at være tilgængelig på mange platforme – skal gøre Dankortet tilgængeligt på mobiltelefonen, og som nu også kan anvendes på internettet. Det går dog ikke godt for applikationen, der kun anvendes i begrænset omfang. Eksemplerne understreger, at det generelt er vanskeligt at opnå succes med et nyt betalingsprodukt på internettet.

Et betalingskort er et middel, hvormed man får adgang til sin konto. Kortet indgår i et system med en række aktører, herunder kortudstederen (ejereren af betalingskortet) og indløseren. Nets ejer Dankortet og er samtidig indløser af det. Det er ejeren af kortet, som bestemmer, hvem der skal være indløser, og ejeren udsteder licenser og fastsætter vilkår for transaktioner i form af sikkerhedskrav, behandling af indsigelser mv. Ejeren udsteder i den forbindelse omfattende regelsæt i form af håndbøger, som løbende tilrettes og justeres. Ejeren skal samtidig sørge for, at den tekniske del fungerer og herunder sikre

vedligeholdelse og videreudvikling. Nets har særlige afdelinger, som står for disse opgaver, og der bruges mange ressourcer herpå.

Forskellen på en kontooverførsel og en internetbaseret betalingsoverførsel er navnlig, at forbrugeren selv står for kontooverførslen og derfor ikke har de samme indsigelsesmuligheder. Pengene trækkes inden for et døgn på et debetkort, hvorimod forbrugeren med et kreditkort ydes en længere kredit. Debetkort er billigere som følge af EU-prisregulering. Dankortet er et debetkort, men efter hans opfattelse konkurrerer det også med kreditkort. Dankortet konkurrerer på internettet med andre betalingskort som Visa og Mastercard, men herudover også med en række andre netbaserede betalingsformer såsom Klarna, netbankoverførsel og betalingsapplikationer. På indløssersiden er konkurrenterne f.eks. svenske Swedbank, der har stor volumen i Sverige og Finland, men også andre internationale aktører, som specialiserer sig i indløsning af internationale kort. Han kender ikke Swedbanks markedsandel i Danmark, men i Sverige og Finland tilsammen svarer den til Nets' andel af indløssermarkedet i Danmark. MobilePay og PayPal er ligeledes konkurrenter til Dankortet. MobilePay, der blev lanceret omkring 2013, har den samme udfordring som Dankortet; at det alene er knyttet til det danske marked. MobilePay har først fået volumen inden for internethandel de seneste tre år. Det blev tidligere primært anvendt til overførsler forbrugere imellem. Dankortet kan vælges som (et af de) betalingskort, der tilknyttes MobilePay, og det kan godt passe, at 60% af MobilePay betalingerne foretages med VisaDankort. ApplePay er en indirekte konkurrent, idet Dankortet ikke på nuværende tidspunkt kan lægges ind i Apples' wallet. Paypal blev introduceret i midten af 2010'erne i Danmark. Han kender ikke Paypals' markedsandel i Danmark, men de er aldrig blevet store i Danmark. Han ved ikke, om MobilePay eller ApplePay er størst på det danske marked, men ApplePay vinder terræn. Inden for de seneste år er der kommet forskellige wallets, som giver mulighed for konto-til-konto løsninger.

Den øgede internationalisering er en trussel mod Dankortet, der er et lokalt betalingskort. Oversigtskortet over Europa, A Historic Overview of European Countries With Domestic Card Schemes, fra henholdsvis 2002 og 2017 er fra en intern rapport, som Nets fik udarbejdet for at følge udviklingen i markedet for så vidt angår nationale betalingskort. Kortet viser, at der i 2002 var nationale betalingskort i næsten alle vesteuropæiske lande, men at en del kort er forsvundet i 2017, hvor situationen ser helt anderledes ud. Nogle af

de pågældende kort var internetbaserede, f.eks. Pankki-kortet i Finland og det viste betalingskort i Holland. Begge kort er blevet lukket ned inden for de seneste 2-4 år, fordi bankerne, som ejede de pågældende nationale betalingskort i de respektive lande, som følge af øgede sikkerhedskrav, der medførte krav om betydelige investeringer i de nationale kort, i stedet valgte at fokusere på de internationale betalingskort. Det skete, selv om de pågældende nationale kort havde en høj markedsandel.

I 2011 kunne Nets ikke forudse præcis, hvordan udviklingen ville gå, men der var selvfølgelig tendenser i markedet. Siden 2015-2016 har det været valgfrit for internetforretningerne, om de ønsker at benytte Dankort-delen eller Visa-delen af et VisaDankort. Der er dog ingen tvivl om, at Dankortet fortsat er vigtigt for internetforretningerne.

Styrelsens bemærkning i FDIH I-afgørelsens pkt. 129 om, at et gebyrloft kan risikere at begrænse konkurrencen på markedet for indløserne, er efter hans opfattelse helt rigtig. Nets' prissætning af gebyrer er en kommerciel beslutning, hvor de væsentligste parametre er konkurrenternes priser, en strategi om at være billigst på alle transaktioner under 50 kr. og et ønske om i øvrigt at være blandt de billigste. Vederlaget til kortudstederen, det såkaldte interbankgebyr, der er offentligt tilgængeligt, og øvrige omkostninger skal dækkes af prissætningen. Nets er ligeledes indløser for blandt andre Visa og Mastercard og kender derfor også disse virksomheders priser i detaljer. Nets får tillige feedback fra forretningerne, der modtager tilbud fra konkurrerende indløserne som f.eks. Swedbank. I fortsættelse af påbuddet i FDIH II-afgørelsen om, at Nets skulle sætte sit gebyr pr. Dankorttransaktion ned til i gennemsnit 1,20 kr. frem til den 31. december 2014, valgte Nets at opretholde det lave gebyr helt frem til den 1. februar 2018. Prismodellen blev da ændret. Denne ændring indebar samlet set, at Nets reducerede prisen yderligere.

Da han omkring 2003 begyndte at beskæftige sig med forretningsområdet, anså man i Nets fortsat Dankortet for en risikabel investering. Nets havde oprindeligt en forventning om, at investeringerne i det internetbaserede Dankort ville tjene sig hjem i løbet af fem år, men sådan gik det ikke. Man opnåede ikke den forventede masse i det tempo, man havde anslået, og Nets' omkostninger pr. transaktion var således højere end forudset. Der var også mange overvejelser om, hvorvidt bankerne (som ejede Nets) overhovedet ville opretholde Dankortet i den fysiske handel, hvor indtjeningen var begrænset af

gebyrforbuddet. Hvis bankerne lukkede det fysiske Dankort, ville dette i sagens natur samtidig lukke for brugen af Dankort på nettet. Den teknologiske udvikling, de fortsat stigende sikkerhedskrav og globaliseringen på kortmarkedet gjorde fremtiden (og bankernes villighed til at opretholde Dankortet) yderligere usikker.

Sådan er det fortsat; et nationalt betalingskort skal helst have en markedsandel på over 50% af landets transaktioner – ellers er der stor sandsynlighed for, at det lukkes ned. Og derfor kan Nets heller ikke i dag være sikker på fremover at have samme succes med Dankortet. Det er nemt for forretningerne at fravælge et kort og tilvælge andre, særligt på internettet, og i Danmark er både Visa og Mastercard velkendte. Nets oplever pt. negativ vækst i antallet af transaktioner – ikke blot som følge af Corona, men også på grund af andre betalingsløsninger, som forbrugerne tager til sig. Det er rigtigt, at andelen af transaktioner er steget betydeligt set i forhold til den udvikling frem til 2011, man kan se i tabel 3 i FDIH I-afgørelsen. Han vil anslå, at der nu er 200-300 mio. årlige Dankorttransaktioner på internettet. Han kan – trods kravene om fortrolighed – også godt oplyse, at Nets' markedsandel er på over 50% af landets transaktioner.

Bent Jesper Christensen og Christian Riis har vedstået deres skønserklæringer og har forklaret bl.a., at metoderne til at beregne afkastet over en periode på 11 år på en investering i C20-indeks aktier og afkastet af en virksomheds investering, som den Nets har foretaget i det internetbaserede Dankort, er forskellige. For så vidt angår investeringer som den i det internetbaserede Dankort, anvender man typisk en beregnet intern/indre rente, internal rate of return. Man bruger i så fald cash-flow og ikke de regnskabsmæssige afskrivninger. Det er vanskeligt at svare generelt på, om brug af cash-flow giver et lavere resultat, end en beregning baseret på afskrivningerne vil gøre. Når man opgør afkastet af en C20-investering, udvælger man den relevante periode, hvorefter man medtager kursgevinsten og de udlodninger, der er foretaget. Udlodningerne skal indgå, da de er en del af investors afkast.

De risici, der er forbundet med virksomhedens investeringer, skal vurderes i et ex ante perspektiv og dermed på baggrund af den information, man havde til rådighed på tidspunktet for investeringen. Hvis der geninvesteres, må man også inddrage dette aspekt og dermed vurdere risikoen løbende. Det er ikke en eksakt videnskab at vurdere sådanne risici, og der er heller ikke enighed blandt økonomer om, hvilken metode, der er den rette.

Der er således metodefrihed, men nogle modeller er mere egnede end andre. De har i svaret på spørgsmål 30 opstillet en model for et sammenligningsgrundlag for Nets' forrentning ved indløsning af Dankort på internettet, som er baseret på den såkaldte CAPM-model. I den pågældende model anvendes de realiserede tal til at beregne beta (den systematiske risiko eller beta for aktivet), og dermed er der indlagt et ex post element i modellen. Som også anført i deres svar på spørgsmål L (s. 8 i skønserklæringen med svar på bl.a. spørgsmål L) er dette imidlertid relevant for vurderingen af virksomhedens forrentning over en specifik historisk periode. Hvis et marked bevæger sig, skal virksomheden ikke straffes for på tilsvarende måde at bevæge sig. Der er andre led i sammenligningsgrundlaget, hvor ex ante perspektivet er vigtigere. Beta omhandler den systematiske risiko, som er vigtig at vurdere. Beta kunne også ansættes på anden vis uden anvendelse af de realiserede tal, men ud fra en vurdering af, hvorvidt Nets kunne skønne, i hvor høj grad forretningsområdet ville følge markedet. Dermed ville beta være defineret på en mere ex ante-agtig måde.

Når de i svar på spørgsmål C anfører, at det er korrekt at inddrage udbetalingen ved den pågældende investering (dvs. initialinvesteringen) i nettobetalingssrækken/pengestrømsopgørelsen/cash-flow, dvs. en beregning af investeringens nettokapitalværdi (net present value, NPV), er det udtryk for det ovenfor anførte om, at det er investeringstidspunktet, der – hvis man kender det – skal benyttes. Det er som anført at foretrække frem for at benytte de regnskabsmæssige afskrivninger. Investeringstidspunktet skal også anvendes ved brug af en indre rente beregning (internal rate of return, IRR), som de også omtaler i svaret på spørgsmål 9 c. Det er vigtigt at huske, at skatter har betydning for cash-flowet, hvorfor der skal tages højde derfor. Der har imidlertid ikke været data herom tilgængelige for dem, som man kan se i deres svar på spørgsmål 30, s. 18 i erklæringen med svar på dette spørgsmål.

Der knytter sig samme problemstilling vedrørende ex ante perspektivet til terminalværdien af investeringen, idet man her må se på, hvad en investor kunne forvente på investeringstidspunktet, der for så vidt angår Dankortet var omkring 1999. Man kan sige, at problemet ved at benytte realiserede tal, når man skal foretage sammenligninger, udtrykkes i følgende afsnit i svar på spørgsmål 4: ”I en konkurrenceretlig analyse vil man vurdere indtjeningen i et ex ante-perspektiv. Specielt har dette betydning for virksomheder, hvor irreversible investeringer (sunk costs) er vigtige. Risikoen forbundet med, at

markedsudviklingen ikke er kendt på det tidspunkt, hvor investeringsbeslutningen træffes tilsiger, at det realiserede afkast i de segmenter, hvor virksomheden lykkes med investeringen, må ses i forhold til de tab, som opstår i segmenter, hvor virksomheden ikke lykkes; og desuden i forhold til den generelle downside, som kunne have været en realitet, hvis markedet havde udviklet sig anderledes.”

Terminalværdien skal imidlertid inddrages, da resultatet i modsat fald bliver for konservativt. Ved besvarelsen af spørgsmål 30 fandt de frem til terminalværdien ved at se på, hvordan udviklingen ville have været, hvis den var fortsat som hidtil. De lavede imidlertid en række beregninger af terminalværdien – også nogle, som ikke er medtaget, hvor de foretog forskellige tilpasninger, herunder af cash-flowet.

Som anført i svar på spørgsmål 5 er markedet for betalingskort et klassisk eksempel på et marked med såkaldte netværkseffekter, hvor stor kundebase (kritisk masse) er afgørende. Det udgør en risikofaktor, og sådan forholdt det sig også for Nets i et ex ante perspektiv. Hvis man ser på markedsstrukturen for betalingstjenester i et historisk perspektiv, så påvirker netværkseffekterne investor, da det ofte går skidt med investeringer i sådanne netværkseffektprægede markeder. Det så man f.eks. i forbindelse med dotcom-bølgen i 1990'erne. Forventningerne til, om investeringen vil være rentabel, hænger sammen med disse erfaringer. Sandsynligheden for succes afhænger af de strukturelle forhold på kreditkortmarkedet – og herunder navnlig multihoming, hvor de fleste forretninger modtager flere kort. Det gør det lettere for nye aktører at etablere sig. Der er dog alene multihoming på selve kortmarkedet og ikke på markedet for indlødere. I USA må de store tech-giganters dominans i en vis udstrækning ses som udtryk for mangel på multihoming. Det har ikke – ud fra en økonomisk betragtning – betydning for vurderingen af risikoen, om virksomheden har en forventning om at tjene sine penge hjem på fem år, da man opererer med net present value og anskuer risikoen ved det konkrete projekt.

De har i skønserklæringen opereret med et survivorshiptillæg, der indgår til enhver tid og er uafhængigt af valg af metode – således også uafhængigt af CAPM-modellen. Det er sagligt at inddrage, når man opererer med realiserede tal. Baggrunden herfor er nærmere beskrevet i svaret på spørgsmål C på følgende vis: ”Et andet forbehold går på usikkerheden i nettobetalingrækken. Det korrekte rentabilitetskriterium knytter sig til den forventede NPV. Denne er baseret på en ex ante beregning, som tager højde for alle mulige

hypotetiske fremtidige udviklinger i markedet. Når man i stedet foretager en ex post beregning af realiseret NPV baseret på faktiske data, så kan NPV hhv. IRR vise sig at være høj på grund af en gunstig markedsudvikling, som man ikke kunne have været sikker på, på forhånd. Dette er specielt tilfældet for produkter, som ikke er blevet lukket ned undervejs pga. manglende succes (survivorship bias).” og desuden i det anførte i svar på spørgsmål 28, om: ”Samlet set peger tallene på, at der er en betydelig risiko for, at projekter inden for betalingstjenester på internettet kan slå fejl. Projekter, der lykkes, vil dermed have høj indtjening, idet en ex ante gennemsnitlig indtjening også inkluderer de projekter, der slog fejl. Dette giver på den ene side basis for et survivorship-tillæg inden for betalingstjenester på internettet. På den anden side er der ikke noget i disse tal, der tilsiger noget synderligt survivorship-tillæg for den samlede Nets-koncern.”

Survivorshiptillægget har de opgjort til 3% på baggrund af statistisk materiale om konkurser i sammenlignelige virksomheder/områder, udviklingen for CoinClick/eDankortet og den rente, som Nets betaler på virksomhedens gæld ud over den risikofrie rente. Også uden oplysninger om tab på CoinClick og eDankortet ville der skulle indgå et tillæg. Risikoen for en virksomhed er mindre – og begrænset – hvis man allerede har et succesfuldt produkt, som man bygger ovenpå, når der samtidig er netværkseffekter i markedet, og man har first-mover fordele.

Behovet for et ekspropriationstillæg er til stede på et marked som dette, hvor der er mulighed for prisindgreb. Et sådant tillæg er også uafhængigt af metode – og dermed CAPM-uafhængigt. I svar på spørgsmål 10 er sektorregulering beskrevet som en risikofaktor, fordi der kan forekomme regulering, hvis virksomheden lykkes med sine investeringer – såkaldt upside truncation. Dette påvirker ex ante vurderingen, da man må tage højde for eventuelle indgreb. Når det i svaret anføres: ”Ved en ex post vurdering kan et risikotillæg ækvivalent inkluderes i benchmark afkastkravet, svarende til, at afkastet skal være større, hvis investeringen lykkes, for at kompensere for tabsrisikoen” menes der med ”tabsrisikoen” netop muligheden for indgreb. Det afgørende for, om ekspropriationstillægget skal indregnes, er, om investor (Nets), da Nets foretog investeringen i 1999, var klar over, at der kunne komme prisindgreb. Indgreb var som følge af lovgivningen ligefrem sandsynligt og skete jo også rent faktisk. Risikoen for upside truncation må som nævnt inddrages ex ante, altså på investeringstidspunktet; også fordi beslutningen i princippet gennemføres med tilbagevirkende kraft for allerede opstartede projekter. Der er ikke umiddelbart eksempler fra rets- og administrativ praksis,

hvor sådanne tillæg er anvendt, men Christian Friis har set et eksempel i Norge, hvor man i 2002 i mejerisektoren indregtede et ekspropriationstillæg for at tage højde for fremtidige lovreguleringer. Det skete ikke i forbindelse med en konkurrenceretlig analyse, men på landbrugsområdet ved fastsættelse af vilkårene for adgang til kritisk infrastruktur. Tillæggene anvendes også ved sektorregulering i telesektoren. Man bør kun operere med ekspropriationstillæg inden for sektorregulering og ikke for så vidt angår øvrige virksomheder – herunder dominerende virksomheder – der er underlagt konkurrencelovgivningen.

