



**Direktor: Univ.-Prof. Dr. Michael Olbrich**

# **Energieanbieter und Nachhaltigkeit**

**2., aktualisierte und erweiterte Auflage**

**Saarbrücken, 13./24. Januar 2015**



# **Inhaltsverzeichnis**

Abkürzungsverzeichnis	III
Tabellenverzeichnis	V
<b>I. Zielsetzung und Vorgehensweise</b>	<b>1</b>
<b>II. Bilanzanalytische Nachhaltigkeitskriterien</b>	<b>7</b>
<b>1. Publikationspolitik</b>	<b>7</b>
<b>2. Liquidität</b>	<b>12</b>
2.1 Liquidität ersten Grades ohne „Große Fünf“	12
2.2 Liquidität ersten Grades mit „Großen Fünf“	14
<b>3. Eigenkapitalquote</b>	<b>17</b>
3.1 Eigenkapitalquote ohne „Große Fünf“	17
3.2 Eigenkapitalquote mit „Großen Fünf“	19
<b>4. Wirtschaftlichkeit</b>	<b>23</b>
4.1 Wirtschaftlichkeit ohne „Große Fünf“	23
4.2 Wirtschaftlichkeit mit „Großen Fünf“	26
<b>III. Ergänzende Nachhaltigkeitskriterien</b>	<b>29</b>
<b>1. Grenzen der bilanzanalytischen Nachhaltigkeitskriterien</b>	<b>29</b>
<b>2. Kundenzahlen</b>	<b>32</b>
2.1 Kundenanzahl	32
2.2 Kundenwachstum	34
<b>3. Anteil erneuerbarer Energie</b>	<b>36</b>
<b>IV. Zwölf Thesen</b>	<b>39</b>
Literaturverzeichnis	43



# Abkürzungsverzeichnis

AB	Aktiebolag
Abs.	Absatz
AG	Aktiengesellschaft
Aufl.	Auflage
Az.	Aktenzeichen
BGBI.	Bundesgesetzblatt
Co.	Companie
Diss.	Dissertation
EA	Einzelabschluß
EEG	Gesetz für den Vorrang Erneuerbarer Energien
e.G.	eingetragene Genossenschaft
EnWG	Energiewirtschaftsgesetz
et al.	et alii
EUR	Euro
e.V.	eingetragener Verein
f.	folgende
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
HGB	Handelsgesetzbuch
Hrsg.	Herausgeber
IFRS	International Financial Reporting Standards
i.V.m.	in Verbindung mit
JA	Jahresabschluß
k. A.	keine Angaben
k. GuV	keine Gewinn- und Verlustrechnung publiziert
KG	Kommanditgesellschaft
k. J.	kein Jahresabschluß publiziert
k. PA	kein Personalaufwand ausgewiesen
k. UE	keine Umsatzerlöse ausgewiesen
LG	Landgericht
Mio.	Millionen
Nr.	Nummer
RWTH	Rheinisch-Westfälische Technische Hochschule
Rz.	Randziffer
S.	Seite
SE	Societas Europaea
Sp.	Spalte
Tab.	Tabelle
u.a.	unter anderem
Univ.	Universität
vgl.	vergleiche

WP

Wirtschaftsprüfer

## Tabellenverzeichnis

Tab.	Seite
1 Die für die Analyse ausgesuchten Unternehmen	6
2 Alle Energieanbieter geordnet nach Offenlegung der Abschlüsse 2012	8
3 Unabhängige Energieanbieter geordnet nach Offenlegung der Abschlüsse 2013	10
4 Alle Energieanbieter in alphabetischer Ordnung mit Hinweis auf Prüfung	11
5 Unabhängige Energieanbieter geordnet nach Liquidität ersten Grades 2012	13
6 Unabhängige Energieanbieter geordnet nach Liquidität ersten Grades 2013	14
7 Alle Energieanbieter geordnet nach Liquidität ersten Grades 2012	15
8 Alle Energieanbieter geordnet nach Liquidität ersten Grades 2013	16
9 Unabhängige Energieanbieter geordnet nach Eigenkapitalquote 2012	18
10 Unabhängige Energieanbieter geordnet nach Eigenkapitalquote 2013	19
11 Alle Energieanbieter geordnet nach Eigenkapitalquote 2012	20
12 Alle Energieanbieter geordnet nach Eigenkapitalquote 2013	21
13 Unabhängige Energieanbieter geordnet nach Wirtschaftlichkeit 2012	24
14 Unabhängige Energieanbieter geordnet nach Wirtschaftlichkeit 2013	25
15 Alle Energieanbieter geordnet nach Wirtschaftlichkeit 2012	26
16 Alle Energieanbieter geordnet nach Wirtschaftlichkeit 2013	27
17 Unabhängige Energieanbieter geordnet nach Kundenanzahl	33
18 Unabhängige Energieanbieter geordnet nach Wachstumsrate	34
19 Unabhängige Energieanbieter geordnet nach Anteil erneuerbarer Energien	36
20 Alle Energieanbieter geordnet nach Anteil erneuerbarer Energien	37
21 Unabhängige Energieanbieter geordnet nach Nachhaltigkeit	41
22 Alle Energieanbieter geordnet nach Nachhaltigkeit	42



