



11. Juni 2025

Preisregulierung von Plattformmärkten

Bericht des Preisüberwachers

Aktenzeichen: PUE-052-7/5/1



Inhalt

1	Einleitung	3
2	Grundsätzliche Besonderheiten von Plattformmärkten	4
3	Herausforderungen der Marktabgrenzung	6
4	Marktposition: Selbstverstärkungseffekte und gekippter Markt	7
5	Potenzieller Wettbewerb: Markteintritts- und Zutrittsschranken	8
6	Preismissbrauch	9
6.1	Als-ob-Wettbewerbspreis	10
6.2	Kapitalbasis	11
6.3	Abschreibungszeitraum.....	12
6.4	Zinssatz	12
6.5	Alternativbetrachtung: Umsatzrenditenvergleich	13
7	Fazit	14

1 Einleitung

Die Digitalisierung hat in den letzten Jahren eine Vielzahl neuer Geschäftsmodelle hervorgebracht. Besonders Plattformmärkte haben sich als prägende Wirtschaftsform etabliert. Beispiele hierfür sind Plattformen wie Booking.com, Ricardo.ch, ImmoScout24.ch, AutoScout24.ch etc. Solche Plattformen bringen verschiedene Marktseiten zusammen und schaffen Mehrwert durch Netzwerkeffekte.¹ Diese Netzwerkeffekte können aber auch zu wettbewerblichen Problemen führen. Beim Preisüberwacher gehen denn auch zunehmend Meldungen über die Preise für die Nutzung von Plattformen ein. Der Preisüberwacher nimmt sich dieser Herausforderung an. Insbesondere die Marktabgrenzung wie auch die Eruiierung der Marktstellung der jeweiligen Plattform sowie die Preisanalyse erfordern neue Ansätze und eine differenzierte Betrachtung. In der Schweiz hat sich die Wettbewerbskommission (WEKO) schon mit Fragestellungen im Zusammenhang mit zweiseitigen Märkten auseinandergesetzt.² In vorliegendem Beitrag legt der Preisüberwacher seine diesbezüglich erarbeitete Praxis dar.

Die Schutzwürdigkeit der Nutzenden im digitalen Raum hat in den letzten zehn Jahren stark an Bedeutung gewonnen, vor allem durch das Wachstum der digitalen Marktplätze und der Plattformökonomie gegenüber dem stationären Handel. Nebst den regulatorischen Herausforderungen werden davon auch weitere Aspekte berührt, wie Nutzerdaten, Entscheidungsfreiheiten und wirtschaftliche Interessen. Zentrale Ursache ist das strukturelle Ungleichgewicht zwischen Nutzenden und Plattformen, die umfangreich auf persönliche Daten zugreifen, Nutzerprofile erstellen und Konsumverhalten gezielt beeinflussen können.³ Grosse Plattformen schaffen zudem wirtschaftliche Abhängigkeiten, da wenige Anbietende den Markt dominieren, was Wahlfreiheit und Wettbewerb einschränkt. Hinzu kommen Risiken wie intransparente Preise, manipulative Designelemente (*Dark Patterns*), der Ausschluss von Marktteilnehmenden oder *Self-Preferencing*.⁴

Die Kontrolle über Sichtbarkeit und Angebotssteuerung ermöglicht es Plattformen, das Marktgeschehen zu ihren Gunsten zu beeinflussen. Während im stationären Handel persönliche Beratung und Preisvergleiche Transparenz schaffen, geschieht der Online-Kauf zunehmend datengetrieben und unter asymmetrischen Informationsverhältnissen zulasten der Nutzenden. Daraus ergibt sich ein klarer Bedarf an verbessertem Schutz.⁵

¹ Siehe z.B. allg. JEAN-CHARLES ROCHET/JEAN TIROLE, Platform Competition in Two-Sided Markets, Journal of the European Economic Association 2003, S. 990 ff.; abrufbar unter: < [https://www.edegan.com/pdfs/Rochet%20Tirole%20\(2003\)%20-%20Platform%20Competition%20in%20Two%20Sided%20Markets.pdf](https://www.edegan.com/pdfs/Rochet%20Tirole%20(2003)%20-%20Platform%20Competition%20in%20Two%20Sided%20Markets.pdf) > (besucht am 27.05.2025); vgl. Auch BRUNO JULLIEN/ALESSANDRO PAVAN/MARC RYSMAN, Two-sided Markets, Pricing, and Network Effects, Toulouse School of Economics Working Papers, Nr. 1238, 2021, S. 2; abrufbar unter: < https://www.tse-fr.eu/sites/default/files/TSE/documents/doc/wp/2021/wp_tse_1238.pdf > (besucht am 27.05.2025): «As a product with network effects diffuses into the market, it becomes more valuable and drives further adoption. Indirect network effects thus lead to a feedback loop as more participants on each side of the platform find it more valuable to adopt and use the platform when they expect the other side to attract more users. This phenomenon leads to efficiencies as more market participants are able to interact with each other but also, in some circumstances, market power, as network effects can protect platform owners from entry. In markets with low marginal costs, as is the case for many digital markets, platforms with strong network effects can grow to be enormous and eventually dominate the market.»

² Vgl. beispielhaft Verfügung der WEKO vom 19. Oktober 2015 in Sachen Online-Buchungsplattformen für Hotels, veröffentlicht in RPW 2016/1; Verfügung der WEKO vom 6. Mai 2024 in Sachen Interchange Fees für Debitkarten von Mastercard, veröffentlicht in RPW 2024/4.

³ Vgl. < <https://digital-strategy.ec.europa.eu/de/policies/online-platforms> > (besucht am 27.05.2025).

⁴ Vgl. < <https://www.heise.de/news/EU-Studie-97-Prozent-der-populaersten-Webseiten-nutzen-Dark-Patterns-7125348.html> > (besucht am 27.05.2025).

⁵ Vgl. < https://commission.europa.eu/news/new-rules-protect-your-rights-and-activity-online-eu-2024-02-16_de > (besucht am 27.05.2025).

2 Grundsätzliche Besonderheiten von Plattformmärkten

Plattformmärkte unterscheiden sich in mehrfacher Hinsicht von traditionellen Märkten. Während traditionelle Märkte in der Regel durch den direkten Austausch von Waren oder Dienstleistungen zwischen Anbietenden und Nachfragenden gekennzeichnet sind, fungieren Plattformmärkte primär der **Vermittlung** zwischen verschiedenen Nutzergruppen, etwa zwischen Käuferschaft und Verkäuferschaft oder Vermieterschaft und Mieterschaft. Sie bieten eine **digitale Infrastruktur**, auf der diese Gruppen miteinander in Kontakt treten und Transaktionen durchführen können oder beobachten lassen, ohne dass die Plattform selbst zwingend Eigentümerin der angebotenen Waren oder Dienstleistungen ist.