Hvis man skal vurdere robustheden af modellen i svar på spørgsmål 30, indgår det, at der alene har været et begrænset datagrundlag til rådighed; nemlig Nets' årlige tal i en 11-årig periode fra 1999 og fremefter. Det indebærer, at selv mindre afvigelser vil få stor betydning. Det ses bl.a. i beregningerne af beta omkring år 2011, hvor der er store udsving. Resultaterne er fortsat nyttige, men med forbehold for de usikkerheder, der er. Beregningerne i tabellerne 3 og 4 er (ligesom tabel 2) lavet på grundlag af Nets' oplysninger i bilag 6 og 41 om investeringstidspunktet og ikke de regnskabsmæssige afskrivninger, ligesom "øvrige indtægter" ikke er medtaget. Tabellerne illustrerer følsomheden i analysen, når der beregnes på grundlag af et begrænset datamateriale. Den manglende robusthed betyder, at kolonnen med sammenligningsgrundlag skal tages med et vist forbehold. Der er de samme usikkerheder knyttet til den interne rente (IRR-beregningen) i tabel 4. De har ikke her angivet et usikkerhedsskøn, og det gør man generelt ikke. Overordnet kan man sige, at der er usikkerhed både om værdien af beta og den indre rente, men resultaterne kan bidrage til at belyse sagen. Den indre renteberegning er interessant på grund af afkastprofilen, hvor afkastet først kommer langt senere end de initiale investeringer. Det gør, at periodiseringen og tidsaspektet bliver vigtigt, hvilket man tager højde for, når man opgør den indre rente. I erklæringen opsummerer de på følgende vis: "Ser man på forretningsområdet, og tager hensyn til investeringens tidsprofil ved at lade det være en indre rente, der holdes op mod sammenligningsgrundlaget, så er der ikke stærke tegn på for høj forrentning." De er imidlertid ikke meget for at konkludere på baggrund af enkelte resultater, men foretrækker at se dem samlet. Som delresultat er den indre rente dog mere interessant end regressionsresultatet. Ligningen vedrørende IRR i svar på spørgsmål 30 (s. 24 i erklæringen med svar på spørgsmål 30), skal bruges til på relevant måde at udlede usikkerheden, som afhænger af data på cash-flow. Det er

bemærkelsesværdigt, at ingen har gjort dette. De har heller ikke selv, men man kunne godt gøre det.

De har, som man kan se i svar på spørgsmål 30, valgt to metoder til at beregne Nets' forrentning; den indre rente (vist i tabel 4) og den gennemsnitlige rente (vist i tabel 2). Valget mellem disse og andre metoder afhænger af datagrundlaget, og der er således ikke blot én rigtig metode. Den interne rente har den fordel, at den medtager rentes rente. CAGR er mindre end den almindelige afkastberegning på grund af denne effekt. De har ikke skrevet om dette. Sammenligningsgrundlaget er lavet med udgangspunkt i CAPM-modellen. De skulle have haft langt flere observationer end de 11, som de har, for at udtale sig mere sikkert, gerne i størrelsesorden 50.

Nets' forrentning i tabel 2 (den gennemsnitlige renteberegning) er langt højere end sammenligningsgrundlaget, men på grund af manglende statistisk signifikans kan man ikke konkludere noget på baggrund af tallene.

I beregningerne indgår omkostninger vedrørende eDankortet. Uden det underskud ville den indre rente (i tabel 4) være blevet lavere.

Hvis man laver en en-til-en sammenligning med C20-indekset, svarer det til at sætte beta til 1 i deres model. Hvis man beregner afkastet i C20-indekset som et gennemsnit af de årlige afkast, vil denne gennemsnitsrente altid være højere end CAGR-renten. Man bruger ofte gennemsnitsrenten til at se forrentningen hen over år, hvorimod CAGR-renten måler den langsigtede vækst. Det er forskellige målinger, og man skal være konsistent med, hvad de benyttes til. De giver samme svar – men ikke samme tal.

På tabellerne med svar på spørgsmål H-K har de foretaget en række beregninger baseret på IRR-beregningerne i tabel 4 under forskellige forudsætninger. I tabel 1 er der reguleret, så "øvrige indtægter" nu er medtaget som indtægt. Det giver en højere indre rente. I tabel 2 har de regnet på grundlag af Dankortgebyret i 2012 (før prispåbuddet i den første afgørelse), men ikke i øvrigt ændret på forudsætningerne. Det giver også en højere indre rente, der ligger noget over sammenligningsgrundlaget. I tabel 3 har de fastholdt det tidligere gældende lavere vederlag til bankerne, som var gældende i 2012, i stedet for at regne med det forhøjede vederlag, som de gjorde i svar på spørgsmål 30. Her ligger den

indre rente i alle tilfælde over sammenligningsgrundlaget, bortset fra det første år. I tabel 4 indlægges alle ovennævnte forudsætninger, hvilket giver en endnu højere indre rente, som i alle tilfælde ligger over sammenligningsgrundlaget og i nogle tilfælde mere end 10% over. Den tredjesidste linje (med terminalværdi) er konservativ og viser, at der ikke er tale om et aktiv, der har mistet al værdi, således som det er forudsat i styrelsens afgørelse. De har ikke overvejet at indsætte en meget stor terminalværdi, selv om Nets de senere år er blevet handlet til betydelige værdier. De har alene foretaget de beregninger, som parterne har bedt dem udføre.

Det er generelt vanskeligt at anvende en gennemsnitlig overskudsgrad, idet den ikke reflekterer tidsprofilen, og der er de samme betænkeligheder forbundet med at anvende den gennemsnitlige overskudsgrad for de 10 største branche grupper. Hvis man skal søge at løse problemet med den manglende sammenlignelighed, kræver det ideelt set, at der indhentes yderligere data for de relevante perioder. Styrelsen er pålagt at sammenligne med noget, og her må man – hvor der er tale om sektorregulering i et marked, hvor konkurrencen mistænkes for at være uvirksom – så vidt muligt finde sammenlignelige virksomheder at sammenligne med, altså virksomheder, som er i samme branche, i samme konkurrencesituation eller med sammenlignelig risikoprofil, og gerne sådan, at der er tale om virksomheder, der har store initiale investeringer eller er kendetegnet ved høj teknologisk udvikling. Det øger kvaliteten, hvis et eller flere af disse parametre er opfyldt. Der er dog, selvom man finder virksomheder, der i høj grad ligner Nets, risiko for, at den/de valgte virksomheder ikke er egnet som sammenligningsgrundlag. Et marked kan f.eks. være præget af, at en aktør har opkrævet for høje priser og dermed har påvirket de øvrige virksomheders prissætning, herunder kan situationen være den, at det er den virksomhed, som man undersøger, der har opkrævet for høje priser og dermed påvirket markedet. I så fald kan man ikke sammenligne med ellers sammenlignelige virksomheder.

Ved vurderingen af, om der er virksom konkurrence, indgår adgangen til markedet som et væsentligt parameter. De ovenfor nævnte netværkseffekter, men også øvrige etablerings- og adgangsbarrierer, taler imod, at konkurrencen er virksom.

Procedure

Nets og Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen har i det væsentlige procederet i overensstemmelse med deres påstandsdokumenter/sammenfattende processkrifter og for

Nets vedkommende tillige et tillæg til påstandsdokument. Som følge af dokumenternes omfang gengives de ikke i deres helhed her.

Nets har gjort følgende overordnede anbringender, der fremgår af indledningen til selskabets påstandsdokument, gældende (bilags- og ekstrakthenvisninger udeladt):

”...

Østre Landsret skal i sagen prøve, (1) om Styrelsen konkret havde hjemmel til at foretage indgrebene, (2) om Styrelsen har lagt korrekte og fyldestgørende oplysninger til grund for sine vurderinger, og (3) om gebyrpålægget var proportionalt.

...

Der er i sagerne gennemført et omfattende syn og skøn ved skønsmændene Bent Jesper Christensen, økonomiprofessor på Aarhus Universitet, og Christian Riis, økonomiprofessor på Norwegian Business School (”Skønsmændene”). Skønsmændene har afgivet skønserklæring af 13. juli 2016 (”Skønserklæring I”), supplerende skønserklæring af 20. september 2018 (”Skønserklæring II”) og supplerende skønserklæring af 14. oktober 2019 (”Skønserklæring III”). Skønserklæringerne bekræfter Nets’ synspunkter i sagen og støtter derfor, at Nets skal have medhold.

Om end tvisten for Østre Landsret er præget af komplekse økonomiske beregninger og diskussioner om økonomisk teori, er sagen i sin grundessens simpel. Nets skal have medhold i sine påstande og krav, hvilket navnlig sammenfattende kan begrundes i følgende 3 hovedsynspunkter.

1.1 Betalingstjenestelovens § 79 er ikke overtrådt

For det første er betingelserne for anvendelsen af betalingstjenestelovens § 79 (om urimelige priser) ikke er opfyldt.

Betalingstjenestelovens § 79 bestemmer, at der ved fastsættelse af gebyrer for anvendelse af betalingsinstrumenter ikke må anvendes urimelige priser eller avancer, hvorved forstås priser og avancer, der er højere end hvad der ville være tilfældet under virksom konkurrence. Anvendelsen af bestemmelsen over for et specifikt betalingsinstrument, her Nets’ Dankort, nødvendiggør derfor en undersøgelse og vurdering af, hvilke konkurrenter og hvilken (virksom) konkurrence, det pågældende betalingsinstrument faktisk er udsat for.

Styrelsen har ikke foretaget den undersøgelse og har ikke undersøgt, om indløsning af Dankortbetalinger på internettet var udsat for virksom konkurrence.

I stedet har Styrelsen blot på baggrund af Nets’ avanceniveau anlagt en formodning om urimelige priser og uvirksom konkurrence. En sådan

fortolkning og anvendelse af betalingstjenestelovens § 79, uden den konkrete faktiske undersøgelse og vurdering, er forkert, da det fremgår direkte af lovens ordlyd, at det er en betingelse for anvendelsen, at der foreligger uvirksom konkurrence. Styrelsen og Konkurrenceankenævnets afgørelser lider derfor af retlige mangler, og Styrelsen har ikke godtgjort, at denne mangel har været uden betydning for resultatet.

De faktiske oplysninger i sagen, der er understøttet af skønsmændenes erklæringer, bekræfter tværtimod, at der var virksom konkurrence på tidspunktet for afgørelserne, ligesom den konkurrence blot er øget siden.

1.2 Nets har ikke anvendt urimelige priser

For det andet har Styrelsen, selv hvis betingelserne for anvendelsen af § 79 var opfyldt, ved de gennemførte undersøgelser ikke sandsynliggjort, at Nets' gebyrer i 2012 eller efter nedsættelsen pr. 31. januar 2013 var højere, end tilfældet ville have været under virksom konkurrence.

Bevisførelsen under landsretssagen, herunder særligt Skønserklæringerne, har påvist væsentlige fejl og mangler ved grundlaget for Styrelsens afgørelser. Dette rejser en sådan tvivl om Styrelsens vurderinger og skøn, at der ikke er grundlag for at anse Styrelsens skøn og vurderinger "*overordentlig robust[e]*" som Konkurrenceankenævnet gør.

Tværtimod. På baggrund af Skønsmændenes erklæringer kan lægges til grund, at Styrelsen har begået flere væsentlige fejl i valget af sammenligningsgrundlag og metoder og forudsætninger for væsentlige beregninger.

Styrelsen har dels lagt ukorrekte og ufyldstgørende oplysninger til grund for sine vurderinger (og beregninger), hvorfor afgørelserne lider af faktiske mangler. Styrelsen har anvendt forkerte tal og fraveget sædvanlig økonomisk teori uden begrundelse.

Styrelsen har desuden valgt usædvanlige sammenligningsgrundlag og sammenlignet nøgletal for én ydelse (Dankort på internettet) med nøgletal for hele virksomheder og sågar virksomheder med helt forskellige drifts- og investeringsmæssige forhold (private byerhverv og C20-indekset). Private byerhverv omfatter brancher som bygge/anlæg, restauranter, hvorimod brancherne "Finans" og "IT" falder uden for "private byerhverv.

Det er ikke overladt til Styrelsens frie skøn, om Styrelsens metoder og data er relevante for at påvise, om Nets' priser var højere end tilfældet havde været under (en forudsat) mere virksom konkurrence. Domstolene kan fuldt ud prøve, om grundlaget er relevant.

Disse forhold udgør tillige væsentlige mangler ved afgørelserne, og Styrelsen har ikke påvist, at disse mangler har været uden betydning for afgørelserne.

Tværtimod mangler det tilstrækkelige grundlag, der må kræves for at anse det for væsentligt sandsynliggjort, at Nets har anvendt priser, der ikke står i et rimeligt forhold til omkostningerne, eller for at fastslå, at Nets har haft

overnormal indtjening (forrentning af investeringen, der klart overstiger forrentningen for virksomheder i virksom konkurrence).

En korrekt anvendelse af de af Styrelsen valgte metoder forudsætter brug af korrekte og relevante indtægter og omkostninger i beregningerne. Sådanne korrekte data fører til, at Nets ikke har anvendt urimelige priser eller haft et urimelig højt avanceniveau.

- Styrelsen har opgjort Nets' forrentning til mindst #■■■%. Skønsmændene derimod har beregnet, at forrentningen korrekt opgjort er #■■■■%. Den opnåede forrentning er dermed markant lavere end Styrelsens sammenligningsgrundlag på 9,31 %. Skønsmændene vurderer ligeledes, at der ikke er tegn på, at Nets havde en (for) høj forrentning.
- Styrelsen har opgjort Nets' overskudsgrad til henholdsvis #■■■■% (FDIH I, pkt. 6) og #■■■% (E s. 73, FDIH II, pkt. 12). Overskudsgraden korrekt opgjort er #■■■■% og dermed markant lavere, end det af Styrelsen accepterede niveau på 20 %, jf. blandt andet FDIH II, pkt.22).
- Styrelsens sammenligningsgrundlag er opgjort og anvendt forkert. En korrekt opgørelse med det valgte sammenligningsgrundlag vil indebære væsentligt højere satser end dem Styrelsen har anvendt.”

...

1.3 Der er ikke grundlag for gebyrpålægget på maks. 1.20 kr. For det tredje savner Styrelsen hjemmel til at udstede det meget indgribende påbud til Nets om at nedsætte det gennemsnitlige gebyrniveau for indløsning af Dankort på internettet til 1,20 kr. Styrelsens påbud er afsagt 6 måneder efter, Styrelsen påbød Nets at nedsætte sine gebyrer og forhandle med markedsaktører herom.

Der forelå på daværende tidspunkt ikke nye faktiske oplysninger om pris og markedsforhold, og effekten af det første påbud havde endnu ikke haft mulighed for at virke.

Styrelsen har heller ikke påvist med den sikkerhed, der må kræves for et så indgribende påbud, at enhver pris over 1, 20 kr. i gennemsnit vil være urimelig og ville have været højere end prisen i et marked med (mere) virksom konkurrence. Styrelsens påbud er derfor under alle omstændigheder et uproportionalt indgreb.”

Under proceduren har Nets navnlig fremført følgende yderligere anbringender:

Prøvelsen

Både retsanvendelsen, det udøvede skøn og grundlaget for dette skøn er genstand for domstolsprøvelse. Der skal herunder ske fuld prøvelse af Nets' hovedanbringende om, at Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen har anvendt økonomisk teori forkert og ikke har fulgt

sædvanlig økonomisk metode, hvilket indebærer, at styrelsens økonomiske konklusioner i afgørelserne ikke kan anses for sandsynliggjorte. Dette er ikke et spørgsmål om et myndighedsskøn, men et spørgsmål dels om de faktiske omstændigheder, der lægges til grund, dels om de relevante og saglige hensyn, der kan inddrages. Der foreligger herom udførlig (ny) bevisførelse i form af de indhentede skønserklæringer, og landsretten skal ikke udvise tilbageholdenhed ved bedømmelsen heraf.

Forrentning

Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen skulle, som også anført af skønsmændene, have taget udgangspunkt i tidspunktet for afholdelse af investeringerne i Dankortsystemet på internettet (cash-flowberegninger) i stedet for de regnskabsmæssige afskrivninger, som den fagligt rigtige og retvisende metode. Dette gør en betydelig forskel ved vurderingen af Nets' forrentning, som bliver betragteligt lavere.

Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen har ved vurderingen af Nets' forrentning i begge afgørelser ladet omkostninger og indtægter vedrørende såkaldte øvrige indtægter indgå, men disse øvrige indtægter, som ikke angår de (service)gebyrer, som betalingstjenestelovens § 79 omfatter, kunne og skulle ikke have indgået – og styrelsen har i øvrigt været inkonsekvent ved ikke at lade dem indgå i FDIH II-afgørelsen for så vidt angår overskudsgrad. En udtagelse af øvrige indtægter medfører en yderligere formindskelse af Nets' forrentning.