# I. Zielsetzung und Vorgehensweise

Die Anfang der neunziger Jahre einsetzenden Bestrebungen der Europäischen Union, einen Energiebinnenmarkt einzurichten und die bislang monopolistischen Marktgefüge durch Wettbewerbsstrukturen zu ersetzen, mündeten in diverse in den letzten Jahren erlassene Richtlinien<sup>1</sup> und eine weitgehende Liberalisierung der Strom- und Gasmärkte in der EU.<sup>2</sup> Auch Deutschland schloß sich den Vorgaben der EU mit entsprechenden Novellierungen der gesetzlichen Rahmenbedingungen der Energiewirtschaft an, insbesondere in Gestalt des Gesetzes zur Neuregelung des Energiewirtschaftsrechts<sup>3</sup>, das am 24.04.1998 in Kraft trat, und des Zweiten Gesetzes zur Neuregelung des Energiewirtschaftsrechts<sup>4</sup>, dessen Inkrafttreten im Juli 2005 folgte.<sup>5</sup>

Ergebnis dieses Prozesses ist heute in Deutschland ein Markt, der Strom- und Gaskunden einerseits in bezug auf die Preishöhen erhebliche Einsparpotentiale bietet, andererseits aber hinsichtlich der auf ihm agierenden Anbieter vergleichsweise komplexe Strukturen aufweist, die insbesondere für Privatkunden schwierig zu durchdringen sind:

1. Der deutsche Strommarkt weist derzeit rund 1.100 Anbieter auf:<sup>6</sup> Bei mehr als der Hälfte von ihnen handelt es sich um kommunale Betriebe, und knapp ein Viertel setzt sich aus kleinen, oft auf entlegene Regionen spezialisierten Kleinanbietern zusammen. Hinzu kommen rund 60 unabhängige überregionale Stromanbieter; der Rest entfällt auf die fünf größten Energieversorger Deutschlands, also Anbieter, die Konzernunternehmen von **E.ON**, **RWE**, **Vattenfall**, **EnBW** oder **EWE** darstellen. Ähnlich stellen sich die Strukturen im deutschen Gasmarkt dar, doch ist die Zahl der regional spezialisierten Kleinanbieter dort geringer.
2. Verschärft wird das Problem der mangelnden Transparenz aus Kundensicht zudem durch zahlreiche Medienberichte über fragwürdiges Geschäftsgebaren man-

---

1 So u.a. Richtlinie 96/92/EG betreffend gemeinsame Vorschriften für den Elektrizitätsbinnenmarkt, Richtlinie 98/30/EG betreffend gemeinsame Vorschriften für den Erdgasbinnenmarkt, Richtlinie 2009/72/EG zu Elektrizität und Richtlinie 2009/73/EG zu Gas.

2 Vgl. hierzu eingehend SCHEIDT (2002), S. 6 f., KRISP (2007), S. 129 f., KEREBEL (2013).

3 BGBl. I Nr. 23, S. 730.

4 BGBl. I Nr. 42, S. 1970.

5 Vgl. den Überblick bei SCHEIDT (2002), S. 8-11, KRISP (2007), S. 130-139.

6 Vgl. zu Zahlen und Struktur der Strom- und Gasanbieter auf dem deutschen Markt KRISP (2007), S. 139-142 sowie insbesondere die detaillierten Ausführungen des Vergleichsportals VERIVOX (<http://www.verivox.de/energieanbieter/>) und den Anbieterüberblick bei STROMTIPP.DE (<http://www.stromtip.de/stromanbieter.html>).

cher Anbieter und insolvent gewordene Unternehmen.<sup>7</sup> Insbesondere die Fälle der **Teldafax Energy GmbH**, die 2011 insolvent wurde, und der **Flexstrom AG**, deren Insolvenz im April 2013 folgte, stießen in der Öffentlichkeit auf erhebliches Interesse.<sup>8</sup>