Plattformmärkte zeichnen sich entsprechend durch spezifische Merkmale aus, die ihre Marktstellung und Dynamik massgeblich prägen: Ein essenzielles Charakteristikum ist die **Mehrseitigkeit** von Plattformen. Eine grössere Anzahl von Käuferinnen und Käufern erhöht die Verkaufschancen der Anbietenden und die Wahrscheinlichkeit höherer Preise und Umsätze, während ein grösseres Warenangebot die Plattform für die Käuferschaft interessanter macht. Dies kann zu einer selbstverstärkenden Dynamik führen, die als **Markterweiterungseffekt** bezeichnet wird.⁶

Eines der zentralen Konzepte sind die **Netzwerkeffekte**, die darin bestehen, dass der Wert einer Plattform für ihre Nutzenden mit steigender Anzahl zunimmt. Dabei wird zwischen direkten und indirekten Netzwerkeffekten unterschieden.⁷ Die indirekten Netzwerkeffekte können selbstverstärkend wirken (resp. die klassische Schwelle der Marktmacht senken), was zu einer Monopolisierung des Marktes (Kippen des Marktes oder auch *Market-Tipping*) führen kann.⁸

Eng verknüpft mit der Mehrseitigkeit ist die Preissetzung auf Plattformen, die sich von traditionellen Märkten unterscheidet. Plattformbetreibende verfolgen **häufig asymmetrische Preisstrategien**, um die kritische Masse an Nutzenden auf der Plattform zu erreichen und Netzwerkeffekte zu stärken.⁹ Eine gängige Praxis besteht darin, eine Marktseite durch kostenlose oder stark subventionierte Angebote anzuziehen, während die andere Marktseite mit Gebühren oder Provisionsmodellen zur Finanzierung der Plattform beiträgt.¹⁰ Die eine Nutzergruppe, bspw. die Käuferschaft, erhält kostenlos Zugang - während für die andere, bspw. die Verkäuferschaft, Kosten anfallen. Dies dient dazu, möglichst viele Nutzende auf beiden Marktseiten zu gewinnen und ein Plattformgleichgewicht zu erreichen. Dieser Aspekt ist für eine Preisregulierungsbehörde besonders brisant.

Nebst indirekten und positiven Netzwerkeffekten bestehen oft auch Grössenvorteile, also **Skaleneffekte**.¹¹ Entwicklung, Einrichtung und Betrieb einer Plattform sind namentlich zu Beginn kapitalintensiv

⁶ Dies wird auch als «Huhn-oder-Ei-Problem» bezeichnet; (vgl. für weitere Details bspw. die Verfügung der WEKO vom 19. Oktober 2015 in Sachen Online-Buchungsplattformen für Hotels, veröffentlicht in RPW 2016/1, S. 48).

⁷ *Direkte Netzwerkeffekte* treten auf, wenn der Nutzen eines Teilnehmers innerhalb einer homogenen Nutzergruppe steigt, je mehr Mitglieder dieser Gruppe der Plattform beitreten. Typische Beispiele hierfür sind soziale Netzwerke oder Kommunikationsdienste, bei denen der Mehrwert für den Einzelnen mit der Anzahl der Nutzer wächst. *Indirekte Netzwerkeffekte* hingegen entstehen, wenn der Nutzen für eine Nutzergruppe durch die Zunahme einer anderen, komplementären Nutzergruppe wächst. Ein klassisches Beispiel ist eine Marktplattform, die zwei Marktseiten wie bspw. Käufer und Verkäufer zusammenführt: Je mehr Verkäufer Produkte anbieten, desto attraktiver wird die Plattform für Käufer, und umgekehrt, vgl. dazu < https://www.bundeskartellamt.de/SharedDocs/Publikation/DE/Diskussions_Hintergrundpapier/AK_Kartellrecht_2015_Digitale_Oekonomie.pdf%3F_blob%3DpublicationFile%26v%3D2 > (besucht am 27.05.2025).

⁸ Vgl. Vgl. BKartA, B6-113/15, Arbeitspapier – Marktmacht von Plattformen und Netzwerken, Juni 2016 < https://www.bundeskartellamt.de/SharedDocs/Publikation/DE/Berichte/Think-Tank-Bericht.pdf?_blob=publicationFile&v=2 > (besucht am 27.05.2025).

⁹ Vgl. dazu < https://www.wik.org/fileadmin/files/_migrated/news_files/WIK_Diskussionsbeitrag_Nr_410.pdf > (besucht am 27.05.2025).

¹⁰ Vgl. < https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/PDF/?uri=OJ:C_202401645 > (besucht am 27.05.2025), S. 30, Rz. 97.

¹¹ Vgl. ANDREAS HEINEMANN, Kapitel 8 Kartellrecht, in: GERALD SPINDLER/ANDREAS WIEBE, Internet-Auktionen und Elektronische Marktplätze, Köln, 2. Auflage 2005, S. 292, 293, Rz. 6 und 7.

und verursachen Fixkosten. Das bedeutet, je grösser eine Plattform ist, desto geringer sind die zu verteilenden Fixkosten pro Transaktion.¹² Kommen solche kostenseitigen Grössenvorteile (Fixkostendegression) in Kombination mit indirekten Netzwerkeffekten vor, so kann dies in einem Wettkampf um die Marktvorherrschaft resultieren, bei welcher sich eine einzige Plattform als dominierende Anbieterin einer Dienstleistung durchsetzt. Dabei entstehen gewisse Parallelen zu natürlichen Monopolen. Hat sich eine Anbieterin erst einmal etabliert, ist ein Markteintritt für einen Herausforderer und ein späteres Durchsetzen am Markt äusserst schwierig, wenn nicht sogar *de facto* ausgeschlossen.

Ein weiteres zentrales Merkmal ist die sogenannte **Datenmacht**, die sich aus der Datensammlung und -analyse der Plattformbetreibenden ergibt. Plattformen generieren durch die Interaktionen ihrer Nutzenden grosse Mengen an Daten, die tiefgehende Einblicke in Nutzerverhalten, Präferenzen und Marktrends ermöglichen. Diese Daten stellen nicht nur eine wertvolle Ressource für die Optimierung der Plattform und die personalisierte Ansprache von Nutzenden dar, sondern können auch als Wettbewerbsbarriere fungieren. Plattformen mit umfassender Datenmacht sind in der Lage, ihre Marktposition zu festigen und potenzielle Konkurrentinnen und Konkurrenten zu verdrängen, indem sie beispielsweise datenbasierte Innovationen schneller vorantreiben oder Markteintritte durch Informationsasymmetrien zusätzlich erschweren.

Zweiseitige Märkte lassen sich in **Transaktions- und Nicht-Transaktionsmärkte** unterteilen:

- *Transaktionsplattformen* fungieren als Vermittlung zwischen zwei Nutzergruppen mit dem Ziel, eine direkte und beobachtbare Transaktion zu ermöglichen.
- Bei *Nicht-Transaktionsmärkten* hingegen kommt es zwar zu Interaktionen, jedoch nicht zu einer tatsächlichen Transaktion zwischen den Nutzergruppen – dementsprechend werden keine Transaktions- oder Interaktionsgebühren erhoben. Solche Märkte finden sich vor allem im Medienbereich, wobei die positiven indirekten Netzwerkeffekte meist nur in eine Richtung wirken, also nur eine Nutzergruppe vom Wachstum der anderen profitiert.

Transaktionsplattformen stehen vor der sogenannten Huhn-Ei-Problematik: Beide Seiten der Plattform müssen *gleichzeitig* gewonnen werden, da keine Seite allein einen Anreiz hat, der Plattform beizutreten. Dieses Problem besteht bei Nicht-Transaktionsplattformen nicht, da hier die Interaktion meist einseitig wirkt. **Matching-Plattformen** verfolgen das Ziel, ein möglichst gutes *Matching* (eine möglichst gute Vermittlung) zwischen zwei heterogenen Nutzergruppen herzustellen. Dabei kann eine Transaktion erfolgen, muss aber nicht. Das *Matching* gilt als zentrales Element solcher Plattformen, da es starke indirekte Netzwerkeffekte auslöst, die auch aus kartellrechtlicher Sicht von Bedeutung sind. Von *Matching*-Plattformen sind reine **Aufmerksamkeitsplattformen** abzugrenzen. Bei *Matching*-Plattformen mit Transaktionsmöglichkeit lässt sich unterscheiden, ob die Transaktion direkt über die Plattform abgewickelt wird – also beobachtbar ist – oder ob die Plattform lediglich den Kontakt herstellt und die eigentliche Transaktion ausserhalb stattfindet.