C20-indekset, som styrelsen har anvendt som sammenligningsgrundlag, er ikke et egnet sammenligningsgrundlag til belysning af forrentningen af en risikobetonet investering som den, som Nets har foretaget, navnlig fordi der er tale om gennemsnit af virksomheder med meget forskellige forrentninger. Hovedparten af C20-virksomhederne adskiller sig væsentligt fra Nets, som opererede (og opererer) i et risikobetonet marked med stærke netværkseffekter og risiko for, at investeringer slår fejl. Også renten af statsobligationer er uegnet som sammenligningsgrundlag.

Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen har fejlagtigt undladt at lade udbyttebetaling indgå ved beregningen af det gennemsnitlige årlige afkast af C20-indekset, jf. også skønsmændenes svar på spørgsmål 23. Det er ligeledes en fejl, at overskud i C20-indekset er beregnet efter skat, mens Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens beregning af Nets'

forrentning er baseret på Nets' afkast af investeringen før skat. Det er tillige en fejl, at der i beregningen af Nets' forrentning ikke er taget højde for inflation. En korrigerende for disse forhold mindsker også Nets' forrentning.

Der er ved vurderingen af, om forskellen mellem forrentningen i C20-indekset og Nets' forrentning indebærer, at Nets kan anses for at anvende urimelige priser og avancer, jf. betalingstjenestelovens § 79, ikke taget fornødent hensyn til den betydelige risiko, som Nets påtog sig ved den oprindelige investering i Dankortsystemet til internethandel og de løbende investeringer i vedligeholdelse og opdatering, som Nets efterfølgende har foretaget. Det burde således have indgået, at det på det tidspunkt, hvor Nets foretog den initiale investering, var usikkert, hvilken udbredelse e-handel ville få, at der var tale om et marked, som var og er præget af stærk konkurrence fra forskellige andre netbetalingsmidler, og at risikoen for, at et nyt produkt ikke ville opnå succes, var betydelig, jf. i så henseende Nets' egne eDankort- m.fl. fejlslagne investeringer. Styrelsens betragtninger om en lav risiko for Nets er i den forbindelse udtryk for en forfejlet ex post vurdering. Endvidere indebar den på investeringstidspunktet gældende pris- og avanceregulering i betalingskortlovens § 20 a en særlig risiko, som ligeledes burde være taget i betragtning i styrelsens afgørelser. Som anført af skønsmændene skulle styrelsen derfor have indregnet et survivorshiptillæg og et ekspropriationstillæg på henholdsvis 3% og 2%.

Nets har under hovedforhandlingen yderligere anført, at skønsmændenes model og beregninger i svaret på spørgsmål 30 er for teoretiske og usikre til at være anvendelige. Nets har dog også, jf. tillægget til påstandsdokumentet, fremhævet beregningerne i tabel 4 i skønsmændenes svar på spørgsmål 30, til støtte for, at Nets' forrentning ikke oversteg niveauet ved virksom konkurrence

Overskudsgrad

Nets har gjort gældende, at overskudsgraden ikke kan indgå ved en vurdering efter betalingstjenestelovens § 79, som angår "avance".

Hvis landsretten anser brug af overskudsgrad for en anvendelig metode, er det også i relation til overskudsgrad fejlagtigt, at Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen har medtaget øvrige indtægter ved beregningen heraf (i FDIH I-afgørelsen).

Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen burde have taget udgangspunkt i Nets' gennemsnitlige overskudsgrad i perioden helt tilbage til initialinvesteringen, og ikke som sket kun fra det tidspunkt, hvor det akkumulerede overskud fra 2008 blev positivt og de to seneste år 2010 og 2011. Ved den benyttede metode opnår styrelsen, jf. også skønsmændenes svar på spørgsmål 31, en alt for høj og tendentiøs overskudsgrad for Nets. Styrelsens brug af forskellige perioder for Nets henholdsvis de to sammenligningsgrundlag er desuden fejlagtig og vilkårlig, jf. skønsmændenes svar på spørgsmål 22 og spørgsmål C.

Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens sammenligning med private byerhverv er irrelevant og usikker, da der er tale om virksomheder, som væsentligt adskiller sig fra Nets. Nets var således i et forretningsområde, som var umodent, da initialinvesteringen blev foretaget, og i øvrigt er karakteriseret ved netværkseffekter, to-sidede brugergrupper, høj teknologisk udvikling, store investeringsomkostninger og høje krav til produktsikkerhed, jf. også skønsmændenes svar på spørgsmål 5 og 18. Det er ligeledes forkert og irrelevant at sammenligne med overskudsgraden inden for hele Nets-koncernen. Styrelsen måtte enten sammenligne Nets' indtjening på produktområdet med sammenlignelige virksomheders indtjening på samme produkt, eller også måtte styrelsen have sammenlignet Nets på koncernniveau med andre lignende virksomheder på koncernniveau. Styrelsen kunne her have benyttet de af Nets via Morgan Stanley tilvejebragte oplysninger om indtjening hos andre aktører inden for betalingstjenester.

Indtjening på marginal transaktion og Lerner-indeks

Undersøgelserne af Nets' indtjening på den marginale transaktion og af Nets' Lerner-indeks for indløsning af Dankort på internettet med Lerner-indekset for den finansielle sektor i EU er uegnede til formålet og behæftet med sådanne usikkerheder, at de ikke kan tillægges betydning.

Konklusion om betalingstjenestelovens § 79

Der var ikke grundlag for at fastslå, at Nets anvendte urimelige priser, jf. betalingstjenestelovens § 79, og Nets skal derfor have medhold i begge sager.

Gebyrloftet i FDIH II-afgørelsen

Nets har principalt anført, at der ikke var hjemmel til at meddele prispåbud som sket i FDIH II-afgørelsen, da påbuddet indebar, at prisen kom under, hvad der ville være tilfældet ved virksom konkurrence, hvilket er i strid med betalingstjenestelovens § 79.

Subsidiært burde Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen have anvendt mindre indgribende midler end det meddelte prispåbud om en bestemt maksimalpris ved i stedet at udstede et nyt påbud om at nedsætte Dankortgebyrerne over for forretninger på internettet. Der skulle i hvert fald have været påbudt en højere gennemsnitlige pris end den fastsatte. Efter litteratur og praksis kræves der sikker hjemmel for indgreb som det foreliggende, og prisloftspåbud anvendes da stort set heller ikke i konkurrenceretlig praksis.

Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen har under proceduren anført navnlig følgende overordnede anbringender, der fremgår af indledningen til selskabets påstandsdokument (overskriftsnummerering og bilags- og ekstrakthenvvisninger og henvisninger til tidligere processkrifter udeladt):

”Betalingstjenestelovens § 79

...

Formålet med § 79 er at give mulighed for at gennemføre en priskontrol, der går videre, end den generelle konkurrencelovgivning giver mulighed for, jf. Folketingstidende 2008-2009, Tillæg A, side 3571. Bestemmelsen er en videreførelse af § 15 i lov om visse betalingsmidler, der igen er en videreførelse af § 20a i lov om betalingskort.

...

Det følger af forarbejderne til betalingstjenesteloven, at der med bestemmelsen i § 79 er skabt en adgang til at foretage indgreb i forhold til alle aktører, der måtte opkræve urimelige vederlag, uanset de pågældende aktørers aktuelle markedsstyrke, jf. Folketingstidende 2008-2009, Tillæg A, side 3571. Indgrebsmuligheden er således ikke betinget af, at den pågældende aktør har en vis markedsstyrke endsige en dominerende stilling på et af styrelsen afgrænset relevant marked.

...

Det fremgår af ordlyden af betalingstjenesteloven § 79, at der ved urimelige priser og avancer forstås priser og avancer, der er højere, end hvad der ville være tilfældet under virksom konkurrence. Et indgreb forudsætter ikke et lige så højt pris- eller avancenniveau, som et indgreb efter konkurrencelovens § 11,

ligesom det ikke er en forudsætning for indgreb, at pris- eller avanceniveauet har været konstateret i en længere periode, men kan foretages umiddelbart, når det konstateres, at en aktør anvender urimelige priser eller avancer, jf. Folketingstidende 2008-2009, Tillæg A, side 3571. Lovgiver har dermed fastslået, at der på dette område skal være en udvidet adgang til at foretage prisindgreb, herunder udstedelse af påbud om overholdelse af prislofter.

Efter forarbejderne til bestemmelsen skal afgørelsen heraf ske gennem en hypotetisk præget bedømmelse af forholdene, som de ville være i et konkurrencepræget marked. Der kan derfor ikke kræves et egentligt bevis for, hvad prisen eller avancen ville være på et marked med virksom konkurrence, men der kræves en væsentlig sandsynliggørelse heraf, jf. Folketingstidende 2008-2009, Tillæg A, side 3571. Der er således tale om en lempelse af beviskravene i forhold til kravene efter konkurrenceloven.

I forarbejderne nævnes i den forbindelse, at indgreb efter betalingskortloven § 79 herefter kan ske over for aktører, der fastsætter priser, som 1) ligger over prisen i andre lande med en effektiv betalingsformidling, 2) ikke står i et rimeligt forhold til omkostningerne, eller 3) medfører en overnormal indtjening, det vil sige en forrentning af investeringerne i det pågældende forretningsområde, der overstiger forrentningen for tilsvarende virksomheder, som agerer under virksom konkurrence. Det påhviler ikke Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen at undersøge eller dokumentere alle 3 forhold nævnt i forarbejderne.

...

Det fremgår ... hverken af ordlyden eller forarbejderne til betalingskortlovens § 79, at der gælder et krav eller en forudsætning om, at der skal gennemføres en særskilt undersøgelse af konkurrenceforholdene på betalingskortmarkedet (der skal således - i modsætning til hvad der gælder efter konkurrencelovens § 11 - hverken foretages en markedsafgrænsning eller dominans-vurdering) og hvad priserne på dette marked specifikt ville være under virksom konkurrence.

Om den opkrævede pris er urimelig afgøres ud fra de metoder, som er angivet i forarbejderne til bestemmelsen. ...

Hverken efter ordlyden eller forarbejderne til bestemmelsen gælder således, som ellers anført af Nets, et krav om, at urimelighedsvurderingen, der er en juridisk vurdering, skal gennemføres efter én bestemt metode. Det bemærkes herved, at økonomisk teori i almindelighed understøtter de tre metoder, men ikke nærmere anviser, hvornår en pris er for høj/urimelig.

Forarbejderne til § 20a i lov om betalingskort, som er videreført i betalingskortlovens § 79, understøtter i øvrigt, at der ikke foreligger virksom konkurrence på betalingskortmarkedet. ... De af lovgiver angivne forudsætninger for reel konkurrence er ikke opfyldt endnu, da Nets stadig er den eneste indløser af Dankort.

...

Overordnet om de foretagne undersøgelser og analyser

...

... Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen [har] gennemført og lagt vægt på en række undersøgelser og analyser, der samlet set viser, at Nets' gebyrer medfører en overnormal indtjening hos Nets, og at gebyrerne ikke står i et rimeligt forhold til omkostningerne.

For at få et nuanceret billede af Nets' indtjening har Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen i den forbindelse inddraget flere indtjeningsmål. Nogle nøgletal er brugt med henblik på at beskrive Nets' indtjening på kort sigt dvs. om der er en overnormal indtjening (overskudsgrad, Lerner-index, indtjening på den marginale transaktion) og andre for at beskrive indtjeningen på længere sigt dvs. om gebyrerne står i rimeligt forhold til omkostningerne (estimeret årlig forrentning, akkumuleret resultat). Den samlede vurdering af Nets' avance er således ikke baseret på en kort periode eller på et enkelt nøgletal. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen har i afgørelserne tillige inddraget, at Nets' indtjening kan svinge fra år til år, bl.a. som følge af behovet for løbende yderligere investeringer, jf. i punkt 274 i afgørelsen [af] 22. maj 2013 ...

Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen har **for det første** lagt vægt på, at konservative [Fodnote: Eksempelvis indeholder beregningen af forrentningen ikke en kapitalværdi...] beregninger af Nets' *forrentning* af investeringerne i dankortsystemet på internettet viser, at Nets har haft en høj forrentning af investeringerne i form af et årligt gennemsnitligt afkast på #■% i perioden 1999-2011, jf. afgørelsens punkt 5.4.2. ... Trods denne udvikling har Nets stort set ikke ændret sine gebyrer i denne periode.

...

For det andet har styrelsen lagt vægt på, at Nets' *overskudsgrad* ved indløsning af Dankort på internettet i hvert år i perioden 2008-2011 har været over #■%, hvilket er markant højere end overskudsgraden for brancher inden for private byerhverv, ligesom det er væsentligt højere end Nets' overskudsgrad på andre forretningsområder. ...

For det tredje viser undersøgelserne, at Nets har haft en høj marginalindtjening, jf. punkt 5.4.3 i afgørelsen. Gebyrerne er således omtrent #■% højere end marginalomkostningerne.

Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens vurdering af, at Nets' priser har været urimelige, bygger således på et robust konkurrencemæssigt skøn baseret på en række undersøgelser og analyser, der samlet set viser, at gebyrerne - efter et konservativt estimat - er højere end, hvad der ville gælde ved virksom konkurrence, idet gebyrerne ikke står i et rimeligt forhold til omkostningerne og medfører en overnormal indtjening hos Nets. Gebyrerne er af samme grund pålagt nedsat til, hvad der efter et konservativt estimat ville være gældende ved

virksom konkurrence. Der er ikke under sagen fremkommet nye oplysninger, som kan ændre på denne vurdering.

Prøvelse af konkurrencemyndighedernes skønsmæssige vurderinger

Der skal foreligge et sikkert grundlag for at tilsidesætte konkurrencemyndighedernes skønsmæssige vurdering, jf. herved Højesterets dom trykt i U.2020.524H. Et sådant sikkert grundlag foreligger ikke. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen har i afgørelserne taget udgangspunkt i de sædvanlige økonomiske metoder, som fremgår af forarbejderne til betalingstjenestelovens § 79. Styrelsen har således ikke, som anført af Nets, fravalgt sædvanlig økonomisk metode/teori i afgørelserne og der er heller ikke påvist fejl ved de anvendte metoder.

Det forhold, at skønsmændene med udgangspunkt i økonomisk teori kan opstille alternative måder at vurdere, om Nets' forrentning har været urimelig høj, udgør ikke et sådant sikkert grundlag. Det bemærkes videre, at betalingstjenestelovens § 79 ikke fastlægger én bestemt metode til vurderingen af, om Nets' priser og avancer er urimelige... Konkret understøtter de alternative metoder, som skønsmændene anvender desuden, at Nets' priser har været urimeligt høje. ...

Om betydningen af skønserklæringerne

... Erklæringerne angår i al væsentlighed kun opgørelsen af Nets' forrentning, hvorimod erklæringerne bortset fra enkelte bemærkninger ikke indeholder vurderinger af betydning for de øvrige elementer, som i overensstemmelse med forarbejderne til betalingstjenestelovens § 79 er indgået i Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens samlede vurdering af, at Nets' priser har været urimelige.

Efter Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens opfattelse understøtter skønserklæringerne, at de af Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens foretagne undersøgelser og analyser ligger inden for rammerne af reguleringen i betalingstjenestelovens § 79 og er i overensstemmelse med økonomisk teori, og at Nets' priser har været urimeligt høje.

Skønserklæringerne giver imidlertid på en række punkter ikke et dækkende billede af sagen og Nets' reelle indtjening,...

Det er således overordnet vigtigt at være opmærksom på, at skønserklæringerne på grund af Nets' formulering af skønstemaerne på flere punkter er baseret på forudsætninger, som ikke er i overensstemmelse med regelgrundlaget. Hertil kommer, at skønsmændene i beregningerne har taget udgangspunkt i oplysninger fra Nets, som ikke kan lægges til grund for sagens afgørelse.

For det første foretager skønsmændene en række beregninger af Nets' forrentning ud fra Nets' samlede aktiviteter og ikke kun det relevante forretningsområde (indløsning af Dankort på internettet). Denne

fremgangsmåde er i strid med betalingstjenestelovens § 79, herunder de tre metoder, der er opstillet i forarbejderne. Der henvises til punkt 2.1 i bilag J.

For det andet anvender skønsmændene en økonometrisk model med meget ustabile nøgleparametre, og som er forbundet med stor statistisk usikkerhed. Desuden anvendes en definition af statistisk sikkerhed, der stiller meget store krav givet, at modellen estimeres ud fra meget få observationer, og som er væsentligt mere vidtgående end det beviskrav, som fremgår af forarbejderne til betalingstjenestelovens § 79. ...

For det tredje er en række af skønsmændenes beregninger udelukkende baseret på tallene i bilag 6 (og bilag 41 for tiden efter 2011), som Nets har leveret under retssagen, men som ikke forelå for Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen på afgørelsestidspunktet. Tallene i bilag 6 (og 41) stemmer ikke med de oplysninger, som Nets tidligere har givet til Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen til brug for de trufne afgørelser.

...