Sofern im selben Markt mehrere Plattformen tätig sind, können sich die Angehörigen der jeweiligen Nachfragergruppen entscheiden, ob sie ausschliesslich eine dieser Plattformen verwenden wollen (sog. **Singlehoming**) oder aber mehrere (sog. **Multihoming**). Relevanz hat dieses Verhalten für die Wettbewerbsstruktur, z. B. in Bezug auf die Preise zweiseitiger Märkte. *Multihoming* ist theoretisch auf beiden Marktseiten denkbar. Dabei sind jedoch die folgenden limitierenden Aspekte zu beachten: Als neues Mitglied auf einem Marktplatz ist man ein(e) weniger attraktive(r) Geschäftspartner(in). Hinzu kommt das Plattform-spezifische Wissen, das sich ein Nutzender aufgebaut hat. Private Nutzende werden die Mühen scheuen, sich mit den Spezifika mehrerer Plattformen auseinanderzusetzen. Des Weiteren vertrauen Nutzende eher einer bekannten Plattform mit einem starken Markenimage und zögern auch aus diesem Grund, sich auf einer neuen Plattform anzumelden.

¹² Vgl. dazu < <https://www.econstor.eu/bitstream/10419/215493/1/Zeitthemen-03-2020.pdf> > S. 6 ff. (besucht am 27.05.2025).

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass Plattformökonomien¹³ durch verschiedene Phänomene wie Netzwerkeffekte, Mehrseitigkeit, spezielle Preissetzungsstrategien, Skaleneffekte und Datenmacht charakterisiert sind. Diese Faktoren wirken nicht isoliert, sondern bedingen und verstärken sich teilweise, wodurch Plattformbetreibende eine herausragende Stellung auf digitalen Marktplätzen einnehmen können.

3 Herausforderungen der Marktabgrenzung

Die Frage, ob bei zweiseitigen Märkten und damit Online-Plattformen von separaten Märkten oder einem einheitlichen Markt auszugehen ist, hängt davon ab, wie ausgeprägt die Charakteristika der Zweiseitigkeit sind.¹⁴ So oder so werden sie **ganzheitlich** betrachtet, statt jede Marktseite isoliert zu analysieren. Dies bedeutet, dass die wechselseitigen Abhängigkeiten zwischen den Marktseiten in die Marktabgrenzung einbezogen werden. Namentlich lassen sich die Leistungen vieler Plattformen nicht klar in getrennte, nachfragebasierte Märkte aufteilen. Der Grund dafür liegt in den engen Wechselwirkungen zwischen den verschiedenen Nutzergruppen. Die Abgrenzung des relevanten Marktes (oder der relevanten Märkte) stellt in der wettbewerbsrechtlichen Praxis eine zentrale Herausforderung dar. Ein häufig angewandtes Instrument ist der preisbezogene sogenannte «*Small but Significant and Non-transitory Increase in Price*»-Test (SSNIP-Test). Dieser Ansatz untersucht die Reaktion der Nachfrageseite auf eine geringe, aber signifikante und dauerhafte Preissteigerung, um Substitutionsmöglichkeiten und damit die Marktgrenzen zu bestimmen.

Jedoch stösst die Anwendung des SSNIP-Tests in Fällen von zwei- oder mehrseitigen Märkten auf erhebliche Schwierigkeiten. Zweiseitige Märkte zeichnen sich, wie aufgezeigt, durch indirekte Netzwerkeffekte aus, bei denen die Nachfrage einer Marktseite die Attraktivität des Angebots für die andere Marktseite beeinflusst. Diese Interdependenzen führen dazu, dass eine isolierte Betrachtung der Preiselastizität auf einer Marktseite nicht die tatsächlichen Substitutionsverhältnisse widerspiegelt. Insbesondere bei Vorliegen indirekter Netzwerkeffekte setzen Plattformen häufig gezielt auf Nullpreise für eine Nutzergruppe, um die Attraktivität für die andere Seite zu steigern. Die theoretische und empirische Literatur weist daher darauf hin, dass der SSNIP-Test in solchen Konstellationen modifiziert werden müsste, um die wechselseitigen Abhängigkeiten der Marktseiten adäquat zu erfassen.¹⁵

Insbesondere müssen nicht-preisliche Faktoren an Bedeutung gewinnen. Sinnvoll ist es daher auf eine **funktionale Marktdefinition** abzustellen, bei welcher der Fokus auf die Funktion der Plattform gelegt wird. Welche Bedürfnisse erfüllt die Plattform, welche Funktionen weist sie auf? Liegt der Zweck der Plattform primär in ihrer Vermittlungsfunktion? Die Definition des sachlich relevanten Marktes erfolgt dabei im Lichte der Zielsetzung des Preisüberwachers aus der Sicht der Abnehmenden.¹⁶ In der Praxis

¹³ Plattformökonomien bezeichnen ein wirtschaftliches Modell, bei dem digitale Plattformen als Vermittler zwischen verschiedenen Nutzergruppen – typischerweise Anbietern und Nachfragern – fungieren. Diese Plattformen schaffen einen digitalen Raum, in dem Interaktionen, Transaktionen oder der Austausch von Gütern, Dienstleistungen oder Informationen effizient ermöglicht werden.

¹⁴ Digitale Ökonomie – Internetplattformen zwischen Wettbewerbsrecht, Privatsphäre und Verbraucherschutz Tagung des Arbeitskreises Kartellrecht, 1. Oktober 2015; Hintergrundpapier, S. 16, < https://www.bundeskartellamt.de/SharedDocs/Publikation/DE/Diskussions_Hintergrundpapier/AK_Kartellrecht_2015_Digitale_Oekonomie.pdf?__blob=publicationFile&v=3 > (besucht am 27.05.2025).

¹⁵ BKartA, B6-113/15, a.a.O. S. 44 ff., < https://www.bundeskartellamt.de/SharedDocs/Publikation/DE/Berichte/Think-Tank-Bericht.pdf%3F__blob%3DpublicationFile%26v%3D2 > (besucht am 27.05.2025); vgl. auch ebenda, S. 46: «Die in der Literatur diskutierten Probleme bei der Anwendbarkeit des SSNIP-Tests auf zweiseitigen Märkten sind vielfältig und stehen einer praktischen Anwendbarkeit in konkreten Verfahren einer Wettbewerbsbehörde entgegen».

¹⁶ BGE 130 II 449 E 5.1.

existieren bislang jedoch keine etablierten und allgemein anerkannten Methoden für eine solche Anpassung, weshalb die Anwendbarkeit des SSNIP-Tests auf mehrseitigen Märkten mit grössten Herausforderungen verbunden ist.

Eine weitere methodische Herausforderung des SSNIP-Tests ergibt sich bei der Analyse von Unternehmen, die marktbeherrschend sind – was bei der Zuständigkeit des Preisüberwachers grundsätzlich immer zutrifft. In solchen Fällen besteht die Gefahr, dass das betrachtete Preisniveau bereits überhöht ist, was als sogenannte «*Cellophane-Fallacy*»¹⁷ bekannt ist. Diese Fehleinschätzung resultiert daraus, dass eine Preissteigerung unter diesen Bedingungen zu einer scheinbar hohen Substitutionsneigung führen kann, die die tatsächlichen Marktgrenzen verzerrt. Insbesondere auf monopolisierten Märkten kann der SSNIP-Test daher zu irreführenden Ergebnissen führen und trägt nicht verlässlich zur Marktdefinition bei.¹⁸

Als Alternative zum SSNIP-Test können unter bestimmten Umständen auch **qualitative Parameter** herangezogen werden. Eine mögliche Methodik hierbei ist der sogenannte SSNDQ-Test («*Small but Significant Non-transitory Decrease of Quality*»¹⁹-Test), der die Wechselbereitschaft der Kundschaft bei einer geringfügigen, aber signifikanten und dauerhaften Qualitätsminderung untersucht.²⁰ Diese Herangehensweise könnte insbesondere bei Produkten, die zum Nullpreis angeboten werden, die Marktreaktionen adäquater erfassen als der rein preisbezogene SSNIP-Test. Allerdings ist der SSNDQ-Test bislang kaum praxiserprobt und stellt in der wettbewerbsrechtlichen Praxis noch keine standardisierte Untersuchungsmethode dar. Die Europäische Kommission etwa zieht in der Mehrzahl der Fälle weiterhin eine umfassende Betrachtung diverser Marktcharakteristika vor.²¹

Die genannten Besonderheiten erfordern eine differenzierte wettbewerbsrechtliche Analyse, die die wechselseitigen Abhängigkeiten zwischen den Marktseiten adäquat erfasst. Eine rein preisorientierte Bewertung ist, wie bereits erwähnt, bei Plattformmärkten oft unzureichend, da die Wertschöpfung auf die Interaktion zwischen verschiedenen Nutzergruppen abzielt und Wettbewerbsvorteile häufig durch die Schaffung von Netzwerkeffekten und Nutzerbindung erzielt werden.

Vor diesem Hintergrund verzichtet der Preisüberwacher in entsprechenden Fällen auf die Durchführung des SSNIP-Tests sowie aufgrund der mangelnden empirischen Absicherung und der eingeschränkten Praktikabilität auf die Anwendung des SSNDQ-Tests und fokussiert auf eine Gesamtschau aller relevanten wettbewerblichen Kriterien.

4 Marktposition: Selbstverstärkungseffekte und gekippter Markt

Nutzende tendieren dazu, sich bevorzugt für Plattformen zu entscheiden, die bereits eine grosse Anzahl an Nutzenden auf der jeweils anderen Marktseite aufweisen (vgl. die bereits wiederholt genannten Netzwerkeffekte). Diese wechselseitigen Abhängigkeiten führen dazu, dass eine wachsende Nutzerbasis die Attraktivität der Plattform weiter erhöht, wodurch sogenannte **Selbstverstärkungseffekte** entstehen.

¹⁷ Benannt nach dem «Zellophan-Entscheid» des US Supreme Court vom 11. Juni 1956, *United States v. du Pont de Nemours & Co.*, 351 U.S. 377.

¹⁸ Vgl. dazu Bundesgerichtshof, Beschluss vom 23. April 2024 – KVB 56/22, Rz. 133 f.

¹⁹ In der Sache AT.40099 – Google Android < https://ec.europa.eu/competition/antitrust/cases/dec_docs/40099/40099_9993_3.pdf > (besucht am 27.05.2025); Erwägungsgründe 284-305) hat die Kommission geprüft, ob Hersteller, Nutzer und Anwendungsentwickler im Falle einer bei Android-App-Stores eintretenden geringfügigen, aber signifikanten und anhaltenden Qualitätsminderung (small but significant non-transitory decrease of quality – SSNDQ) von Android-App-Stores zu App-Stores für andere lizenzpflichtige Betriebssysteme für intelligente Mobilgeräte wechseln würden. Im Allgemeinen wird der SSNDQ-Test als Rahmenkonzept für eine qualitative Beurteilung der Nachfragesubstitution verwendet. Die Kommission prüft in der Regel nicht, ob eine solche geringfügige, aber signifikante und anhaltende Qualitätsminderung für einen hypothetischen Monopolisten profitabel wäre. Darüber hinaus ist eine quantitative Anwendung des SSNDQ-Tests mit verschiedenen Schwierigkeiten verbunden, u. a. was die Quantifizierung der Qualität angeht. In seinem Urteil vom 14. September 2022 – Google und Alphabet/Kommission, T-604/18, ECLI:EU:T:2022:541, Rn. 177 und 180, bestätigte das Gericht, dass «der SSNDQ-Test (...) ein relevanter Anhaltspunkt für die Abgrenzung des relevanten Marktes» sei, und stellte gleichzeitig fest, dass «die Festlegung eines genauen quantitativen Standards für die Verschlechterung der Qualität des Zielprodukts keine Voraussetzung für die Anwendung des SSNDQ-Tests» sein könne. «Es komm[e] allein auf die Annahme einer geringfügigen, wenn auch signifikanten und nicht vorübergehenden Verschlechterung an».

²⁰ Vgl. dazu < https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TEXT/PDF/?uri=OJ:C_202401645 >, RZ 98 sowie < <https://www.lexxion.eu/en/coreblogpost/the-draft-notice-on-market-definition-and-multisided-digital-platforms-avoiding-rather-than-resolving-some-of-the-main-challenges/> > (besucht am 27.05.2025).

²¹ Bundesgerichtshof, Beschluss vom 23. April 2024 – KVB 56/22, Rz. 130 f.

Diese können in der Folge zu einer Monopolisierung des Marktes führen, was als **«Markt-Kippen»** oder **«Market Tipping»** bezeichnet wird.²²

Das Nutzungsverhalten der Marktteilnehmenden ist für die Wettbewerbsintensität auf Plattformmärkten von zentraler Bedeutung.²³ Besonders gravierend ist die Gefahr einer Monopolisierung, wenn Nutzende ein sogenanntes **Single-Homing-Verhalten** zeigen, also ausschliesslich eine Plattform nutzen.²⁴ Eine spezifische Marktkonstellation tritt ein, wenn auf der einen Marktseite *Multi-Homing*²⁵, auf der anderen jedoch Single-Homing vorherrscht. Diese asymmetrische Struktur wird als **wettbewerblicher Flaschenhals («competitive bottleneck»)** bezeichnet. In diesem Fall konkurrieren Anbietende um die Nutzenden der *Single-Homing*-Seite, während die Plattform die Preisgestaltung auf der *Multi-Homing*-Seite flexibel anpassen kann.²⁶

In der Gesamtschau fördern Selbstverstärkungseffekte sowie ein gekipptes Marktgleichgewicht die Entstehung und Verfestigung einer marktmächtigen Stellung eines Unternehmens auf dem Markt.

5 Potenzieller Wettbewerb: Markteintritts- und Zutrittsschranken

Beim potenziellen Wettbewerb geht es um die Frage, **ob andere Unternehmen in der Lage sind, in absehbarer Zeit und mit ausreichendem Gewicht auf den Markt zu treten**, um die Stellung des zu beurteilenden Unternehmens angreifen zu können. Eine abstrakte, zu irgendeinem Zeitpunkt zu erwartende Angreifbarkeit mit einem ähnlichen Produkt reicht nicht aus. Allfällige Marktzutritte sollten rasch erfolgen, das heisst in der Regel innerhalb von zwei bis drei Jahren ab dem Zeitpunkt der Planung bis zum Wirksamwerden des Zutritts.²⁷ Sind Marktzutritte frühestens nach einigen Jahren oder von nur geringer Bedeutung zu erwarten, hat dies keinen nennenswerten Einfluss auf das Verhalten der eingesessenen Unternehmen, da diesen nur beschränkt ausgewichen werden kann.

Eine **wesentliche Zutrittsschranke** zu digitalen Marktplätzen ergibt sich aus der Tatsache, dass solche Plattformen **beide Marktgegenseiten gleichermassen ansprechen müssen, damit eine kritische Grösse (Realisierung von Skalenerträgen) erreicht werden kann**.²⁸ Das Erfordernis, auf beiden Seiten jeweils die kritische Masse an Nutzenden zu erreichen, erschwert den Marktzutritt. Die Bekanntheit am Markt muss deshalb wesentlich sein, will man bereits zu Beginn des Markteintritts beide Marktseiten in genügender Grösse für sich gewinnen. Ein digitaler Marktplatz ist für die Verkäuferschaft bspw. nur dann attraktiv, wenn er ein Mindestmass an Käuferschaft anspricht, und umgekehrt steigt bspw. die Attraktivität eines digitalen Marktplatzes aus Sicht der Käuferschaft, wenn er über eine grosse Anzahl

²² Vgl. BKartA, B6-113/15, a.a.O., S. 50 ff., < https://www.bundeskartellamt.de/SharedDocs/Publikation/DE/Berichte/Think-Tank-Bericht.pdf?__blob=publicationFile&v=2 > (besucht am 27.05.2025).