I bilag 6 (og 41) fordeler Nets alle omkostninger til interbankgebyrer samt alle investeringer/afskrivninger til servicegebyrerne. Indtægterne og de øvrige omkostninger fordeles imidlertid ud fra en forudsætning om, at fordelingen har været den samme som indtægtsfordelingen i årene 2008-2011 uden dokumentation for, at dette faktisk har været tilfældet. ... En fordelingsnøgle skal efter styrelsens opfattelse være aktivitetsbaseret og ikke indtjeningsbaseret, hvis den skal give et retvisende billede af, om der er opnået urimelige priser.

For det fjerde tager erklæringerne ikke højde for, at der kan være begrænsninger i datagrundlaget, når en regulator skal træffe afgørelse, herunder at der netop i lovgrundlaget er givet mulighed for at foretage indgreb uden krav om eksempelvis opstilling af en økonometrisk model og signifikans.

For det femte er flere af de bemærkninger, der anføres i skønserklæringerne i relation til det relevante sammenligningsgrundlag for forrentningen, ikke underbygget med henvisning til relevant praksis. Dette gælder f.eks. inddragelse af et survivorshiptillæg og et ekspropriationstillæg. Skønserklæringerne har også af denne grund en begrænset bevisværdi.

Skønsmændene har i den supplerende erklæring af 14. oktober 2019 på foranledning af Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen foretaget en række beregninger, hvor der er korrigeret for nogle af de ovennævnte forudsætninger og oplysninger. Disse supplerende beregninger støtter også entydigt konklusionen om, at Nets' priser har været urimelige."

Under proceduren har Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen herudover særligt fremført følgende yderligere anbringender:

Forrentning

Det er ikke en fejl, at Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen ved undersøgelsen af Nets' forrentning har taget udgangspunkt i Nets' regnskabsmæssige afskrivninger, herunder navnlig fordi der ikke forelå og ikke foreligger dokumenterede oplysninger fra Nets om investeringstidspunkter.

Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen har været berettiget til at lade øvrige indtægter indgå, navnlig fordi disse er tæt forbundne med og tjener samme formål som servicegebyrerne. I øvrigt oplyste Nets selv, at det ikke var muligt at udskille øvrige indtægter fra indtægter og omkostninger vedrørende servicegebyrerne i årene før 2008, og Nets oplyste heller ikke, hvilken del af initialinvesteringen, der angik øvrige indtægter.

De valgte sammenligningsgrundlag (renten på statsobligationer og C20-indekset) har været egnede til at belyse, om Nets' priser/avancer er højere end under virksom konkurrence.

Der er i fornødent omfang taget hensyn til Nets' risiko på investeringstidspunktet – som må anses for ret begrænset, jf. også Nets' egne oprindelige forventninger, som fremgår af 2006-undersøgelsen, og henset til bl.a. det fysiske Dankorts overordentlig stærke markedsposition, og at Nets var eneste indløser af Dankort på nettet.

Udover undladelsen af at indregne terminal/kapitalværdi og indregningen af eDankortinvesteringen har den af styrelsen valgte beregningsmetode, hvor afkastet for C20-indekset er beregnet som et simpelt gennemsnit af de årlige afkast fremfor ved en CAGR-beregning, været til fordel for Nets, jf. herved skønsmændenes besvarelse af spørgsmål A.

Disse fordele mere end opvejer, at udbyttebetaling som anført af Nets burde have indgået ved beregningen af det gennemsnitlige årlige afkast af C20-indekset, og at der ligeledes burde have været korrigeret for, at overskud i C20-indekset er beregnet efter skat, mens Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens beregning af Nets' forrentning er baseret på Nets' afkast af investeringen før skat. Styrelsen burde i princippet muligt også have korrigeret beregningen af Nets' forrentning for inflation. Men som også anført af skønsmændene som en del af svaret på spørgsmål 30 skulle styrelsen så også have korrigeret for inflation i sammenligningsgrundlaget (C20-indekset og den risikofri statsobligationsrente. Det har derfor begrænset betydning at korrigere for inflation og ændrer ikke på robustheden af

styrelsens beregninger. Afkastet i 2011 kunne/burde også have indgået ved beregningen af det gennemsnitlige årlige afkast af C20-indekset, hvilket imidlertid ville have betydet, at den gennemsnitlige forrentning i C20-indekset ville være mindre, da 2011 var et dårligt år for aktiemarkedet. Den manglende medtagelse af afkastet i 2011 har dermed (også) været til fordel for Nets.

Overskudsgrad

Udtrykket "avance", som anvendes i betalingstjenestelovens § 79, er et generelt ikke entydigt udtryk for indtjening, men "overskudsgrad" og "bruttoavance" er mulige konkrete mål for avancen, og måling af overskudsgrad er derfor en relevant metode efter betalingstjenestelovens § 79.

Ifølge forarbejderne til betalingstjenestelovens § 79 forudsætter indgreb ikke konstatering af et højt pris-/avanceniveau i en længere periode. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen har derfor med rette set på overskudsgrad i de enkelte år, fremfor som Nets og skønsmændene at se på akkumulerede overskudsgrader i hele perioden 1999-2011.

Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen har været berettiget til at sammenligne med private byerhverv og med overskudsgraden inden for hele Nets-koncernen som sket, og har i den forbindelse i fornødent omfang taget højde for de usikkerheder, sammenligningsgrundlaget kan indebære. Oplysningerne fra Morgan Stanley kunne derimod af de grunde, som fremgår af FDIH II-afgørelsen, ikke anvendes som benchmark for virksom konkurrence.

Indtjening på marginal transaktion og Lerner-indeks

Undersøgelserne af Nets' indtjening på den marginale transaktion og af Nets' Lerner-indeks for indløsning af Dankort på internettet med Lerner-indekset for den finansielle sektor i EU er anvendt som indikationer og understøttende elementer og støtter konklusionerne i afgørelserne om manglende konkurrence og urimelige priser.

Konklusion om betalingstjenestelovens § 79

Der er ikke grundlag for at tilsidesætte Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens afgørelser, som stadfæstet af Konkurrenceankenævnet om, at Nets anvendte urimelige priser, jf. betalingstjenestelovens § 79.

Gebyrloftet i FDIH II-afgørelsen

Der var hjemmel til at meddele prispåbud som sket i FDIH II-afgørelsen, og prispåbuddet er i fuld overensstemmelse med betalingstjenestelovens § 79.

Det maksimale gebyrniveau indeholdt i påbuddet er skønsmæssigt fastsat ud fra en række undersøgelser og analyser af, hvad et passende, konservativt estimat af, hvad prisen på et marked med virksom konkurrence må antages at være (herunder for så vidt angår forrentning beregnet uden indregning af terminal/kapitalværdi, og med indregning af gebyrloft i 2008-2011 og for så vidt angår overskudsgrad uden øvrige indtægter). Prisloftet indebar ikke, at prisen kom under, hvad der ville være tilfældet ved virksom konkurrence, og Nets har ikke tilvejebragt et grundlag for at tilsidesætte Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens skønsmæssige vurdering.

Biinterventienten, Foreningen for Dansk Internethandel, har tilsluttet sig det, som Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen har anført, og har yderligere gjort gældende navnlig, at der efter forarbejderne til § 20 a i betalingskortloven ikke er tvivl om, at indførelsen af § 20 a (som blev afløst af betalingstjenestelovens § 79) var begrundet i Nets' meget stærke stilling på markedet. Lovgiver har ikke siden ændret reglen, for den forudsætning, som fremgår af forarbejderne, om, at reglen skulle ophæves, når der var opnået virksom konkurrence, er fortsat ikke opfyldt. Det skyldes, at Nets stadig har en helt dominerende stilling inden for internethandelen. Dankort er således (stadig) sine qua non som betalingsmiddel på nettet. Blandt de konkurrerende mobilapplikationer er MobilePay i øvrigt langt den største – og langt de fleste vælger at bruge Dankort her (60%), hvorved Nets opnår helt samme gebyr, som hvis forbrugeren i stedet brugte Dankortet direkte.

Skønserklæringerne må tages med det forbehold, at der gives mange mulige økonomiske metoder, som alle for så vidt kan være egnede. Erklæringerne bærer i øvrigt på en række punkter præg af at være baseret på misvisende og uegnede oplysninger. Eksempelvis er survivorshiptillægget af skønsmændene begrundet og beregnet ud fra en generel konkursstatistik, som intet siger om konkursrisikoen for Nets, der er en af landets største virksomheder, og som lovgiver også i forarbejderne til § 20 a i betalingskortloven har anskuet ganske anderledes – og hvis risiko for konkurs som virksomhed og inden for det her omhandlede forretningsområde må anses for minimal. Hvis man overhovedet accepterer survivorshiptillæg, skal der indregnes en meget betragtelig terminalværdi.

Ekspropriationstillægget har ingen støtte i praksis og teori og synes nærmest ”politisk begrundet”.

I øvrigt mener FDIH, at Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen i sine vurderinger og ved fastsættelsen af prisloftet har været for konservativ, navnlig ved ikke at se længere frem end til 2011 og ved at undlade at indregne terminalværdi.

Retsgrundlaget

Dagældende lovbekendtgørelse nr. 365 af 26. april 2011 om betalingstjenester og elektroniske penge indeholdt blandt andet følgende bestemmelser:

”§ 6

I denne lov forstås ved:

...

9) *Betalingsinstrument:*

Enhver form for personligt instrument eller sæt af procedurer, der er aftalt mellem brugeren og udbyderen af betalingstjenester, og som brugeren benytter til at iværksætte en betalingsordre.

...

§ 79

Ved fastsættelse af gebyr m.v. i forbindelse med gennemførelse af betalingstransaktioner med et betalingsinstrument som nævnt i § 6, nr. 9, må der ikke anvendes urimelige priser og avancer. Ved urimelige priser og avancer forstås priser og avancer, der er højere, end hvad der ville være tilfældet under virksom konkurrence.”

§ 98

Konkurrencestyrelsen fører tilsyn med overholdelsen af §§ 40 og 77-81 samt artikel 6 og 7 i Europa-Parlamentets og Rådets forordning nr. 924/2009 om grænseoverskridende betalinger i Unionen og om ophævelse af forordning (EF) nr. 2560/2001/503 samt artikel 8 i Europa-Parlamentets og Rådets forordning nr. 260/2012/EU af 14. marts 2012 om tekniske og forretningsmæssige krav til kreditoverførsler og direkte debiteringer i euro og om ændring af forordning nr. 924/2009/EF om grænseoverskridende betalinger i euro (SEPA-forordningen) og kan i den forbindelse udstede de fornødne påbud, herunder påbud om,

...

2) at angivne priser og avancer ikke må overskrides, og

3) at der ved beregningen af priser og avancer skal anvendes bestemte kalkulationsregler.

...”

Bestemmelserne i § 79 og § 98, stk. 1, nr. 2 og 3, blev oprindeligt indført ved § 20 a ved lov nr. 217 af 13. april 1999 i lov om betalingskort og efterfølgende overført til § 15 i lov nr. 414 om visse betalingsmidler af 31. maj 2000. De er i dag videreført i § 122, stk. 1, og § 145, stk. 2, nr. 3 og 4, og stk. 3, i lov om betalinger, jf. lovbekendtgørelse nr. 1719 af 27. november 2020.

I forarbejderne til betalingskortloven, jf. lovforslag nr. 129 af 3. december 1998 hedder det bl.a.:

”Almindelige bemærkninger

Lovforslagets indhold

...

Det foreliggende lovforslag, der vedrører ændring af betalingsforholdene for betalingskortsystemer, har til formål at sikre, at elektronisk handel ikke hindres unødigt.

...

Efter den gældende bestemmelse i § 20, stk. 1, må omkostningerne ved driften af et betalingskortsystem ikke pålægges de tilsluttede betalingsmodtagere (forretninger), men derimod kun kortindehaveren (forbrugeren) eller kortudstederen selv.

Kortudsteders manglende mulighed for at pålægge betalingsmodtagere driftsomkostninger kan betyde, at kortudstederne ikke finder forretningsmæssigt grundlag for udvikling og drift af betalingsystemer.

§ 20, stk. 1, indebærer derfor, at der er risiko for, at nye betalingssystemer i forbindelse med elektroniske betalingssystemer og lignende - til de nye handelsformer ikke vil blive udviklet og stillet til rådighed for danske virksomheder og forbrugere i samme omfang som for virksomheder og forbrugere i udlandet.

Der er således risiko for, at de fordele, der er forbundet med informationsteknologien - herunder elektronisk handel - ikke vil komme det danske samfund til gode i samme omfang som i udlandet.

Konkurrencemulighederne for andre kortsystemer end Dankortsystemet er ganske begrænsede, idet § 20, stk. 1, har været medvirkende årsag til, at Dankortsystemet har fået en dominerende stilling på det danske marked. Andre kortsystemers manglende mulighed for at finansiere omkostningerne ved betalingssystemet, fx via bankvirksomhed, har afholdt disse fra at etablere sig på markedet for indløsning af betalingskort. På denne baggrund foreslås det, at den nuværende bestemmelse i § 20, stk. 1, ændres for så vidt angår betalingstransaktioner i ikke-fysisk handel, fx handel på Internettet.

Der indføres med ændringen en sontring i anvendelsen af § 20. Den hidtidige § 20, stk. 1, finder fortsat anvendelse ved betalingstransaktioner, som forudsætter fysisk tilstedeværelse af såvel kortholder som betalingsmodtager, hvor der anvendes et fysisk kort, der ikke er forudbetalt, og sikker identifikation (PIN-kode, underskrift e.l.). Ved alle andre betalingstransaktioner end de førnævnte bliver det med lovforslaget muligt for kortudsteder at kræve, at betalingsmodtager betaler for at være tilknyttet et betalingskortsystem, da disse ikke vil være omfattet af § 20, stk. 1. Ligeledes vil betalingsmodtager kunne opkræve gebyrer fra kortholder.

...

Ved overgangen fra et særligt reguleret marked, hvor der ikke kan opkræves gebyrer, til et frit og konkurrencepræget marked kan der være behov for særlige regler, der supplerer den generelle konkurrencelov.

Behovet for en sådan særregulering skal ses på baggrund af, at prisindgreb over for enkeltvirksomheder med hjemmel i konkurrenceloven for det første forudsætter, at virksomheden har en dominerende stilling, og dernæst er betinget af, at indtjeningen hos dominerende virksomheder skal være udtryk for et misbrug af den dominerende stilling og betydeligt over normalt niveau i lang tid.

Konkurrenceloven er udformet med henblik på at modvirke, at der under almindelige markedsvilkår kan opstå urimelig prisdannelse og vedvarende overnormal indtjening som følge af konkurrencebegrænsende aftaler eller misbrug af dominerende stilling.

Derimod er konkurrenceloven ikke udformet med henblik på situationer, hvor en monopolstilling er opnået i kraft af en lovbestemt regulering, hvor det typiske er, at der i forbindelse med reguleringen findes særlige bestemmelser, der sikrer mod misbrug af monopolstillingen. Det er derfor også sædvanligt, at der ved liberalisering på sådanne specielle områder etableres en særregulering, der skal hindre urimelig prisdannelse i en overgangssituation fra et reguleret marked til et almindeligt konkurrencemarked med fri prisdannelse.

I forbindelse med en ændring af den nuværende § 20 må det forudses, at Dankortsystemet vil blive udsat for forøget konkurrence fra andre kortsystemer, herunder internationale kortsystemer. Såfremt en særregulering alene skulle omfatte dominerende virksomheder, ville Dankortsystemet i denne situation være ulige stillet i konkurrencen med andre kortsystemer.

Lovforslaget indeholder derfor en ny bestemmelse, § 20 a, som giver en udvidet mulighed for at gribe ind over for alle aktører, der efter en ændring af den gældende § 20 måtte opkræve urimelige vederlag, gebyrer mv. i forbindelse med kortbetalinger, der ikke er omfattet af lovforslagets § 20, stk. 1. Bestemmelsen anses for nødvendig, i hvert fald indtil der er skabt fuld og reel konkurrence på betalingskortmarkedet, jf. nedenfor

Det foreslås, at tilsyn og indgrebsmuligheder placeres hos Konkurrencestyrelsen.

Lovforslaget indeholder en revisionsklausul, som fastsætter, at § 20 skal revideres senest den 1. november 2001. Det er i bemærkningerne til revisionsklausulen præciseret, at der kan ske en ophævelse af § 20 under forudsætning af, at derpå revisionstidspunktet er fuld sikkerhed for reel konkurrence på markedet for betalingskort.

Forudsætningerne for reel konkurrence anses i hovedsagen for at være til stede, hvis der sker en opløsning af PBS' faktiske aftalemæssige og tekniske monopol, som i dag eksisterer som følge af PBS' nuværende eneret til indløsning af Dankortbetalinger og PBS' terminalspecifikationer, der udelukker opkobling af Dankortterminaler til andre operatører end PBS.

En konkurrencesituation vil forudsætte en decentralisering af Dankortindløsninger, således at en flerhed af fx pengeinstitutter tilbyder betalingsmodtager indløsning af bl.a. Dankort. Endvidere vil en konkurrencesituation forudsætte, at betalingsmodtagers terminal kan kobles op på andre indløsere/operatører end pengeinstitutter eller PBS, og at sådanne terminaler kan anvendes til gennemførelse af transaktioner med andre betalingskort, fx detailhandelskort og kreditkort.