²³ DAVID S. EVANS/RICHARD SCHMALENSSEE, The Industrial Organization of Markets with Two-Sided Platforms, Competition Policy International 2007, Vol. 3(1), S. 151-179. Abrufbar unter: < <https://www.law.berkeley.edu/wp-content/uploads/2015/04/Evans-Schmalensee-The-Industrial-Organization-of-Markets-with-Two-Sided-Platforms-2007.pdf> > (besucht am 27.05.2025).

²⁴ BKartA, B6-113/15, a.a.O., S. 66 ff., < https://www.bundeskartellamt.de/SharedDocs/Publikation/DE/Berichte/Think-Tank-Bericht.pdf?__blob=publicationFile&v=2 > (besucht am 27.05.2025).

²⁵ *Multi-Homing* bedeutet, dass verschiedene und konkurrierende Plattformen parallel verwendet werden. *Multi-Homing* beeinflusst sowohl das Preisniveau als auch die Preisstruktur; vgl. hierzu auch DAVID S. EVANS/RICHARD SCHMALENSSEE, The industrial organization of markets with two-sided platforms, < https://www.nber.org/system/files/working_papers/w11603/w11603.pdf > (besucht am 27.05.2025).

²⁶ MARK ARMSTRONG/JULIAN WRIGHT, Two-Sided Markets, Competitive Bottlenecks and Exclusive Contracts. Economic Theory, Vol. 32, No. 2, 2007. Abrufbar unter: < https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1014319 > (besucht am 27.05.2025).

²⁷ Vgl. dazu Verfügung der WEKO vom 19. Oktober 2015 in Sachen Online-Buchungsplattformen für Hotels, veröffentlicht in RPW 2016/1, S. 80 ff.

²⁸ Vgl. dazu auch Fussnote 3.

Verkäuferinnen und Verkäufer verfügt.²⁹ So erwartet die Käuferschaft eine attraktive Marktgegenseite, um überhaupt einen Anreiz zu haben, einen digitalen Marktplatz zu nutzen. Die Ablösung eines etablierten Anbieters ist umso unwahrscheinlicher, je stärker sich die Qualität des Produkts und bestehende Netzwerkeffekte aus Sicht der Nutzenden gegenseitig verstärken. Liegt eine solch komplementäre Beziehung vor, sieht sich ein Unternehmen bei einem Markteintritt selbst mit einem qualitativ hochwertigen Dienst erheblichen Markteintrittshürden gegenüber, da die Nutzenden erst bei der Realisierung von indirekten Netzwerkeffekten von der Qualität profitieren. Dies wirkt aus Sicht von potenziell in den Markt eintretenden Unternehmen als **strukturelle Markteintrittsschranke**.

Mit zunehmender Grösse steigt als weiterer Vorteil auch die Möglichkeit, **künstliche Intelligenz respektive maschinelles Lernen** zu nutzen und relevante Informationen zu gewinnen.³⁰ Gleichzeitig nimmt die Zahl der zur Verfügung stehenden Datensätze zu, was eine gezielte Auswertung des Kundenprofils zulässt.³¹ Dieser Informationsvorsprung kommt einer weiteren potenziellen Marktzutrittsbarriere gleich.³²

Bedingt ein Neueintritt hohe Investitionen, die bei fehlendem Erfolg und einem allfälligen späteren Marktaustritt nicht oder nicht ganz wieder eingespielt werden können, so können solche Marktaustrittsschranken (sogenannte «*sunk costs*») bereits vom Eintritt in den Markt abhalten.³³ Im Bereich von Plattformen sind oft enorme Marketingkosten aufzuwenden, um die Dienstleistung in der Markteintrittsphase durch Werbemassnahmen zu begleiten und so den Bekanntheitsgrad zu steigern sowie die Marke aufzubauen. Ebenfalls fallen für die Dienstleistung erhebliche Investitionen an, etwa für den Aufbau der Datenbank oder die Entwicklung eines spezifischen Algorithmus für das Anzeigen von Vorschlägen. Dies ist mit hohen Initialinvestitionen verbunden, welche sich bei einem Misserfolg zum grössten Teil nicht liquidieren lassen.³⁴

6 Preissmissbrauch

Die hiervor beschriebenen Marktversagen im Plattformmarkt können zu Monopolen oder marktmächtigen Unternehmen führen mit den damit verbundenen Nachteilen, die zur Steigerung der **Gesamtwohlfahrt** beseitigt werden müssen. Aus ökonomischer Sicht verfügt ein Unternehmen mit beherrschender Stellung auf einem wenig oder nicht wettbewerblichen Markt über **Marktmacht**, die es ihm ermöglicht, Preise festzusetzen, die über dem Niveau des Preises in einem funktionierenden Wettbewerb liegen. Die Aufgabe des Preisüberwachers besteht darin, solche überhöhten Preise zu verhindern und so die

²⁹ Vgl. dazu < https://www.digitale-technologien.de/DT/Redaktion/DE/Downloads/Publikation/autonomik-studie-digitale-plattformen.pdf?__blob=publicationFile&v=6 > (besucht am 27.05.2025).

³⁰ Vgl. T.H. DAVENPORT/R. RONANKI (2018), *Artificial Intelligence for the Real World*, Harvard Business Review; < <https://hbr.org/webinar/2018/02/artificial-intelligence-for-the-real-world> > (besucht am 27.05.2025); E. BRYNJOLFSSON/A. MCAFEE (2017), *Machine, Platform, Crowd: Harnessing Our Digital Future*, W. W. Norton & Company.

³¹ Vgl. A. MCAFEE/E. BRYNJOLFSSON/T.H. DAVENPORT/D.J. PATIL/D. BARTON (2012), *Big data: The management revolution*, Harvard Business Review; < <https://hbr.org/2012/10/big-data-the-management-revolution> > (besucht am 27.05.2025), F. PROVOST/T. FAWCETT (2013), *Data Science for Business: What You Need to Know about Data Mining and Data-Analytic Thinking*, O'Reilly Media.

³² Vgl. C. SHAPIRO/H.R. VARIAN (1999), *Information Rules: A Strategic Guide to the Network Economy*, Harvard Business School Press; sowie BKartA, Hintergrundinformationen zum Facebook-Verfahren des Bundeskartellamts vom 19.12.2017, S. 4; abrufbar unter: < https://www.bundeskartellamt.de/SharedDocs/Publikation/DE/Diskussions_Hintergrundpapier/Hintergrundpapier_Facebook.pdf?__blob=publicationFile&v=1 >. Dort steht: «Dabei sind Daten sowohl für die Produktausgestaltung als auch für die Möglichkeit der Monetarisierung des Dienstes ein wesentlicher Aspekt. Ein fehlender Zugang zu einer vergleichbaren Datensammlung kann somit zu einer zusätzlichen Markteintrittsbarriere führen».

³³ Vgl. dazu < <https://www.econstor.eu/bitstream/10419/227023/1/WIK-Diskussionsbeitrag-Nr-410.pdf> > (besucht am 27.05.2025), S. 42, 43.

³⁴ Vgl. z.B. BKartA, B6-113/15, a.a.O., S. 88.

wirtschaftliche Zugänglichkeit von Gütern oder Dienstleistungen zu gewährleisten. Bei Bejahung der Zuständigkeit des Preisüberwachers ist in einem zweiten Schritt die Frage des Preismissbrauchs zu klären.

Preismissbrauch besteht dann, wenn der tatsächlich verlangte Preis wesentlich höher liegt, als er es unter wirksamem Wettbewerb wäre. Zunächst ist demnach festzustellen, wie hoch der Preis bei wirksamem Wettbewerb zu liegen käme. Das entsprechende Konzept nennt sich «Als-ob-Wettbewerbspreis».

6.1 Als-ob-Wettbewerbspreis

Dem Preisüberwacher werden im Preisüberwachungsgesetz (PüG; SR 942.20) mehrere mögliche Methoden zur Bestimmung des Als-ob-Wettbewerbspreises – nicht abschliessend – aufgelistet. Eine davon ist die Bestimmung des Wettbewerbspreises in einem Vergleichsmarkt. Ist ein in allen Aspekten tatsächlich vergleichbarer Markt vorhanden, **auf dem wirksamer Wettbewerb herrscht**, ist diese Methode mutmasslich die beste.³⁵ Denn diesfalls kann der Wettbewerbspreis direkt abgelesen und der Als-ob-Wettbewerbspreis diesem gleichgestellt werden. Allerdings ist eben in den allermeisten Fällen **kein** solcher Vergleichsmarkt vorhanden. Gerade bei Plattformen, welche sich in einem bereits gekippten Markt bewegen, ist in aller Regel davon auszugehen, dass dieses Kippen auch in anderen örtlich abgegrenzten Märkten stattgefunden hat und damit kein wirksamer Wettbewerb mehr herrscht. Ausnahmen sind selten.

Damit fällt die Methode des direkten Preisvergleichs in aller Regel weg. Oft – auch in der internationalen Regulierungspraxis – wird deshalb auf die **Kostenmethode** zurückgegriffen. In der ökonomischen Lehre ist unbestritten, dass im wirksamen Wettbewerb der Preis den (Grenz-)Kosten entspricht.³⁶ Insofern scheint die Kostenmethode³⁷ zur Preisregulierung auf den ersten Blick sogar besonders geeignet. Deren notorischer Nachteil ist allerdings, dass Ineffizienzen in der Kostenfunktion schwer aufzudecken sind. In der Regel ist deshalb die Kostenmethode für die regulierte Firma von Vorteil, bzw. weniger einschneidend als die Methode des direkten Preisvergleichs. Weiter ist bei der Anwendung der Kostenmethode im Hinblick auf die dynamische Wirkung Vorsicht geboten: Eine pure kostenbasierte (sog. *Cost-plus*-) oder *Rate-of-Return*-Regulierung führt tendenziell zur Ausweitung des Angebots und ineffizienter Produktion.³⁸ Aus diesen Gründen gibt es weltweit einige Ansätze, wie diese unerwünschten Anreize ausgeglichen werden können. Der Preisüberwacher greift dabei auf die Methode der mehrjährigen Regulierungsperiodik zurück: Werden die Preise für mehrere Jahre fixiert, so besteht für die betroffene bzw. regulierte Firma ein Anreiz, die Kosten zu senken (effizienter zu werden), weil sie die daraus während der Regulierungsperiode entstehenden Gewinne einbehalten kann. Erst in der nächsten Periode werden diese Effizienzgewinne dann der Kundschaft zugutekommen, weil der neue Preis die inzwischen erfolgte Entwicklung der Kosten berücksichtigt.

Aus diesem Grunde schliesst der Preisüberwacher in der Regel einvernehmliche Regelungen über rund drei Jahre ab. Eine längere Frist birgt das Risiko, dass sich zu viele Parameter ändern und der vereinbarte Preis am Ende der Regulierungsperiode zu weit vom theoretischen Wettbewerbspreis entfernt

³⁵ Vgl. statt vieler: RUDOLF LANZ, Die wettbewerbspolitische Preisüberwachung, in: Schweizerisches Bundesverwaltungsrecht, Band XI, Allgemeines Aussenwirtschafts- und Binnenmarktrecht, 3. Aufl. 2020, N. 65 ff.

³⁶ Vgl. statt vieler: Hal R. Varian, *Grundzüge der Mikroökonomik*, 9. Aufl., München: Oldenbourg, 2014, S. 325 ff.

³⁷ Die sog. Rate-of-Return-Methode wird vorliegend unter die Kostenmethode subsummiert, da der angemessene Gewinn gem. PüG, der grundsätzlich mit einer marktüblichen, risikoadjustierten Eigenkapitalverzinsung gleichzusetzen ist, Teil der Kosten ist. Zu bemerken gilt es hier zudem, dass auch bei der Kostenmethode mit Vergleichen gearbeitet wird: In der Regel wird insbesondere betreffend marktüblichen, risikoadjustierten Gewinn (als Teil der Kapitalkosten) auf die Werte von Peers abgestützt.

³⁸ Vgl. statt vieler: VISCUSI W. KIP/HARRINGTON JOSEPH E./VERNON JOHN M.: *Economics of Regulation and Antitrust*, MIT Press 2004, 4. Auflage. Kapitel 10 und 12; oder MARK ARMSTRONG/DAVID SAPPINGTON, Recent Developments in the Theory of Regulation, in: *Handbook of Industrial Organization* 2007, Vol. 3, S. 1607 - 1608. Vorversion abrufbar unter: < https://bear.warrington.ufl.edu/centers/purc/docs/papers/0318_Armstrong_Recent_Developments_in.pdf >, siehe S. 50.

liegt. Eine kürzere Periode hingegen gibt weniger Anreiz zu Kosteneffizienz. Entsprechend sind auch Verfügungen des Preisübersichters in der Regel auf drei Jahre begrenzt.

Wie aber bestimmt sich der Als-ob-Wettbewerbspreis mittels Kostenmethode im Detail? In der Regel können weder die Kostenrechnung noch die Erfolgsrechnung isoliert bereits genügend verlässliche Zahlen liefern, um einen Als-ob-Wettbewerbspreis nach der Kostenmethode zu berechnen. Stolpersteine sind insbesondere interne Verrechnungen (beispielsweise die Zuweisung von Gemeinkosten zu einem bestimmten Produkt oder einer bestimmten Dienstleistung), Abschreibungen sowie die Kapitalkosten.

Auf Letztere soll hier besonders eingegangen werden, da sie in jedem Fall zu veranschlagen sind und gleichzeitig in den meisten Fällen eine besonders grosse Divergenz in deren Wahrnehmung zwischen Regulierungsbehörde und regulierten Unternehmen besteht.

6.2 Kapitalbasis

Zunächst ist die Basis für die Veranschlagung der Kapitalkosten festzulegen. Oft sieht sich der Preisüberwacher Bilanzen gegenüber, welche immaterielle Vermögenswerte (*intangible assets*) aufzuführen. Baut ein Geschäftsmodell etwa auf einer besonders innovativen Idee auf, so liegt ein immaterieller Vermögenswert vor, der manchmal z. B. als Patentschutz, als geschütztes Muster, Warenzeichen oder Rezept eine klare Basis hat, manchmal aber auch nur auf dem Markenwert basiert. Es scheint direkt einleuchtend, dass solche immateriellen Werte nicht einfach vernachlässigt werden können. Umgekehrt können sie aber auch nicht *ad infinitum* verzinst werden, nur weil ein Unternehmen keine Konkurrenz fürchten muss (im Wettbewerb würde eine Verzinsung dieses immateriellen Wertes gar nicht möglich sein).