Under forudsætning af, at der er etableret en reel konkurrencesituation, vil der formentlig ikke længere være behov for en speciel markedsregulering i form af betalingskortlovens § 20. Prisfastsættelsen på betalingskortmarkedet kan dog stadig være reguleret i en periode, således at § 20 a også kan fortsætte efter en eventuel ophævelse af § 20.

...

Til nr. 5.

Som anført i de almindelige bemærkninger kan der i de særlige situationer, hvor der sker en overgang fra specialregulering til almindelige markedsvilkår, være behov for at kunne gennemføre en priskontrol, der går videre, end det den generelle konkurrencelovgivning umiddelbart giver mulighed for.

Det gælder også på betalingskortlovens område, hvor den hidtil gældende bestemmelse i § 20, stk. 1, har været medvirkende til, at Dankortsystemet har fået en dominerende stilling.

I forbindelse med ændringen af § 20, stk. 1, er det fundet hensigtsmæssigt at indføre regler, der sikrer, at der ikke kan opkræves urimelige gebyrer m.v. på betalingskortmarkedet.

Ifølge konkurrencelovens § 11 er misbrug af dominerende stilling forbudt. Misbrug omfatter bl.a. "direkte eller indirekte påtvingelse af urimelige købs- eller salgspriser eller af andre urimelige forretningsbetingelser« (§ 11, stk. 2, nr. 1). Ved misbrug af dominerende stilling kan Konkurrencerådet i henhold til konkurrencelovens § 16, stk. 1, nr. 2, udstede påbud til virksomheden om, at angivne priser eller avancer ikke må overskrides, eller at der ved beregningen af priser og avancer skal anvendes bestemte kalkulationsregler.

Af bemærkningerne til konkurrencelovens § 11 fremgår, at ved vurderingen af om urimelige priser foreligger, skal det afgøres, om prisen eller avancen klart overstiger, hvad der såvel med hensyn til størrelse som varighed vil kunne opnås på et marked med virksom konkurrence.

Af bemærkningerne fremgår endvidere, at bestemmelsen skal administreres i overensstemmelse med EU-myndighedernes håndhævelse af Traktatens artikel 86.

Der foreligger imidlertid ikke noget eksempel på direkte prisindgreb med henvisning til artikel 86. Inden for dansk konkurrenceretlig praksis har der ikke gennem de seneste knap 10 år været eksempler på direkte prisindgreb over for enkeltvirksomheder.

I en overgangssituation fra et reguleret marked til et frit konkurrencepræget marked er der således en mulighed for, at en virksomhed, som har opnået en dominerende markedsposition som følge af et reguleret marked, i en periode kan fastsætte gebyrer, der anses for samfundsmæssigt uacceptable, uden at der er grundlag for prisindgreb med henvisning til konkurrencelovens bestemmelser om misbrug af dominerende stilling.

Efter den foreslåede særregulering i § 20 a kan Konkurrencestyrelsen gribe ind over for alle aktører, der ved fastsættelsen af vederlag mv. anvender urimelige priser og avancer. I forhold til den generelle konkurrencelov er der hermed skabt en videre adgang til at foretage indgreb, idet indgreb ikke er betinget af misbrug af en dominerende stilling.

Det betyder for det første, at indgrebsmuligheden eksisterer i forhold til alle aktører, uanset deres aktuelle styrke på markedet. Endvidere indebærer det, at et indgreb ikke forudsætter et lige så højt pris- eller avancenniveau, som et indgreb efter den generelle konkurrencelov. Endelig betyder det, at et indgreb ikke forudsætter, at et for højt pris- eller avancenniveau skal have været konstateret i en længere periode, men kan foretages umiddelbart, når det konstateres, at en aktør anvender urimelige priser og avancer.

Ved urimelige priser og avancer forstås priser og avancer, der er højere, end det ville være tilfældet under virksom konkurrence. Afgørelsen heraf må ske gennem en hypotetisk præget bedømmelse af forholdene, som de ville være i et konkurrencepræget marked. Der kan derfor ikke kræves et egentligt bevis for, hvad prisen eller avancen ville være, men der kræves en væsentlig sandsynliggørelse.

Den foreslåede § 20 a gør det muligt for Konkurrencestyrelsen at foretage indgreb over for aktører, der fastsætter priser, som ligger over prisen i andre lande med en effektiv betalingsformidling, eller priser, der ikke står i et rimeligt forhold til omkostningerne, eller priser, der medfører en overnormal indtjening, det vil sige en forrentning af investeringerne i det pågældende forretningsområde, der overstiger forrentningen for virksomheder i virksom konkurrence.

Bestemmelsen i § 20 a, stk. 1, er udformet generelt, således at den omfatter prisfastsættelsen hos enhver virksomhed, der fastsætter gebyrer og vederlag i forbindelse med kortbetalinger. Der er herved taget højde for, at betalingskortsystemer kan organiseres på mange måder. I nogle systemer udføres flere funktioner i samme selskab. I andre systemer er funktionerne mere eller mindre adskilte. Således kan fx kortudstedelse, betalingsindløsning, betalingsclearing og infrastrukturydelser i forbindelse med betalingsformidling foregå i forskellige virksomheder. Bestemmelsen omfatter alle virksomheders prisfastsættelse i forbindelse med kortbetalinger, herunder kortudstederes fastsættelse af gebyrer m.v. til kortindehavere, vederlag og gebyrer fastsat af betalingsindløsningsvirksomheder over for betalingsmodtagere, vederlag og gebyrer fastsat over for betalingsindløserne af virksomheder for infrastrukturydelser, og clearing og gebyrer fastsat af betalingsmodtagere over for kortindehavere.

Påbud efter § 20 a, stk. 2, nr. 1 og 2, kan ske i form af priser eller avancer, der ikke må overskrides, eller ved fastsættelsen af bestemte kalkulationsregler ved beregningen af priser og avancer.

Ved § 20 a, stk. 2, er der tilsigtet den størst mulige fleksibilitet i forbindelse med påbud vedrørende priser og avancer. Bestemmelsen giver således mulighed for, at der kan fastsættes kalkulationsregler, som medfører, at de enkelte virksomheder på betalingskortmarkedet får tilskyndelse til at forbedre effektiviteten.”

Erhvervsministeren anførte i sit svar på Erhvervsudvalgets spørgsmål 9 af 7. januar 1999 om, hvorfor særreglen i § 20 a ikke blev gjort tidsbegrænset, følgende:

”Formålet med særreglen i den foreslåede § 20 a er, at den skal fungere som et supplement til den generelle konkurrencelov. Således at den i en overgangsperiode hindrer en urimelig prisdannelse på et marked, der hidtil har

været reguleret, men som herefter overgår til at blive et almindeligt konkurrencemarked med fri prisdannelse.

I første omgang gives der adgang til at opkræve transaktionsgebyrer ved betalingstransaktioner i den ikke-fysiske handel, men efter lovforslaget skal der senest den 1. november 2001 fremsættes forslag til en revision af § 20 for at sikre, at bestemmelsen ophæves, for så vidt angår fysisk handel, såfremt de fulde forudsætninger for reel konkurrence, der er angivet i bemærkningerne, er til stede.

Selvom disse forudsætninger for reel konkurrence er til stede, er det imidlertid ikke givet, at markedet på det tidspunkt, hvor § 20 måtte blive ophævet, umiddelbart vil være præget af aktiv konkurrence i alle henseender. Markedet vil fortsat befinde sig i en overgangssituation, i hvert fald hvad angår betalingskorttransaktioner i forbindelse med traditionel fysisk handel.

Dette kan fx betyde at nye operatører endnu ikke rent faktisk er aktive på markedet, uagtet at Dankort-terminalerne rent teknisk kan kobles op på andre indløserer/operatører end pengeinstitutterne eller PBS.

Det kan således ikke udelukkes, at der kan være konkurrencemæssige problemer også umiddelbart efter en fuldstændig ophævelse af § 20 på grund af en fortsat skæv markedsstruktur. Dette kan medføre, at det er hensigtsmæssigt, at der er mulighed for at forlænge de udvidede indgrebsbeføjelser i 20 a i en periode efter § 20's ophævelse.

Det mest ønskelige anses for at være, at konkurrencesituationen på betalingskortmarkedet er af så intens karakter, at der er slet ikke er behov for særreglen i § 20 a efter en ophævelse af § 20."

I forarbejderne til § 79 og 98 i lov om betalingstjenester i lovforslag nr. 119 af 28. januar 2009 hedder det i de specielle bemærkninger bl.a.:

"Til § 79

Lovforslagets § 79 er en videreførelse af lov om visse betalingsmidler § 15, der regulerer fastsættelsen af gebyrer mv. i forbindelse med kortbetalinger.

Bestemmelsen i § 79 er udformet generelt, således at den omfatter prisfastsættelsen hos enhver virksomhed, der fastsætter gebyrer og vederlag i forbindelse med kortbetalinger. Der er herved taget højde for, at betalingskortsystemer kan organiseres på mange måder. I nogle systemer udføres flere funktioner i samme selskab. I andre systemer er funktionerne mere eller mindre adskilte. Således kan for eksempel kortudstedelse, betalingsindløsning, betalingsclearing og infrastrukturydelser i forbindelse med betalingsformidling foregå i forskellige virksomheder. Bestemmelsen omfatter alle virksomheders prisfastsættelse i forbindelse med kortbetalinger, herunder udbydere af betalingstjenesters fastsættelse af gebyrer m.v. til kortindehavere, vederlag og gebyrer fastsat over for betalingsmodtagere, vederlag og gebyrer

fastsat over for udbydere af betalingstjenester af virksomheder for infrastrukturydelser, og clearing og gebyrer fastsat af betalingsmodtagere over for kortindehavere.

Bestemmelsen gælder for alle aktører, der måtte opkræve urimelige vederlag. Bestemmelsen anses for nødvendig, i hvert fald indtil der er skabt fuld og reel konkurrence på betalingskortmarkedet, jf. nedenfor.

Konkurrencestyrelsen kan gribe ind over for alle aktører, der ved fastsættelsen af vederlag mv. anvender urimelige priser og avancer. I forhold til den generelle konkurrencelov er der hermed skabt en videre adgang til at foretage indgreb, idet indgreb ikke er betinget af misbrug af en dominerende stilling, jf. lovforslagets § 99 og § 100.

Det betyder for det første, at indgrebsmuligheden eksisterer i forhold til alle aktører, uanset deres aktuelle styrke på markedet. Endvidere indebærer det, at et indgreb ikke forudsætter et lige så højt pris- eller avanceniveau, som et indgreb efter den generelle konkurrencelov. Endelig betyder det, at et indgreb ikke forudsætter, at et for højt pris- eller avanceniveau skal have været konstateret i en længere periode, men kan foretages umiddelbart, når det konstateres, at en aktør anvender urimelige priser og avancer.

Ved urimelige priser og avancer forstås priser og avancer, der er højere, end det ville være tilfældet under virksom konkurrence. Afgørelsen heraf må ske gennem en hypotetisk præget bedømmelse af forholdene, som de ville være i et konkurrencepræget marked. Der kan derfor ikke kræves et egentligt bevis for, hvad prisen eller avancen ville være, men der kræves en væsentlig sandsynliggørelse.

Bestemmelsen gør det muligt for Konkurrencestyrelsen at foretage indgreb over for aktører, der fastsætter priser, som ligger over prisen i andre lande med en effektiv betalingsformidling, eller priser, der ikke står i et rimeligt forhold til omkostningerne, eller priser, der medfører en overnormal indtjening, det vil sige en forrentning af investeringerne i det pågældende forretningsområde, der overstiger forrentningen for virksomheder i virksom konkurrence.

...

Til § 98

I stk. 1 foreslås det, at tilsyn og indgrebsmuligheder efter §§ 78-81 placeres hos Konkurrencestyrelsen på tilsvarende vis, som det hidtil har været tilfældet med tilsynet med lov om visse betalingsmidler § 14, § 15 og § 16.

Det foreslås, at Konkurrencestyrelsens mulighed for at give påbud til opfyldelsen af §§ 78-81 skal videreføres uændret. Dette medfører, at et påbud efter § 98 kan ske i form af priser eller avancer, der ikke må overskrides eller ved fastsættelse af bestemte kalkulationsregler ved beregning af priser og avancer. Bestemmelsen giver således mulighed for, at der kan fastsættes

kalkulationsregler, som medfører, at de enkelte virksomheder på betalingskortmarkedet får tilskyndelse til at forbedre effektiviteten.”

Landsrettens begrundelse og resultat

Sagens problemstillinger

Nets er udsteder af Dankortet og er den eneste indløser af Dankortbetalinger på internettet. Nets kræver betaling herfor hos de forretninger, der lader kunder betale med Dankort ved internethandel. Betalingen består navnlig af et gebyr pr. transaktion, men forretningerne betaler tillige for abonnement og for visse konsulenttydelser. Der betales herudover ifølge Martin Skovs forklaring oprettelsesgebyr og gebyr for indsigelser, som kunden ikke får medhold i.

Konkurrenceankenævnet stadfæstede ved kendelse af 25. juni 2013 Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens FDIH I-afgørelse af 29. november 2012, som var truffet i medfør af betalingstjenestelovens § 79 og § 98, stk. 1, om, at Nets havde overtrådt betalingstjenestelovens § 79 ved at fastsætte selskabets gebyrer for brug af Dankort på internettet højere, end hvad der ville være tilfældet under virksom konkurrence, og påbud om, at Nets senest den 31. januar 2013 skulle nedsætte Dankortgebyrerne, så der ikke anvendtes urimelige priser og avancer i strid med betalingstjenestelovens § 79.

Ved kendelse af 11. december 2013 stadfæstede Konkurrenceankenævnet Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens efterfølgende FDIH II-afgørelse af 22. maj 2013, ligeledes truffet i medfør af betalingstjenestelovens § 79 og § 98, stk. 1, om, at Nets havde overtrådt betalingstjenestelovens § 79 ved at fastsætte selskabets gebyrer for brug af Dankort på internettet højere, end hvad der ville være tilfældet under virksom konkurrence, og påbud om, at Nets skulle nedsætte gebyrerne senest den 1. juli 2013, så det gennemsnitlige servicegebyr pr. Dankorttransaktion i perioden 1. juli 2013 til 31. december 2014 ikke overskrider 1,20 kr.

Sagerne angår prøvelse af Konkurrenceankenævnets afgørelser. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen har accepteret, at sagerne er anlagt mod styrelsen og ikke mod ankenævnet.

Prøvelsen omfatter på samme måde, som det gælder domstolenes prøvelse af Konkurrenceankenævnets afgørelser efter konkurrenceloven, fuldt ud det faktuelle grundlag og retsanvendelsen, mens tilsidesættelse af vurderinger, der i det væsentlige bygger på et konkurrencemæssigt skøn, forudsætter et sikkert grundlag, jf. Højesterets domme gengivet i UfR 2020.524 og UfR 2014.2663.

Sagens hovedspørgsmål er, om der som forudsætning for et prisindgreb skulle have været foretaget en markedsanalyse svarende til, hvad der kræves efter konkurrenceloven, og herudover om der foreligger det fornødne bevis for, at Nets' priser og avancer har været urimelige som anført i betalingstjenestelovens § 79. Der er endvidere spørgsmål om, hvorvidt prispåbuddet med et maksimalt gennemsnitligt gebyr pr. Dankorttransaktion på 1,20 kr. i Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens FDIH II-afgørelse som stadfæstet ved Konkurrenceankenævnets afgørelse af 11. december 2013 er hjemlet og proportionalt.

For landsretten er der tilvejebragt yderligere oplysninger ved det på Nets anmodning foretagne syn og skøn.

Om betalingstjenestelovens § 79 og krav om markedsanalyse

De dagældende bestemmelser i betalingstjenestelovens § 79 og § 98, stk. 1, nr. 2 og 3, videreførte den ved § 20 a i lov nr. 217 af 13. april 1999 om betalingskort indførte adgang for Konkurrencestyrelsen til at gribe ind over for urimelige priser og avancer, som er ”priser og avancer, der er højere, end hvad der ville være tilfældet under virksom konkurrence”.

Det fremgår af forarbejderne til § 20 a i betalingskortloven, at bestemmelsen har til formål at give mulighed for indgreb over for urimelige priser og avancer på et område, der er i en overgangsfase, hvor det endnu ikke er frit og konkurrencepræget. Der fastsattes derfor ved § 20 a, som videreført i §§ 79 og 98 i betalingstjenesteloven, mindre omfattende krav til, hvornår prisindgreb kan foretages, end efter konkurrencelovens § 11. Lempelserne set i forhold til konkurrenceloven består navnlig i, at der kan gribes ind over for enhver, der gennemfører de omhandlede betalingstransaktioner og opnår urimelige priser og avancer, uden krav om at det forinden slås fast, at den pågældende har en dominerende stilling på det pågældende marked. Desuden forudsætter et indgreb ikke et lige så højt pris- eller avanceniveau som et indgreb efter konkurrenceloven, og et indgreb forudsætter heller ikke,

at et for højt pris- eller avanceniveau skal have været konstateret i en længere periode, men kan foretages umiddelbart, når det konstateres, at en aktør anvender urimelige priser og avancer.

Herefter og efter indholdet af bestemmelserne og lovforarbejderne kan den dagældende betalingstjenestelovs § 79 og § 98, stk. 1, nr. 2 og 3, ikke forstås sådan, at der skal foretages en markedsanalyse svarende til, hvad der kræves efter konkurrenceloven.