Hier ist also stets eine Balance zu suchen, welche den Wettbewerbsgedanken einerseits und das Aufrechterhalten von Innovationsanreizen andererseits berücksichtigt. Als Beispiel kann der Markenname dienen: Wird dieser durch Werbung aufgebaut und erhalten, so können die entsprechenden Werbekosten jeweils direkt im Geschäftsjahr geltend gemacht werden, in dem sie anfallen.³⁹ Es käme einer Doppelverrechnung gleich, wenn nun auch der Markenwert noch durch die Kundschaft verzinst werden müsste, da die zum Aufbau des Markenwerts eingesetzten Investitionen ja bereits im Preis enthalten sind und somit durch die Kundschaft getragen werden. Es wäre schwer verständlich, wenn ein Regulator erlauben würde, dass die Kundschaft Investitionen trägt, welche sie dann zusätzlich dem Unternehmen noch verzinsen soll. Etwas weniger einfach ist der Umgang mit tatsächlicher Innovation. Hier nimmt der Preisüberwacher Rücksicht auf die Tatsache, dass Innovationen belohnt werden müssen, um einen Anreiz zu haben, solche an den Markt zu bringen. Zu berücksichtigen ist deshalb, wie rasch das innovative Produkt oder die innovative Dienstleistung am Markt mit Gewinn verkauft werden konnte und wie stark dieser Gewinn von der reinen Verzinsung des eingesetzten (monetären) Kapitals abweicht. Konnte bisher nur – oder noch nicht einmal – das eingesetzte monetäre Kapital marktüblich verzinst werden, so ist eine Regulierung des Preises in der Regel (noch) nicht angezeigt. Konnten umgekehrt bereits über mehrere Jahre hohe Gewinne eingefahren werden, welche die Verzinsung des eingesetzten monetären Kapitals bei Weitem übersteigen, dann kann die Leistung der Innovation als abgegolten gelten und es sind keine «Innovationskosten» mehr zu berücksichtigen.

Eine Knacknuss ist oft eine nicht nur bilanzierte, sondern tatsächlich «bezahlte» Differenz zwischen (erhofftem) Ertragswert und Substanzwert einer Unternehmung (sog. *Goodwill*): Dies tritt dann auf, wenn bei einer Übernahme eines Unternehmens der bezahlte Preis höher ist als dessen Buchwert. Die Problematik hierbei ist, dass der Wert der zum Verkauf stehenden Unternehmung mittels Methode des abgezinsten oder «diskontierten» Zahlungsstroms (*discounted cash flow*) bestimmt wird. Dieser wiederum basiert auf der Schätzung der künftigen Erträge. In der Situation von Marktmacht wird erwartet, dass Monopolpreise durchgesetzt werden können, und der erwartete Zahlungsstrom wird damit mit miss-

³⁹ Üblicherweise werden Investitionen von der Firma vorgeschossen – aus Eigen- oder Fremdkapital – und dann über mehrere Jahre abgeschrieben. Dieser Vorschuss der Investitionen wird mit einer Rendite auf dem vorgeschossenen Geld belohnt, um den Verzicht auf sofortigen Konsum auszugleichen. Werden die Investitionen aber direkt durch die Kundschaft bezahlt, dürfen weder Abschreibungen noch Zinsen dafür den Kunden auferlegt werden.

bräuchlichen Preisen veranschlagt. Auch hier ist wiederum direkt einsichtig, dass eine Regulierungsbehörde weder Abschreibungen noch Verzinsung eines solchen *Goodwills* anrechnen kann, denn täte sie es, so könnte jeder x-beliebige (mithin missbräuchliche) Preis bis zum Monopolpreis durch einen entsprechend arrangierten Verkauf der Unternehmung gerechtfertigt und damit die Regulierung de facto umgangen werden. Auch hier gilt: Im wirksamen Wettbewerb könnte kein Preis am Markt durchgesetzt werden, der dem Unternehmen mehr als die minimal nötigen Kosten inklusive einer marktüblichen Verzinsung des eingesetzten Kapitals («angemessener Gewinn» als Abgeltung für den Verzicht auf sofortigen Konsum) in die Kasse zu spülen vermag.

Da die oftmals notwendigen, oben beschriebenen regulatorischen Bereinigungen der Kapitalbasis mit einem gewissen Ermessensspielraum einhergehen, ist unter Umständen (namentlich bei umfassenden Bereinigungen, also starker Abweichung der regulatorisch festgelegten Kapitalbasis zur buchhalterisch ausgewiesenen) ratsam, das Ergebnis durch eine Alternativbetrachtung zu validieren: Der Unternehmenswert, der sich im Wettbewerb eingestellt hätte und also immaterielle Werte, soweit in wettbewerblichem Umfeld zustande gekommen, aber keine (erwarteten) Übergewinne inkludiert, kann auch geschätzt werden, indem der Buchwert der zu regulierenden Unternehmung mit dem Kurs-Buchwert-Verhältnis (nachfolgend *P/Book*)⁴⁰ von Vergleichsunternehmen multipliziert wird, welche idealerweise im Wettbewerb agieren. Bei dieser Betrachtung ist zu gewährleisten, dass die Vergleichsunternehmen selbst nicht über Marktmacht und damit im Unternehmenswert eingepreiste überhöhte Gewinnerwartungen verfügen, und es kann dementsprechend angemessen bzw. notwendig sein, gewisse Vergleichsunternehmen auszuschliessen und/oder den Medianwert anstelle des Mittelwerts der Vergleichsunternehmen zu wählen.

6.3 Abschreibungszeitraum

Besonders bei langlebigen, hohen Anlagekosten spielt die angenommene Lebensdauer der Anlagen eine wichtige Rolle. Werden die Abschreibungen über eine zu kurze Zeit vorgenommen (und damit stille Reserven aufgebaut), so resultiert ein überhöhter Preis. Im wirksamen Wettbewerb könnte sich ein solcher am Markt nicht durchsetzen, da immer eine andere Unternehmung tiefere Preise ansetzen würde, um den Markt zu räumen – bis der Preis den wahren Kosten entspricht, welche durch eine sachgerechte Abschreibung zustande kommen. Ganz genaue objektive Lebensdauern sind jedoch oft nicht verfügbar, so dass der Preisüberwacher in der Regel die von der Unternehmung selbst bestimmten Abschreibungsdauern übernimmt, sofern diese nicht eindeutig falsch scheinen (etwa, weil im Widerspruch mit Branchenempfehlungen, oder bisherigen Erfahrungswerten). Auf Plattformmärkten ist dieses Problem zudem weniger stark ausgeprägt als etwa bei physischen Energie-, Wasser- oder ähnlichen Netzen, da sich die langlebigen Anlagen bei Plattformen im Wesentlichen auf die Gebäude sowie auf immaterielle Anlagen beschränken.

6.4 Zinssatz

Eine ebenfalls äusserst wichtige Rolle spielt der Satz, mit welchem das Kapital verzinst wird. Bereits mehrmals wurde hiervor die marktübliche (risikoadjustierte) Verzinsung erwähnt. Wie aber lässt sich diese marktübliche risikoadjustierte Verzinsung festlegen?

Ausgehend vom Konzept der gewichteten mittleren Kapitalkosten (*weighted average costs of capital* WACC), deren Herzstück ein Preismodell für Kapitalanlagen darstellt, nämlich das sogenannte *Capital Asset Price Model* CAPM, wird der Zinssatz aufgrund von am Markt tatsächlich beobachtbaren Parametern festgelegt. Der Preisüberwacher nutzt hierfür den fünfjährigen Durchschnitt der zehnjährigen «Eidgenossen» (Bundesanleihen) für den risikofreien Zinssatz, ein je nach Situation aufgrund theoretischer Überlegungen oder aufgrund von Vergleichswerten festgelegtes Beta (welches die systematischen Risiken abbildet) sowie die von Pictet & Cie. veranschlagte Marktrisikoprämie. Für die detaillierte Beschreibung der Methodik zur Herleitung des risikoadjustierten Zinssatzes vgl. [«Preisüberwachung ‹Schweizer Gasmarkt und Kosten des Netzzugangs – Ermittlung der risikogerechten Kapitalverzinsung für schweizerische Gasnetze›, 2011»](#).

40 Das Kurs-Buchwert-Verhältnis wird im Englischen als Price-To-Book Value (PBV) oder P/B Ratio oder P/Book bezeichnet. Der Kurs einer einzelnen Aktie wird bei diesem Wert in Relation zu ihrem anteilmässigen Buchwert gesetzt. Man teilt dazu den Aktienkurs durch den Buchwert pro Aktie.