Vurderingen af, om der foreligger urimelige priser og avancer, skal således alene foretages efter de retningslinjer, der fremgår af lovbestemmelserne og forarbejderne hertil.

Det følger herved af lovbemærkningerne, at der ved vurderingen af, om priser og avancer er højere, end hvad der ville være tilfældet under virksom konkurrence, skal foretages en hypotetisk præget bedømmelse af forholdene, som de ville være i et konkurrencepræget marked. En sandsynliggørelse kan ifølge forarbejderne ske ved at vise, at den pågældende aktørs pris ligger over prisen i andre lande med en effektiv betalingsformidling, ikke står i et rimeligt forhold til omkostningerne, eller medfører en overnormal indtjening, det vil sige en forrentning af investeringerne i det pågældende forretningsområde, der overstiger forrentningen for virksomheder i virksom konkurrence. Der kræves ikke et egentligt bevis for, hvad prisen eller avancen ville være, men der kræves en væsentlig sandsynliggørelse.

Nets' forrentning af sin investering

Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens to afgørelser er i al væsentlighed baseret på det samme faktiske grundlag og samme økonomiske undersøgelser og analyser.

Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen har herunder i begge afgørelser undersøgt, hvilken forrentning Nets opnår af sine investeringer i Dankortsystemet på internettet med henblik på at belyse, om Nets' indtjening på længere sigt står i rimeligt forhold til omkostningerne. Styrelsen har i pkt. 201 i FDIH I-afgørelsen og pkt. 288 i FDIH II-afgørelsen konkluderet, at Nets' forrentning af investeringerne i Dankortsystemet på internettet er høj.

Afskrivninger eller IRR/cash-flowberegning

Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen har ved fastlæggelsen af Nets' forrentning fastlagt omkostningerne til investering i Dankortsystemet på internettet på grundlag af de

oplysninger, som Nets har givet om årlige regnskabsmæssige afskrivninger af investeringerne i årene fra 1999.

Nets har kritiseret dette udgangspunkt, idet Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen efter Nets opfattelse i stedet burde have taget udgangspunkt i tidspunktet for afholdelse af investeringerne i Dankortsystemet på internettet (cash-flowberegninger).

Om baggrunden for metodevalget fremgår det, at Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen den 12. januar 2012 anmodede Nets om oplysninger om omkostninger og indtjeningen ved indløsning af Dankort i den ikke-fysiske handel. Som svar herpå leverede Nets på samme måde som ved Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens tidligere undersøgelser på området et excelark, hvori investeringen i Dankortsystemet på internettet var opgjort som regnskabsmæssige afskrivninger. I Nets' besvarelse af 6. juli 2012 af en anmodning fra Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen om yderligere oplysninger i forbindelse med klagen over Nets' gebyrer for Dankortbetalinger på internettet oplyste Nets endvidere, at data for perioden 1999 og 2000 var akkumuleret, idet det ikke for Nets var muligt at opdele tal i perioden 1999-2000, og at Nets ikke havde regnskabstal for disse år længere. Der er enighed om, at Nets ikke, da Nets modtog Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens udkast til FDIH I-afgørelsen, gjorde opmærksom på, at Nets mente, at det var en fejl at anvende regnskabsmæssige afskrivninger frem for cash-flowberegninger, og der er heller ikke oplysninger om, at Nets rejste en sådan indsigelse, da man modtog udkastet til FDIH-II-afgørelsen i høring.

Nets er efter det oplyste ikke i besiddelse af oplysninger om den initiale investering, herunder om de som vist i Nets excelark med beregning af overskudsgrad og forrentning i bilag 6 alle er foretaget i 1998 eller helt eller delvist i 1999.

Skønsmændene har i svar på spørgsmål 9, litra c, udtalt sig om, hvad der er sædvanlig metode ved rentabilitetsvurderinger; investeringsudbetalingen (cash-flowberegning i form af NPV- eller IRR-beregning) eller regnskabstekniske afskrivninger. Skønsmændene har oplyst, at regnskabstekniske afskrivninger kan anvendes, men at man som udgangspunkt bør tage udgangspunkt i investeringsudbetalingen. Dette er også den metode, skønsmændene har anvendt i deres svar på spørgsmål 30.

Landsretten finder, at der efter skønsmændenes svar ikke er grundlag for at anse det for at være i strid med vanlige økonomiske metoder, at Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen i det foreliggende tilfælde har benyttet regnskabsmæssige afskrivninger ved vurderingen af Nets' forrentning. Styrelsens valg af afskrivningsmetoden må herved ses i sammenhæng med den manglende adgang til nøjagtige oplysninger om initialinvesteringen.

Øvrige indtægter

Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen har ved vurderingen af Nets' forrentning i begge afgørelser ladet omkostninger og indtægter vedrørende såkaldte øvrige indtægter indgå. Nets har gjort gældende, at disse øvrige indtægter ikke skulle have indgået.

De pågældende øvrige indtægter er som tidligere nævnt forretningernes betaling af abonnement for adgang til at indløse Dankort på internettet og konsulenthonorarer samt oprettelsesgebyr og gebyr vedrørende indsigelser. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen har i note 37 i FDIH I-afgørelsen angivet, at konsekvensen af at udelade indtægterne fra disse øvrige indtægter ved beregningen af Nets' forrentning vil være, at Nets' forrentning bliver lavere, og har også angivet, hvor meget lavere. Styrelsen har samtidig gjort opmærksom på, at der, hvis de øvrige indtægter udelades, vil skulle indregnes en forholdsmæssig andel af omkostningerne, hvilket igen ville forhøje den beregnede lavere forrentning. Det er ikke i afgørelsen beregnet, hvor stor en sådan forhøjelse ville være.

Der foreligger ikke regnskabsoplysninger, og der er heller ikke i øvrigt oplysninger fra Nets, som gør det muligt at fordele indtægter og udgifter vedrørende Dankortsystemet på internettet på de enkelte transaktioner henholdsvis øvrige indtægter for så vidt angår perioden før 2008. Nets har imidlertid gjort gældende, at man for perioden før 2008 bør tage udgangspunkt i den metode, som Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen benyttede i FDIH II-afgørelsen i tabel 3.3 om Nets omkostninger pr. Dankorttransaktion i perioden 2010-2011, hvor det, jf. den tilknyttede note vedrørende "Øvrige omkostninger tilknyttet Dankortindløsning", blev antaget, at andelen af driftsomkostninger, som var relateret til omsætningsposten "øvrige indtægter", svarede til øvrige indtægters andel af den samlede omsætning på knap 18% i perioden 2008-2011. Efter Nets opfattelse kan man – som også anført af Nets ved indbringelsen af FDIH II- afgørelsen for Konkurrenceankenævnet – således opnå et resultat, som tager højde for, at øvrige indtægter ikke bør indgå ved beregningen af Nets' forrentning, ved at fradrage 18% i både indtægter og

driftsomkostninger (hvilket man efter Nets opfattelse tilsvarende bør gøre ved beregning af overskudsgraden). Nets har i den forbindelse i sit tillæg til påstandsdokument anført, at der "hvis der ses bort fra de øvrige indtægter, bør der også ses bort fra omkostninger (og principielt også investeringer, men sådanne foreligger ikke, jf. nedenfor), der måtte være knyttet til disse indtægter". (Landsretten har ikke i tillægget kunnet finde den forklaring "nedenfor", der henvises til i det citerede, på, hvorfor der i givet fald ikke skal fradrages en forholdsmæssig andel af investeringsomkostningerne.)

Betalingstjenestelovens § 79 forbyder fastsættelse af "gebyr m.v." for betalingstransaktioner med et betalingsinstrument som nævnt i § 6, nr. 9, der indebærer urimelige priser og avancer. Landsretten finder, at udtrykket "gebyr m.v." må forstås sådan, at ikke blot gebyrer for den enkeltstående transaktion, men også andre betalinger, som er snævert knyttet til og er en forudsætning for den pågældende betalingstransaktion, er omfattet af bestemmelsen. Hvorledes den enkelte leverandør af betalingstransaktionerne vælger at prissætte sin ydelse, kan herved ikke være afgørende for, om den pågældendes priser og avancer er omfattet af § 79. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens inddragelse af øvrige indtægter ved beregningen af indtjeningen på længere sigt må derfor anses for berettiget og synes i øvrigt også hensigtsmæssig, når henses til de manglende oplysninger om den faktiske fordeling af indtægter og omkostninger mellem gebyrer og øvrige indtægter i perioden før 2008. At Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen i FDIH II-afgørelsen, jf. pkt. 259 og 260 og boks 5.5 – i modsætning til, hvad styrelsen gjorde i sin første afgørelse – har undladt at lade øvrige indtægter indgå ved vurderingen af overskudsgraden, kan ikke føre til en ændret vurdering.

Anvendelighed af C20-indekset som sammenligningsgrundlag

Ved vurderingen af, om Nets' forrentning er urimelig, har Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen i afgørelserne sammenlignet med en risikofri investering i statsobligationer og som en risikobetonet investering sammenlignet med den gennemsnitlige forrentning i C20-indekset.

Nets har i første række gjort gældende, at C20-indekset ikke er et egnet sammenligningsgrundlag til belysning af forrentningen af en risikobetonet investering, navnlig fordi der er tale om gennemsnit af virksomheder med meget forskellige forrentninger, og hovedparten af disse virksomheder adskiller sig væsentligt fra Nets.

Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen har i pkt. 200 og 201 i FDIH I-afgørelsen og i pkt. 287 og 288 i FDIH II-afgørelsen begrundet brugen af C-20-indekset som sammenligningsgrundlag. Styrelsen har desuden i pkt. 185-188 i FDIH II-afgørelsen forholdt sig til de indsigelser, som Nets da anførte mod brugen af C20-indekset. I FDIH II-afgørelsen har styrelsen endvidere i relation til overskudsgrad i pkt. 303-315 begrundet, hvorfor en sammenligning med avancenniveauet hos aktører inden for betalingstjenester, jf. de af Nets via Morgan Stanley tilvejebragte oplysninger, efter styrelsens opfattelse er uegnet som sammenligningsgrundlag.

Skønsmændene har i svar på spørgsmål 5 anført, at markedet for betalingskort er et klassisk eksempel på et marked med netværkseffekter, hvor det kan blive særligt udfordrende for nye aktører at etablere sig, når andre virksomheder har opnået en stor markedsandel og kan trække på netværkseffekten. Skønsmændene anfører dog, at multihoming, som ikke er usædvanligt på betalingskortmarkedet, kan dæmpe den etableringshindrende effekt. Skønsmændene har i svar på spørgsmål 25 videre anført, at internetbaseret betaling efter deres vurdering må forventes at tillade betydelig mulighed for multihoming. Under afhjemlingen har skønsmændene forklaret, at der ikke er multihoming på markedet for indløsning. De har desuden i svar på spørgsmål 26 angivet, at de anser markedet for internetbetalinger for konkurrenceneutralt, men at markedet godt kan betragtes som konkurrenceneutralt, selvom det ikke er kendetegnet ved fungerende/virksom konkurrence, idet der kan være strukturelle etableringshindringer, som medfører, at et selskab har et vedvarende merafkast, som ikke kan begrundes i unik kvalitet/produktivitet.

Der er ikke ved det foretagne syn og skøn eller i øvrigt for landsretten fremkommet oplysninger, som giver grundlag for at betvivle rigtigheden af det, der anføres i pkt. 303-315 i FDIH II-afgørelsen om, hvorfor en sammenligning med avancenniveauet i andre betalingskortselskaber- og indløsere er uegnet som sammenligningsgrundlag. Der er heller ikke i øvrigt tilvejebragt et sikkert grundlag for at antage, at Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen ved valget af C20-indekset som sammenligningsgrundlag har overskredet det konkurrencemæssige skøn. Om styrelsen ved sammenligningen har taget fornødent hensyn til, at Nets muligt adskiller sig fra de fleste af C20-selskaberne, der indgår i sammenligningsgrundlaget, er et andet spørgsmål, som behandles nedenfor.

Udbytte fra C20-virksomheder, skat, inflation, undladelse af at medtage 2011, terminal/kapitalværdi og renteberegning af C20-indeks

Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen har anerkendt, at udbyttebetaling burde have indgået ved beregningen af det gennemsnitlige årlige afkast af C20-indekset, jf. også skønsmændenes svar på spørgsmål 23, og at der burde have været korrigeret for, at overskud i C20-indekset er beregnet efter skat, mens Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens beregning af Nets' forrentning er baseret på Nets afkast af investeringen før skat.

Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen har også medgivet, at styrelsen som påpeget af Nets kunne have korrigeret beregningen af Nets' forrentning for inflation. I så fald skulle man imidlertid – som også anført af skønsmændene som en del af svaret på spørgsmål 30 (s. 26 i den supplerende erklæring med svar på bl.a. spørgsmål 30) – også have korrigeret for inflation i sammenligningsgrundlaget (C20-indekset og den risikofri statsobligationsrente). Det har derfor begrænset betydning at korrigere for inflation.

Herudover har Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen anerkendt, at afkastet i 2011 burde have indgået ved beregningen af det gennemsnitlige årlige afkast af C20-indekset, men har bemærket, at dette ville have betydet, at den gennemsnitlige forrentning i C20-indekset ville være mindre, da 2011 var et dårligt år for aktiemarkedet. Den manglende medtagelse af afkastet i 2011 har således været til fordel for Nets. Skønsmændene har tilsvarende i svaret på spørgsmål 30 (s. 17 i den supplerende erklæring med svar på bl.a. spørgsmål 30) anført, at 2011 var et godt år for Nets og dårligt for markedet, hvilket gør, at det får væsentlig betydning for skønsmændenes beregninger på grundlag af den af dem opstillede model, om dette år medtages eller ej.

Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen har samtidig gjort opmærksom på, at det har været til fordel for Nets, at styrelsen ved fastlæggelsen af Nets' forrentning har ansat terminal/kapital-værdien af Nets' investeringer i Dankortsystemet til internettet til 0 kr. i 2011, jf. pkt. 197 i FDIH I-afgørelsen og pkt. 281 i FDIH II-afgørelsen. Styrelsen har tillige påpeget, at det har været til fordel for Nets, at styrelsen har ladet den fejlslagne investering i eDankortet indgå som en del af Nets' investeringsomkostninger, selvom der er tale om et andet betalingsmiddel, som ikke har nogen sammenhæng med indløsningen af Dankort på internettet og prissætningen herfor, som FDIH-afgørelserne angår.

Den valgte beregningsmetode, hvor afkastet for C20-indekset er beregnet som et simpelt gennemsnit af de årlige afkast fremfor ved en CAGR-beregning, har ifølge styrelsen ligeledes været til fordel for Nets, jf. herved skønsmændenes besvarelse af spørgsmål A.

Efter det anførte om kapitalværdi i skønsmændenes svar på spørgsmål 30 (s. 13 i den supplerende erklæring med svar på bl.a. spørgsmål 30) lægger landsretten til grund, at det ville have været i overensstemmelse med sædvanlig økonomisk metode, hvis Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen havde indregnet en terminal/kapitalværdi af investeringerne i 2011 ved fastlæggelsen af Nets' forrentning, selvom investeringerne regnskabsmæssigt var afskrevet på dette tidspunkt. Det har været til fordel for Nets, at styrelsen har undladt at indregne en sådan værdi. Det samme gælder medtagelsen af den fejlslagne investering i eDankortet som en del af Nets omkostninger. Efter skønsmændenes svar på spørgsmål A og forklaringen under afhjemlingen kan det derimod ikke antages, at en CAGR-beregning af afkastet i C20-indekset er i bedre overensstemmelse med vanlige økonomiske metoder end den gennemsnitsberegning, Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen har benyttet. Det må imidlertid – ligesom undladelsen af at indregne terminal/kapitalværdi og medtagelsen af investeringen i eDankortet – indgå i den samlede vurdering af den måde, hvorpå Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen har vurderet Nets' indtjening på længere sigt (forrentningen), at den valgte beregningsmetode har været til fordel for Nets. Endvidere skal de af styrelsen anerkendte korrektioner tages i betragtning.

Nets' risiko – survivorship- og ekspropriationstillæg

Nets har videre gjort gældende, at der ved vurderingen af, om forskellen mellem forrentningen i C20-indekset og Nets' forrentning indebærer, at Nets kan anses for at anvende urimelige priser og avancer, jf. betalingstjenestelovens § 79, ikke er taget fornødent hensyn til den betydelige risiko, som Nets påtog sig ved den oprindelige investering i Dankortsystemet til internethandel og de løbende investeringer i vedligeholdelse og opdatering, som Nets efterfølgende har foretaget. Det burde således have indgået, at det på det tidspunkt, hvor Nets foretog den initiale investering, var usikkert, hvilken udbredelse e-handel ville få, at der var tale om et marked, som var og er præget af stærk konkurrence fra forskellige andre netbetalingsmidler, og at risikoen for, at et nyt produkt ikke ville opnå succes, var betydelig, jf. i så henseende Nets' egne eDankort- m.fl. fejlslagne investeringer. Styrelsens betragtninger om en lav risiko for Nets

er i den forbindelse udtryk for en forfejlet ex post vurdering. Endvidere indebar den på investeringstidspunktet gældende pris- og avanceregulering i betalingskortlovens § 20 a en særlig risiko, som ligeledes burde være taget i betragtning i styrelsens afgørelser. I overensstemmelse med hvad skønsmændene udtaler, burde der derfor have været indregnet et survivorshiptillæg og et ekspropriationstillæg på henholdsvis 3% og 2%.

Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen har bestridt, at der er grundlag for sådanne tillæg, og har i øvrigt i styrelsens notat af 29. april 2020 med bemærkninger til skønserklæringerne (bilag J) anført, at man ved at lade den fejlslagne investering i eDankortet indgå i beregningen af Nets' forrentning har indregnet en form for survivorshiptillæg.

Skønsmændene har med udgangspunkt i de fra Nets modtagne oplysninger om fejlslagne investeringer i eDankortet og CoinClick, renten på gæld og oplysninger fra Danmarks Statistik om konkursrater blandt virksomheder i svar på spørgsmål 28, jf. tillige svarene på spørgsmål 20, spørgsmål 30 (jf. s. 15 i den supplerende erklæring med svar på bl.a. spørgsmål 30) og på spørgsmål T, antaget, at et survivorshiptillæg på 3% set i forhold til sammenligningsgrundlaget er rimeligt. Skønsmændene har desuden i svar på spørgsmål 29, jf. tillige svaret på spørgsmål S, anført, at der i et marked med prisregulering som betalingstjenestelovens § 79 (tidligere betalingskortlovens § 20 a) bør tages hensyn til det forventelige tab ved prisindgreb ved et ekspropriationstillæg på 2% set i forhold til sammenligningsgrundlaget. De har også indregnet sådanne tillæg ved beregningen af det af dem opstillede beregningsgrundlag i svar på spørgsmål 30. Skønsmændene har under afhjæmningen fastholdt, at der bør indregnes sådanne tillæg i tilfælde som det foreliggende.

Landsretten bemærker, at der så vidt ses ikke i rets- og administrativ praksis på det konkurrenceretlige område eller sektorregulerede områder er eksempler på brug af survivorshiptillæg og ekspropriationstillæg, herunder på det af skønsmændene foreslåede niveau. Bortset fra Christian Riis' upræcise henvisning til en norsk sag på landbrugsområdet, hvor ekspropriationstillæg angiveligt er accepteret, har skønsmændene heller ikke anvist eksempler herpå. Det bemærkes i den forbindelse, at skønsmændenes henvisning i svar på spørgsmål 29 til Brattle-rapporten fra 2015 (om sektorregulering på telekommunikationsområdet), som et eksempel på accept i den økonomiske litteratur af ekspropriationstillæg og på brug heraf i brancher, der er underlagt sektorregulering, synes at bero på en isoleret læsning af et afsnit s. 23 i Brattle-rapporten om behov for

kompensation for regulatorisk risiko. Skønsmændene nævner ikke, at det efterfølgende på samme side anføres, at diversificerbare risici ikke bør indgå ved fastsættelsen af afkastkrav, og at det s. 33 i rapporten konkluderes, at risikoen for regulatoriske indgreb bør tages i betragtning ved at bruge differencen mellem statsobligationsrenten i det pågældende land og den tyske statsobligationsrente som en (tilstrækkelig) fair kompensation. Skønsmændene er i spørgsmål N blevet bedt om at forholde sig til Brattle-rapportens anvisning af en difference mellem statsobligationsrenter som fornøden kompensation for regulatorisk risiko og til afvisningen fra WACC-udvalget af tillæg for regulatorisk og politisk risiko (ekspropriationstillæg) inden for dansk elforsyning og udvalgets henvisning til bl.a., at sådanne tillæg generelt er afvist af danske og europæiske sektorregulatorer. I svaret på spørgsmål N har skønsmændene forklaret, hvorfor Braadlerapporten og WACC-udvalgets konklusioner er uden betydning for deres antagelse om behov for ekspropriationstillæg i denne sammenhæng. De er heller ikke i den forbindelse kommet med eksempler fra praksis på ekspropriationstillæg.

Landsretten finder på den nævnte baggrund, at der ikke er grundlag for særskilt at indregne de af skønsmændene foreslåede survivorship- og ekspropriationstillæg ved vurderingen af Nets' forrentning af investeringen.

Det må imidlertid indgå i en samlet vurdering af den måde, hvorpå Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen har vurderet Nets' forrentning, at det på investeringstidspunktet ikke var sikkert, hvorledes brugen af internettet ville udvikle sig, og at der var tale om en betragtelig investering i et marked præget af netværkseffekter, hvor en del nye produkter erfaringsmæssigt bliver en fiasko. Samtidig må det også indgå, at Nets ville være blandt de første i Danmark til at etablere sig med sit betalingskort på internettet og ville gøre det med Dankortet, som var danskernes foretrukne betalingskort i fysisk handel, og at Nets kunne beslutte at være – og rent faktisk også var og er – den eneste indløser af Dankort på internettet. Nets ville dermed, hvis Dankortet på internettet slog igennem, med al sandsynlighed nyde godt af netværkseffekter.

Skønsmændenes sammenligninger af forrentning og landsrettens samlede vurdering af, om Nets' forrentning kan anses for høj

I svar på spørgsmål 30 har skønsmændene med udgangspunkt i en såkaldt CAPM-model udarbejdet en model med et sammenligningsgrundlag for Nets' forrentning ved indløsning

af Dankort på internettet. Skønsmændene har med udgangspunkt heri foretaget en række forskellige beregninger, herunder baseret på forskellige perioder og med varierende omfang af indregning af en terminalværdi af Nets' investering. Skønsmændene har opstillet sammenligningsgrundlaget i overensstemmelse med de metoder, de i øvrigt i skønserklæringerne har vurderet mest korrekt bør anvendes. De har herunder bl.a. anvendt en risikojustering i form af en betaværdi og indregnet en markedsrisikopræmie, ligesom de har ladet survivorship- og ekspropriationstillæg indgå.

Ved fastlæggelsen af Nets' forrentning har skønsmændene benyttet de af Nets leverede oplysninger i excelarkene i bilag 6 og 41 og har herved i første række foretaget en beregning af forrentningen af kapitalen år for år (cash-flowberegning i form af gennemsnitlig forrentning) som anbefalet af dem i svar på spørgsmål 9, litra c. I denne beregning har skønsmændene udeladt øvrige indtægter, idet de herved s. 14 og 18 i erklæringen med svar på spørgsmål 30 udtrykkeligt har gjort opmærksom på, at de ikke har kunnet foretage en tilsvarende opdeling for kapitalen, da bilag 6 ikke er opdelt mellem investeringer og afskrivninger på øvrige indtægter henholdsvis gebyrerne, men kun for så vidt angår udgifter. De har endvidere anført, at dette muligvis indebærer en lidt for høj kapital.

I tabel 2 har skønsmændene vist resultaterne af deres beregninger ved den nævnte cash-flowberegning af Nets' forrentning som en gennemsnitlig forrentning sammenholdt med det af dem opstillede sammenligningsgrundlag. Skønsmændene har s. 16 i erklæringen, om resultatet af deres beregninger i tabel 2, anført, at analysen samlet set viser, at den beregnede gennemsnitlige forrentning langt overstiger det af dem estimerede sammenligningsgrundlag. Skønsmændene anser dog, som også forklaret af dem under afhjemlingen, ikke dette resultat for statistisk signifikant (på det af dem krævede 5%-signifikansniveau) som følge af et stærkt begrænset datagrundlag.

Skønsmændene har herefter som en yderligere del af svaret på spørgsmål 30 udført forskellige "robusthedstjek", hvis resultater vises i tabel 3, hvor der bl.a. anvendes de afskrivninger på investeringen, som Nets har anført i bilag 6, i stedet for, at skønsmændene selv beregner afskrivningen af investeringen, ligesom der ændres på betaværdien. Om resultaterne i tabel 3 anfører skønsmændene s. 23 i erklæringen, at de giver et vist overblik over sammenligningsgrundlagets afhængighed af specifikation.

Som et alternativ til den beregning år for år af Nets' forrentning af investeringen, som skønsmændene har benyttet ved beregningerne i tabel 2, har skønsmændene endvidere beregnet forrentningen baseret på den i svaret på spørgsmål 9, litra c, omtalte indre rente (internal rate of return, IRR), som ligeledes er en cash-flowberegning. Også disse beregninger er baseret på oplysningerne fra Nets i tabel 6 og 41. Resultaterne vises i tabel 4. I beregningerne i tabel 4 har skønsmændene s. 24 i erklæringen anført, at der intet tegn er på for stor forrentning, og at det ikke er nødvendigt at se på usikkerhed, da IRR simpelthen er lavere end sammenligningsgrundlaget. Af tabel 4 ses i øvrigt bl.a., at Nets' forrentning overstiger forrentningen i sammenligningsgrundlaget, hvis den periode, der sammenlignes, er 1999-2011, mens Nets' forrentning i perioden 1999-2010 er betydeligt lavere end sammenligningsgrundlaget.

På spørgsmål fra Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen har skønsmændene i svar på spørgsmål H, I, J og K beregnet, hvilken betydning det vil have for deres IRR-beregning af Nets' forrentning i tabel 4:

- hvis øvrige indtægter indgår,
- hvis Nets' pris pr. Dankorttransaktion bibeholdes på niveauet før prispåbuddet i FIDH-I-afgørelsen,
- hvis det ikke indregnes, at Nets og kortudstederne (bankerne, som er Nets ejere) med virkning for 2013-2014 aftalte at hæve det vederlag, som Nets betaler til kortudstederne, og
- den samlede betydning af alle tre justeringer.

Skønsmændenes justerede beregninger viser, at Nets' forrentning baseret på IRR-beregningen i så fald stiger en del, og at forrentningen – i varierende grad, afhængig af indregningen af terminalværdi – overstiger sammenligningsgrundlaget.

Nets har under hovedforhandlingen anført, at skønsmændenes model og beregninger på nogle punkter er for teoretiske og usikre til at være anvendelige, men har dog samtidig, jf. også tillægget til påstandsdokumentet, fremhævet beregningerne i tabel 4. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen har ligeledes kritiseret modellen og beregningerne på en række punkter, herunder bl.a. at der indregnes survivorship- og ekspropriationstillæg, og at cash-

flowberegningerne af Nets' forrentning i både tabel 2 og 4 er baseret på tal fra Nets, der ikke forelå for styrelsen, og som det ikke er muligt at efterprøve. Styrelsen har herudover gjort opmærksom på, at beregningerne i tabel 2 viser en forrentning, der betragteligt overstiger det fastlagte sammenligningsgrundlag, og påpeget, at skønsmændene stiller et i sammenhængen usædvanligt højt krav til statistisk signifikans, for så vidt angår disse beregninger.

Landsretten bemærker, at skønsmændenes beregninger baseret på en IRR-beregning af Nets' forrentning i tabel 4 i svaret på spørgsmål 30 isoleret betragtet taler imod Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens konklusion om, at Nets' forrentning er høj. Justeres beregningerne i tabel 4, jf. svarene på spørgsmål H I, J og K, ligger Nets' forrentning, i varierende grad, over sammenligningsgrundlaget.

Skønsmændenes også cash-flowbaserede gennemsnitsberegning af Nets' forrentning i tabel 2 i besvarelsen af spørgsmål 30 støtter derimod – i det omfang resultaterne ikke afvises som statistisk insignifikante – entydigt rigtigheden af Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens konklusion om, at Nets' forrentning af investeringen er høj.

De cash-flowbaserede beregninger af Nets' forrentning i både tabel 2 og 4 er baseret på oplysninger fra Nets, der ikke forelå for Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen, og som tidligere nævnt er Nets efter det oplyste ikke i besiddelse af nærmere oplysninger om, hvornår den initiale investering i Dankort fandt sted. Grundlaget for cash-flowberegningerne efter de to forskellige metoder, skønsmændene har anvendt, i henholdsvis tabel 2 og 4 er følgelig behæftet med nogen usikkerhed. Endvidere har skønsmændene i det anvendte sammenligningsgrundlag indregnet survivorship- og ekspropriationstillæg på 5%, hvilket landsretten som nævnt ikke finder grundlag for særskilt at tillægge. Som ligeledes nævnt kan det bl.a. som følge af manglende oplysninger om den initiale investering endvidere ikke anses for en fejl, at Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen har benyttet de regnskabsmæssige afskrivninger som grundlag for beregningen af Nets' forrentning.

Herefter, og efter en samlet vurdering, hvori tillige indgår de øvrige forhold vedrørende Nets' forrentning, som er gennemgået ovenfor, finder landsretten, at der ikke er grundlag

for at fastslå, at Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens vurdering af Nets' forrentning som høj er fejlbehæftet, eller at styrelsen har overskredet det konkurrencemæssige skøn.

Nets' overskudsgrad

Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen har herudover sammenlignet Nets' overskudsgrad i 2010 og 2011 og perioden 2008-2011 på forretningsområdet med Nets' gennemsnitlige koncernresultat siden 2007 og med den gennemsnitlige overskudsgrad i private byerhverv i perioden 2005-2010 samt et vægtet gennemsnit af de ti brancher inden for private byerhverv med højest overskudsgrad i perioden 2005-2010. Styrelsen anfører i pkt. 188 i FDIH I-afgørelsen og pkt. 273 i FDIH II-afgørelsen om resultatet af disse sammenligninger, at den påviste meget betydelige forskel mellem Nets' overskudsgrad og overskudsgraderne i de anvendte sammenligningsgrundlag giver tilstrækkelig sikkerhed for, at Nets' indtjening er højere, end hvad tilfældet ville være under virksom konkurrence, når der samtidig tages hensyn til, at Nets' investeringer har en høj forrentning. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen konkluderer, at Nets' indtjening er højere, end hvad der ville være tilfældet under virksom konkurrence, når der samtidig tages hensyn til, at Nets har en høj forrentning af sine investeringer.

Hjemmel

Nets har i første række gjort gældende, at overskudsgraden ikke kan indgå ved en vurdering efter betalingstjenestelovens § 79, som angår "avance".

Landsretten finder, at en undersøgelse af overskudsgrad efter ordlyden af betalingstjenestelovens § 79 og forarbejderne hertil kan indgå ved fastlæggelsen af, om en virksomhed anvender urimelige priser og avancer. Udtrykket "avance" omfatter således enhver indtjening og kan herunder også omfatte indtjening opgjort som en virksomheds overskudsgrad på et givet tidspunkt eller i en given periode.

Akkumuleret overskudsgrad og anvendte perioder

Nets har videre gjort gældende, at Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen burde have set på den gennemsnitlige overskudsgrad også i tiden helt tilbage til initialinvesteringen, og ikke som sket kun fra det tidspunkt, hvor det akkumulerede overskud fra 2008 blev positivt og de to seneste år 2010 og 2011. Undladelsen heraf fører, jf. også skønsmændenes svar på spørgsmål 31, til fastlæggelse af en alt for høj og tendentiøs overskudsgrad for Nets. Nets

har videre anført, at styrelsens brug af forskellige perioder for Nets henholdsvis de to sammenligningsgrundlag er fejlagtig og vilkårlig. Nets her herved henvist til skønsmændenes svar på spørgsmål 22 og spørgsmål C, hvor de anfører, at man bør benytte samme periode for den virksomhed, hvis overskudsgrad vurderes, og i et sammenligningsgrundlag og – hvis ikke det sker – tage forbehold for konklusionerne.

Skønsmændene har i svar på spørgsmål 31 opstillet en model for beregning af langsigtet overskudsgrad (akkumuleret) tilbage til 1999 og foretaget en række beregninger på grundlag heraf, herunder for perioden 1999-2011.

Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen har påpeget, at øvrige indtægter ikke indgår i skønsmændenes beregninger, og at der ikke er taget højde for, at Nets' pris pr. Dankorttransaktion blev sænket som følge af prispåbuddet i FIDH-I-afgørelsen, samt for at Nets og kortudstederne med virkning for 2013-2014 aftalte at hæve det vederlag, som Nets betaler til kortudstederne.

Af forarbejderne til betalingstjenestelovens § 79 fremgår, at der – i modsætning til, hvad der gælder vedrørende konkurrencelovens § 11 – ikke er krav om, at et for højt pris- eller avanceniveau skal have været konstateret i en længere periode for at foretage indgreb. Indgreb kan således foretages umiddelbart, når det konstateres, at en aktør anvender urimelige priser og avancer. Heraf følger efter landsrettens opfattelse, at der som led i en vurdering af, om der foreligger urimelige priser og avancer som nævnt i § 79 kan indgå en mere kortsigtet vurdering af den undersøgte virksomheds overskudsgrad. Der er således ikke krav om, at der skal undersøges en gennemsnitlig overskudsgrad over en længere periode, herunder sådan, at den periode, hvor virksomheden foretog sin initiale investering, er indeholdt. Landsretten bemærker i øvrigt, at Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen ved tillige at undersøge og lægge vægt på Nets' forrentning af sine investeringer har inddraget Nets lavere/negative indtjening i årene før 2008 ved vurderingen af rimeligheden Nets' priser og avance.

Landsretten bemærker videre, at der ikke er oplysninger, som understøtter, at en sammenligning af Nets' overskudsgrad på forretningsområdet med den gennemsnitlige overskudsgrad i private byerhverv i henholdsvis de ti brancher inden for private byerhverv med højest overskudsgrad i samme perioder, som styrelsen har set på Nets' overskudsgrad

(2010, 2011 og 2008-2011), ville have vist væsentligt anderledes (herunder væsentligt mindre) forskelle mellem Nets' overskudsgrad og overskudsgraden i det anvendte sammenligningsgrundlag.

Der er herefter ikke grundlag for at fastslå, at Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen har begået fejl eller overskredet det konkurrencemæssige skøn ved fastlæggelsen af de perioder, som indgår ved undersøgelsen af Nets' overskudsgrad og de foretagne sammenligninger.

Øvrige indtægter

Nets har i relation til overskudsgrad anført samme synspunkt om, at øvrige indtægter ikke bør medregnes, som vedrørende Nets' forrentning.

Af de grunde, som er nævnt ovenfor, er der ikke grundlag for at fastslå, at Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen skulle have undladt øvrige indtægter ved fastlæggelsen af overskudsgraden (i det omfang øvrige indtægter er medtaget ved fastlæggelsen heraf).

Sammenligningen med private byerhverv og med Nets på koncernniveau

Nets har anført, at sammenligningen med private byerhverv er irrelevant og usikker, da der er tale om virksomheder, som væsentligt adskiller sig fra Nets, der var i et forretningsområde, som var umodent, da initialinvesteringen blev foretaget, og i øvrigt er karakteriseret ved netværkseffekter, tosidede brugergrupper, høj teknologisk udvikling, store investeringsomkostninger og høje krav til produktsikkerhed. Nets har herved henvist til skønsmændenes vurdering af det område, som Nets investerede i, og deres vurdering af Nets risici, jf. bl.a. svar på spørgsmål 5, og til skønsmændenes svar på spørgsmål 18 om, at det ved vurdering af overskudsgrad vil være naturligt at udvælge sammenligningsgrundlaget blandt virksomheder, som er aktive inden for det samme forretningsområde, og/eller med samme størrelse, branche og/eller konkurrencesituation. Tilsvarende er det efter Nets opfattelse irrelevant at sammenligne med overskudsgraden inden for hele Nets-koncernen; enten måtte man have sammenlignet Nets' indtjening på produktområdet med sammenlignelige virksomheders indtjening på samme produkt, eller også måtte man have sammenlignet Nets på koncernniveau med andre lignende virksomheder på koncernniveau. Nets har som et mere relevant sammenligningsgrundlag

henvist til de af Nets via Morgan Stanley tilvejebragte oplysninger om indtjening hos andre aktører inden for betalingstjenester.

Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen har i pkt. 185, 187 og 188 i FDIH I-afgårelsen og i pkt. 179 og 250-251 i FDIH II-afgårelsen taget en række forbehold vedrørende den foretagne sammenligning med private byerhverv. Styrelsen har herved anerkendt, at der ved sammenligningen mellem Nets' overskudsgrad og den gennemsnitlige overskudsgrad i private byerhverv skal tages forbehold for forskelle i produkttyper, markedsforhold mv. inden for de forskellige brancher. Styrelsen har tillige anerkendt, at sammenligninger på tværs af brancher skal foretages med forsigtighed, idet en sådan sammenligning ikke nødvendigvis giver et retvisende billede af, hvorvidt der er tale om urimelige priser i henhold til betalingstjenestelovens § 79, hvorfor den foretagne sammenligning også kun giver en usikker indikation herpå.

Styrelsen har i pkt. 179 og 251 i FDIH II-afgårelsen endvidere anført, at disse forhold er baggrunden for, at sammenligningen af overskudsgrader ikke står alene, og at sammenligningen – alene – udgør et understøttende argument i den samlede vurdering af Dankort-gebyrerne.

Skønsmændene har som tilføjelse til deres svar på spørgsmål 17 og 18 anført en række betragtninger om, hvorfor virksomheder i samme forretningsområde ikke nødvendigvis er egnet som sammenligningsgrundlag, f.eks. hvis der ikke er fungerende konkurrence på det pågældende marked. De har også forklaret herom under afhjæmningen.

Som anført ovenfor er der ikke ved det foretagne syn og skøn eller i øvrigt for landsretten fremkommet oplysninger, som giver grundlag for at betvivle rigtigheden af det, der er anført i pkt. 303-315 i FDIH II-afgårelsen, om, hvorfor en sammenligning med avancenniveauet hos andre aktører inden for betalingstjenester, jf. herom de af Nets via Morgan Stanley tilvejebragte oplysninger, er uegnet som sammenligningsgrundlag. Der er heller ikke i øvrigt tilvejebragt et sikkert grundlag for at antage, at Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen ved valget af private byerhverv henholdsvis de 10 bedst indtjenende inden for erhvervet og Nets' egen overskudsgrad på koncernniveau som sammenligningsgrundlag har overskredet det konkurrencemæssige skøn. Det bemærkes herved, at styrelsen i afgørelserne nøje har gjort rede for og også ses at have taget højde for

den usikkerhed, sammenligningen med private byerhverv og dermed på tværs af meget forskellige brancher indebærer. Styrelsen ses heller ikke at have benyttet sammenligningen med Nets' overskudsgrad på koncernniveau til andet og mere end at vise, at Nets' overskudsgrad på Dankortsystemet på internettet betragteligt oversteg Nets' – også høje – overskudsgrad på koncernniveau, jf. herved pkt. 183 i FDIH I-afgørelsen og pkt. 268 i FDIH II-afgørelsen.

Forståelse af Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens vurdering

Landsretten bemærker, at det i pkt. 273 in fine i FDIH II-afgørelsen som en del af begrundelsen for, hvorfor Nets høje overskudsgrad, når der tillige tages hensyn til Nets høje forrentning, må tages som udtryk for, at indtjeningen er højere end, hvad den ville være under virksom konkurrence, tilføjes, at den fremadrettede risiko på forretningsområdet må formodes at være lav. Landsretten forstår denne tilføjelse og de overvejelser, der er i pkt. 190 i FDIH I-afgørelsen og pkt. 274 i FDIH II-afgørelsen om, hvorvidt der er udsigt til, at Nets' overskudsgrad ville falde som følge af ændringer i markedsforholdene, som en ekstra kontrol fra styrelsens side af, at Nets' høje overskudsgrad ikke var udtryk for et tilfældigt øjebliksbillede.

Overskudsgrad – landsrettens vurdering

På den ovennævnte baggrund er der ikke grundlag for at fastslå, at Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens vurdering af Nets' overskudsgrad er fejlbehæftet, eller at styrelsen har overskredet det konkurrencemæssige skøn.

Øvrige elementer

Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen har tillige undersøgt Nets' indtjening på den marginale transaktion og har sammenholdt en beregning af Nets' Lerner-indeks for indløsning af Dankort på internettet med Lerner-indekset for den finansielle sektor i EU, og har herom i pkt. 220 i FDIH I-afgørelsen og i pkt. 355 i FDIH II-afgørelsen anført, at beregningerne understøtter, at indtjeningen ved indløsning af Dankort på internettet er højere end i andre brancher og næppe vil kunne opretholdes i et marked med virksom konkurrence.

I afgørelserne har Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen vedrørende begge disse undersøgelser anerkendt, at de alene er understøttende elementer, der er behæftet med

usikkerhed, og at de ikke kan stå alene, jf. pkt. 202 og 214 i FDIH I-afgørelsen og pkt. 289 og 302 i FDIH II-afgørelsen.

Landsretten finder henset hertil og det i øvrigt oplyste, at der ikke er grundlag for at fastslå, at Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens inddragelse af beregninger af forholdet mellem Nets' pris- og marginalomkostninger og af Lerner-indeks og den måde, hvorpå beregningerne er benyttet i afgørelserne, er fejlbehæftet, eller at styrelsen har overskredet det konkurrencemæssige skøn.

Samlet vurdering af gebyrer forud for FDIH I-afgørelsen

Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen har ved undersøgelsen af, om Nets – forud for styrelsens FDIH I-afgørelse af 30. november 2012 – anvendte gebyrer for indløsning af Dankort på internettet, der lå over prisniveauet på et marked med virksom konkurrence og dermed overtrådte betalingstjenestelovens § 79, som nærmere gennemgået ovenfor benyttet fire forskellige analysemetoder. Heraf er undersøgelserne af Nets' forrentning og af Nets' overskudsgrad set i forhold til andre brancher i virksom konkurrence de væsentligste, mens oplysningerne om Nets' indtjening på den marginale transaktion og Nets' Lerner-indeks set i forhold til den finansielle sektor er støttende elementer.

Landsretten har, som det fremgår af gennemgangen ovenfor, ikke grundlag for at fastslå, at Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen ved valget af undersøgelsesmetoder og gennemførelsen af undersøgelserne har begået fejl eller foretaget fejlskøn, som kan føre til en tilsidesættelse af de konklusioner, styrelsen har draget på baggrund af hver enkelt af de fire analyser.

Herefter, og efter en samlet vurdering, tiltræder landsretten, at Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen væsentligt har sandsynliggjort, at Nets' gebyrer for indløsning af Dankort på internettet lå over prisniveauet på et marked med virksom konkurrence, og at Nets dermed overtrådte betalingstjenestelovens § 79. Landsretten finder herved, at flerheden af analysemetoder, som alle fører til, at Nets' gebyrer oversteg prisniveauet ved virksom konkurrence, og de valg til fordel for Nets, som Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen har foretaget, bestyrker rigtigheden af styrelsens konklusioner og mere end opvejer de enkelte fejl, som styrelsen har anerkendt at have begået.

Resultat i sag B-2693-13 (FDIH I-afgørelsen)

Nets har ikke bestridt, at der for så vidt som landsretten måtte finde, at betalingstjenestelovens § 79 var overtrådt, kunne udstedes påbud om at nedsætte dankortgebyrerne over for forretninger på internettet som sket i FDIH I-afgørelsen.

Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen frifindes derfor i sag B-3693-13.

Yderligere om sag B-970-14 (FDIH II-afgørelsen)

Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen meddelte den 29. november 2012 i FDIH I-afgørelsen Nets påbud om at nedsætte dankortgebyrerne over for forretninger på internettet, således at gebyrerne ikke indebar anvendelse af urimelige priser og avancer som nævnt i betalingstjenestelovens § 79. Foranlediget af en yderligere klage fra FDIH af 1. februar 2013 iværksatte Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen en undersøgelse af, om Nets' gebyrnedsættelse af 31. januar 2013 opfyldte styrelsens påbud. Nets bestred, som det fremgår af FDIH II-afgørelsen, under denne undersøgelse, at der var grundlag for en prisedsættelse, som lå ud over den gebyrnedsættelse af 31. januar 2013, som Nets havde foretaget.

Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen beregnede i FDIH II-afgørelsen betydningen af de nye nedsatte gebyrer for de tidligere foretagne beregninger af Nets' forrentning, overskudsgrad, marginalomkostning og Lerner-indeks. Styrelsen konkluderede i pkt. 378, jf. nærmere pkt. 316-324 og tilsvarende pkt. 347-355, at Nets ved at anvende de nye gebyrer fortsat anvendte urimelige priser og avancer i strid med betalingstjenestelovens § 79 ved indløsning af Dankorttransaktioner på internettet.

Landsretten forstår Nets' anbringender sådan, at Nets, for så vidt som landsretten opretholder FDIH I-afgørelsen, ikke bestrider, at der var grundlag for en sådan konstatering i FDIH II-afgørelsen. Landsretten finder af de ovennævnte grunde og henset til den beskedne virkning af at lægge de nye gebyrer til grund ved beregningen Nets' forrentning og overskudsgrad mv. i øvrigt, at Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen med rette kunne konkludere som sket i pkt. 378 i FDIH II-afgørelsen.

Nets har principalt gjort gældende, at der ikke var hjemmel til at meddele påbud som sket i afgørelsens pkt. 379, om, at den gennemsnitlige pris for en dankorttransaktion på internettet ikke må overskride 1,20 kr., idet prisen dermed ville komme under, hvad der ville være tilfældet ved virksom konkurrence. Subsidiært har Nets anført, at der burde have anvendt mindre indgribende midler end det meddelte prispåbud, idet Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen i stedet skulle have udstedt et nyt påbud om at nedsætte Dankortgebyrerne over for forretninger på internettet, eller i hvert fald have påbudt en højere gennemsnitlige pris end den fastsatte.

Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen har i afgørelsens pkt. 329-346 og pkt. 356-374 beregnet konsekvenserne for Nets' overskudsgrad og forrentning af investeringen samt indtjening på den marginale transaktion og Lerner-indeks af to forskellige mulige prislofter på henholdsvis gennemsnitligt 1,20 kr. pr. transaktion eller gennemsnitligt 1,30 kr. pr. transaktion, og har her begrundet beslutningen om et gebyr på gennemsnitligt højest 1,20 kr. Det fremgår af oplysningerne i sagen, at styrelsen foretog yderligere beregninger med andre mulige gennemsnitspriser, som ikke blev medtaget i afgørelsen, men som er gengivet i styrelsens notat af 2. juli 2013, som er sendt til Nets' daværende advokater den 31. juli 2013.

Landsretten bemærker, at der efter indholdet af betalingstjenestelovens 98, stk. 1, nr. 3, jf. § 79, og forarbejderne hertil utvivlsomt er hjemmel til, at Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen kan udstede et prispåbud om, at en bestemt gennemsnitlig pris ikke må overskrides, med henblik på at imødegå en overtrædelse af § 79. At der i konkurrenceretlig praksis udvises betydelig tilbageholdenhed med at udstede prispåbud ændrer ikke herpå. Som anført ovenfor er betingelserne for udstedelse af prispåbud efter betalingstjenestelovens § 98, stk. 1, nr. 2 og 3, jf. § 79, i øvrigt mere lempelige end efter konkurrencelovens § 11. Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen skal imidlertid ved udstedelsen af påbud overholde det almindelige proportionalitetsprincip, både for så vidt angår spørgsmålet om, hvorvidt der skal gribes til et påbud om en maksimalpris, og i givet fald niveauet herfor og den tidsmæssige udstrækning af påbuddet. Maksimalprisen skal herved være på et niveau, hvor det sikres, at den gennemsnitlige pris ikke længere vil være i strid med betalingstjenestelovens § 79 i påbudsperioden, og vil, hvis den fastsatte maksimalpris er fastsat på et uproportionalt lavt niveau, kunne tilsidesættes.

Nets opfyldte ikke påbuddet i FDIH I-afgørelsen og erklærede sig i øvrigt heller ikke under styrelsens fornyede undersøgelse villig til at sænke sine gebyrer yderligere. På den baggrund finder landsretten, at det ikke var en fejl eller en overskridelse af Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen af Konkurrenceankenævnet tiltrådte skøn at anse et påbud om en bestemt gennemsnitlig maksimalpris for nødvendigt og proportionalt.

Landsretten finder videre, at der ikke er tilvejebragt det fornødne grundlag for at tilsidesætte Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen af Konkurrenceankenævnet stadfæstede påbud om en gennemsnitlig maksimalpris på 1,20 kr. som uproportionalt. Landsretten tiltræder i den forbindelse Konkurrenceankenævnets bemærkninger om, at det havde været relevant, at Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen også havde beregnet konsekvenserne af maksimalprisen i den periode, hvor prisloftet ville være gældende, dvs. 2013 og 2014, og at dette antageligt ville have vist en forrentning, som var højere end styrelsens beregning, som alene er bagudrettet. Landsretten tiltræder desuden det anførte om, at Nets initialinvestering allerede var tilbagebetalt og rimeligt forrentet. Herudover bemærkes, at Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen beregning af Nets' forrentning som allerede nævnt indeholder konservative elementer, der er til fordel for Nets. Det samme gælder beregningerne af overskudsgrad, som, jf. pkt. 330 og 359 i afgørelsen, udelader øvrige indtægter. Konsekvensberegningerne i styrelsens afgørelse tager endvidere udgangspunkt i, hvad forrentningen ville have været, hvis prisloftet havde været gældende i perioden 2008-2011, og indregner således ikke, at Nets oppebar de gældende højere priser frem til den 1. juli 2013.

Nets har ikke gjort gældende, at prispåbuddet skulle have haft en kortere varighed end bestemt af Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen.

Det følger heraf, at Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen også frifindes i sag B-970-14.

Sagsomkostninger

Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen er frifundet i begge sager, og Nets skal derfor betale samlede sagsomkostninger for landsretten til Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen med i alt 2.203.125 kr. Heraf er 1.500.000 kr. til dækning af udgift til advokat inkl. moms og 703.125 kr. er til dækning af Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens udgift til den del af skønsomkostningerne, som styrelsen har betalt. Sagerne værdi er ikke oplyst, men må

efter de foreliggende oplysninger antages at være betragtelig. Beløbet til advokat er derfor i overensstemmelse med de principper om fastsættelse af sagsomkostninger i sager om store værdier, der følger af Højesterets afgørelse af 24. april 2019 i sag 79/2018 om revisorerne i Roskilde Bank-sagen, fastsat skønsmæssigt under hensyn til sagernes omfang og karakter, herunder at der har været et omfattende syn og skøn, og at hovedforhandlingen har varet tre dage, samt omfanget af arbejdet og det ansvar, der har været forbundet med sagernes førelse.

T h i k e n d e s f o r r e t :

Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen frifindes i begge sager.

I sagsomkostninger skal Nets Holding A/S betale 2.203.125 kr. til Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen.

Beløbet skal betales inden 14 dage efter denne doms afsigelse og forrentes efter rentelovens § 8 a.

Sign.)

—————
Udskriftens rigtighed bekræftes. Østre Landsret, den