Bei international tätigen Firmen kann man sich die Frage stellen, ob anstelle der schweizerischen Parameter für den WACC internationale Parameter einfließen sollten. Dies dann, wenn eine *Stand-alone*-Lösung in der Schweiz aufgrund von Skaleneffekten oder Synergien kostenintensiver wäre als die internationale Lösung, die Schweiz mithin davon profitiert, dass eine international aufgestellte Firma in der Schweiz tätig ist.

Es kann in diesem Falle Sinn machen, insbesondere die Parameter des Heimmarktes der entsprechenden Firma zu verwenden.

Grundsätzlich ist die soeben beschriebene Methode angemessen. Es gibt keinen Grund für Investoren, mehr zu erwarten als die risikoadäquate Verzinsung des eingesetzten Kapitals. Im wirksamen Wettbewerb wäre zu erwarten, dass eine andere Unternehmung sich mit der risikoadäquaten Verzinsung des eingesetzten Kapitals begnügen und den Preis einer Unternehmung, welche einen höheren Gewinn zu erwirtschaften sucht, preislich unterbieten und damit den Markt räumen würde.

In seltenen, ganz ausserordentlichen Fällen kann darüber hinaus eine Gegenprüfung sinnvoll sein. Dies betrifft nebst den temporären Innovationsprämien (vgl. oben) beispielsweise Situationen, in welchen die Kapitalintensität derart gering ist, dass die risikoadäquate Verzinsung des (wenigen) eingesetzten Kapitals im Vergleich zum Umsatz einen verschwindend geringen Gewinn bedeuten würde. Die Steuerung des Unternehmens wäre dann unter Umständen erschwert, wenn der Preis regulatorisch auf eine risikoadjustierte Verzinsung des eingesetzten Kapitals beschränkt würde, weil quasi «eine Punktlandung» nötig wäre, um sowohl die regulatorische Vorgabe (des maximalen Preises) einzuhalten als auch das Erfordernis eines angemessenen Gewinns gemäss Art. 13 Abs. 1 Bst. b PÜG zu erfüllen. Dies, weil nicht kontrollierbare Umweltfaktoren – etwa Schwankungen bei den Inputpreisen oder in der Nachfrage – den Umfang des Gewinns übersteigen können. Diese Argumentation unterschlägt zwar, dass auch im wirksamen Wettbewerb kein steter Gewinn erwartet werden kann. Wenn die Umweltschwankungen stochastisch und gleichverteilt positiv oder negativ ausfallen können, so müsste im Durchschnitt die risikoadäquate Verzinsung des eingesetzten Kapitals auch in diesen Fällen resultieren. Allerdings ist in der relativ kurzen Regulierungsperiode nicht garantiert, dass sich die *stochastischen*, also zufallsabhängigen, Effekte aufheben. Dies kann dafür sprechen, in solchen ausserordentlichen Fällen die mit der Standardregulierungsmethode errechneten Als-ob-Wettbewerbspreise in einer Alternativbetrachtung zu validieren. Ebenfalls kann dann eine Alternativbetrachtung sinnvoll sein, wenn eine regulierte Unternehmung nicht kotiert ist und deshalb ihr *Beta* nicht direkt beobachtet, sondern nur grob geschätzt oder aufgrund von theoretischen Überlegungen festgelegt werden kann.

6.5 Alternativbetrachtung: Umsatzrenditenvergleich

Bei nicht kotierten Unternehmen, für welche ein Ablesen des *Betas* am Markt nicht möglich ist, kann mithin also eine Alternativbetrachtung Sinn machen, wenn die theoretische Herleitung des *Betas* einen (zu) grossen Ermessensspielraum offen lässt (etwa, wenn keine oder kaum kotierte Vergleichsunternehmen bestehen). Auch im Falle besonders geringer Kapitalintensität kann eine solche Alternativbetrachtung sinnvoll sein.

Hierzu kann ein **Umsatzrenditenvergleich** herangezogen werden. In dem Fall sind zunächst Unternehmen zu definieren, welche mit der zu regulierenden Unternehmung möglichst gut vergleichbar sind. Hierzu sind im Wesentlichen zwei Methoden geeignet: Entweder wird auf die von der Unternehmung selbst als «Konkurrenz» ausgewiesenen Unternehmen abgestellt, oder die Regulierungsbehörde kauft die Informationen von einer einschlägig tätigen Firma ein (etwa: Bloomberg, Reuters, Infront etc.). Im zweiten Schritt werden die Umsatzrenditen dieser vergleichbaren Firmen erhoben. Da sich bei der Betrachtung einer marktmächtigen Firma auch vergleichbare Firmen in einer ähnlichen Situation befinden dürften, ist sorgfältig zu prüfen, ob wirklich alle vergleichbaren Firmen in den Vergleich einfließen sollen oder ob gewisse – eben marktmächtige – ausgeschlossen werden müssen, um nicht mit deren allenfalls ebenfalls überhöhten Umsatzrenditen den gesuchten Wert zu verzerren. Es ist zudem unter Umständen ratsam, den Median statt des Durchschnitts der Umsatzrenditen der *Peer*-Unternehmen zu wählen, um einen zu starken Einfluss von Ausreissern (die in der Regel stärker gegen oben, als überhöhte Renditen auftreten dürften), zu vermeiden. Bei dieser Variante wird der regulatorisch maximal zulässige Preis so festgelegt, dass unter sonst gleichen Bedingungen die mittlere bzw. eben mediane Umsatzrendite der Vergleichsunternehmen beim regulierten Unternehmen resultiert.

Ebenfalls sorgfältig abgewogen werden muss, auf welcher Stufe die Renditebetrachtung erfolgt: Bei Vorliegen vergleichsweise hoher Abschreibungen und Amortisationen weniger geeignet sind das Nettoergebnis (*net profit*) und das Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT), da diese nach Abschreibungen und Amortisationen vorliegen, welche ihrerseits oft zu Bedenken Anlass geben (vgl. die Bemerkungen weiter oben zur Kapitalbasis und zu den Abschreibungen). Eine bessere Vergleichbarkeit liegt in diesen Fällen beim Ergebnis vor Zinsen, Steuern, Abschreibungen und Amortisationen (EBITDA) vor.

7 Fazit

- Plattformmärkte stellen Regulierungsbehörden vor neue Herausforderungen. Weder die Marktabgrenzung noch die Bestimmung des Als-ob-Wettbewerbspreises können schematisch erfolgen. Stattdessen sind **flexible und marktnahe Ansätze** notwendig.
- Die **Spezifika von Plattformen** erfordern eine differenzierte Herangehensweise. Die WEKO wie auch der Preisüberwacher beachten dabei neben aktueller Literatur und Lehre auch die Entwicklungen der internationalen Regulierungspraxis.
- Dank der vorausschauend flexiblen **Ausgestaltung des Preisüberwachungsgesetzes** ist es dem Preisüberwacher **möglich**, auch auf neue Wirtschaftsphänomene **adäquat** zu reagieren. So konnte er eine Praxis erarbeiten, vermittels welcher ein Preismissbrauch in solchen Märkten eindeutig nachgewiesen und ein Als-ob-Wettbewerbspreis festgelegt werden kann.
- Dabei ist zunächst eine funktionale **Marktdefinition** vorzunehmen. Der Marktposition – und insbesondere dem Phänomen des möglichen Kippens des Marktes sowie den Marktzugangsschranken, welche den potenziellen Wettbewerb beeinträchtigen können – kommt eine grosse Bedeutung zu.
- Beim Nachweis des **Preismissbrauchs** stellt die klassische Herleitung über das Preismodell für Kapitalanlagen (das *Capital Asset Pricing Model* CAPM, welches den risikoadäquaten Gewinn veranschlagt) nach wie vor den Königsweg dar. Nur in besonderen Fällen muss deren Ergebnis durch Alternativbetrachtungen wie einen Umsatzrenditenvergleich ergänzt werden.