3. Als Folge des problematischen Gebarens und der Insolvenz einzelner Anbieter sowie der damit verbundenen negativen Berichterstattung leiden die Branchen der Strom- und Gasversorger unter einem vergleichsweise schlechten Ruf: So schnitten beispielsweise in einer Studie des Bundesverbandes der Energie- und Wasserwirtschaft hinsichtlich der Beliebtheit von Wirtschaftszweigen nur Versicherungen, Banken, Kernkraft- und Mineralölindustrie noch schlechter als Strom- und Gasanbieter ab.<sup>9</sup>
4. Die geringe Reputation der Energieversorger stellt für diese nicht nur einen zwar unerfreulichen, aber vermeintlich „weichen“ Faktor, sondern auch eine ernstzunehmende absatzwirtschaftliche Herausforderung dar: So kommt eine im Jahr 2012 publizierte Marktforschungsstudie zu dem Ergebnis, daß 34 % der Stromkunden aufgrund der Sorge vor unseriösen Anbietern von einem Wechsel des Versorgers absehen.<sup>10</sup>

Während die Frage nach der von den Anbietern verlangten Entgelte für Strom und Gas durch eine Vielzahl von insbesondere im Internet tätigen Vergleichsportalen weitgehend transparent beantwortet wird, fehlte es bislang an Untersuchungen, die die jeweilige Solidität der Anbieter beurteilen. Zielsetzung der vorliegenden Studie ist es daher, einen Beitrag zur Schließung dieser Forschungslücke zu leisten und ausgesuchte Strom- und Gasversorger einer entsprechenden Analyse zu unterziehen. Ausgangspunkt hierfür ist zunächst die Notwendigkeit, eine betriebswirtschaftliche Operationalisierung für die Wertung der Solidität eines Anbieters vorzunehmen. Sie basiert im folgenden auf der Einschätzung der *Nachhaltigkeit* seiner Tätigkeit, verstanden im Sinne eines Geschäftsgebarens, das auf eine betriebswirtschaftlich dauerhafte Tragfähigkeit und die damit verbundene Sicherung der Unternehmenssubstanz abzielt.<sup>11</sup> Nicht nur für Kapitalgeber und Arbeitnehmer, sondern insbesondere auch

---

7 Selbst der BUNDESVERBAND NEUER ENERGIEANBIETER E.V. (2013) beklagt in einer Presseerklärung vom 24.01.2013 das „Gebaren einiger weniger schwarzer Schafe“.

8 Vgl. statt vieler BÜNDER (2011), MIHM (2013).

9 Vgl. BUNDESVERBAND DER ENERGIE- UND WASSERWIRTSCHAFT E.V. (2013), S. 11 f. Auch VERIVOX/KREUTZER CONSULTING (2012), S. 72 konstatieren mit Bezug auf diverse ältere Studien ein „[s]chlechtes Image der Energieversorger“. PRICEWATERHOUSECOOPERS (2011), S. 31 kommen für den Schweizer Energiemarkt zu einem ähnlichen Ergebnis.

10 Vgl. PÜTZ & PARTNER UNTERNEHMENSBERATUNG AG (2012), S. 3.

11 Vgl. zum Begriff der Nachhaltigkeit bereits VON CARLOWITZ (1713), S. 105 f., dort bezogen auf Forstbetriebe, sowie ebenfalls NUTZINGER/RADKE (1995), S. 14-35, KLAUER (1999), S. 86-91, GRUNWALD/KOPFMÜLLER (2012), S. 11-16.

für die Kunden ist eine so definierte Nachhaltigkeit von erheblichem Interesse und damit eine bedeutende Triebfeder bei ihrer Beurteilung, ob ein betrachteter Energieanbieter als „seriös“ beurteilt wird. Diese Relevanz speist sich dabei aus vier Sachverhalten:

1. *Vorauskasse*: Vereinbart der Nachfrager mit seinem Anbieter Vorauszahlungen für zukünftig nachgefragte Energie, läuft er im Falle der Insolvenz dieses Anbieters Gefahr, die vorab geleisteten Zahlungen nicht oder nicht vollständig zurückzuerhalten. Die geleisteten Entgelte stellen einen Teil der gesamten Insolvenzmasse des Unternehmens dar, der die Forderungen aller Gläubiger gegenüberstehen.
2. *Neukundenbonus*: Wurde dem Kunden von seiten des Energieanbieters ein Neukundenbonus für die Zukunft zugesichert, geht dieser in aller Regel verloren, wenn der Anbieter insolvent wird. Ärgerlich ist dies für den Betroffenen nicht nur aufgrund des entgangenen Vorteils in Form der Bonuszahlung. Ein zusätzlicher Schaden tritt ein, wenn gerade besagter Bonus den Ausschlag für die Wahl des jeweiligen Unternehmens gab und ohne ihn ein anderer Anbieter preislich günstiger gewesen wäre.
3. *Grundversorgung*: Bricht ein Energieanbieter aufgrund von betriebswirtschaftlichen Schwierigkeiten zusammen, bleibt die Strom- und Gasversorgung des Kunden davon unberührt, denn er fällt automatisch in die Grundversorgung zurück. Problematisch ist dieser Vorgang für den Betroffenen allerdings insofern, als er dann Grundversorgungstarife zahlen muß, die die mit dem ursprünglichen Lieferanten vereinbarten Preise in der Regel deutlich übersteigen.
4. *Wechselaufwand*: Um den höheren Grundversorgungstarifen zu entgehen, ergibt sich für den Nachfrager die Notwendigkeit, einen erneuten Wechsel des Energieanbieters zu vollziehen und die damit verbundenen Wechselkosten (u.a. in Gestalt von Suchkosten) in Kauf zu nehmen.

Die vor diesem Hintergrund im Oktober 2013 vom IWP publizierte erste Studie zur dauerhaften Tragfähigkeit der Geschäftsmodelle der Energieanbieter, die sich auf die Jahresabschlüsse der Jahre 2011 und 2012 stützte, traf auf ein breites öffentliches Interesse.<sup>12</sup> Um zu einer weiteren Reduktion der bestehenden Forschungslücke beizutragen, wiederholt die vorliegende zweite Auflage der Studie die Analyse auf Basis aktualisierten Datenmaterials. Dieses besteht einerseits in den Jahresabschlüssen für das Jahr 2013, andererseits in jenen Jahresabschlüssen 2012, die in der Erstauflage keine Berücksichtigung fanden, unter anderem, weil sie bei ihrer Entstehung noch nicht offengelegt worden waren.

---

12 Vgl. z.B. BALSER (2013), ZSCHÄPITZ (2013), WARSCHIED (2014).

Beurteilt wird das Ausmaß der Nachhaltigkeit erneut auf heuristischem<sup>13</sup> Wege mit Hilfe von Einzelkriterien, die Rückschlüsse auf die Tragfähigkeit der Geschäftsmodelle zulassen. Hierfür wurden von November 2014 bis Anfang Januar 2015 erneut die Merkmale der Anbieter im Rahmen der bilanzanalytischen Vorgehensweise erhoben. In Kapitel II finden sich die Ergebnisse hinsichtlich ihrer Publikationspolitik (II.1), des Ausmaßes ihrer kurzfristigen Liquidität (II.2), ihrer relativen Eigenkapitalausstattung (II.3) und ihrer Wirtschaftlichkeit in bezug auf das eingesetzte Personal (II.4). Da die Aussagekraft der bilanzanalytischen Größen gewissen, in Abschnitt III.1 erläuterten Grenzen unterliegt, werden diese Kennzahlen daher in Kapitel III durch die aktualisierten Daten zu Kundenanzahl und Kundenwachstum (III.2) sowie, im Zuge der Weiterfassung des Nachhaltigkeitsbegriffes, zum Anteil erneuerbarer Energie am gesamten jeweiligen Stromangebot (III.3) ergänzt. Diese Daten wurden im Laufe des Novembers und Dezembers 2014 erhoben. Die Untersuchung schließt in Kapitel IV mit zwölf Thesen.

Im Rahmen der verwendeten Einzelkriterien zur heuristischen Einschätzung der Nachhaltigkeit werden die Unternehmen zunächst für jedes Merkmal in eine Rangfolge gebracht, die die unterschiedlichen jeweiligen Merkmalsausprägungen je Anbieter vergleichend offenlegt. Im Anschluß werden diese Ausprägungen zu einer gesamten Nachhaltigkeitsgröße aggregiert. Sowohl im Kontext der Teilkriterien als auch der Gesamtaggregation werden die aktuellen Ergebnisse in Beziehungen gesetzt zu den Resultaten der ersten Auflage der Studie, soweit dies inhaltlich als zweckmäßig erscheint.

Nicht zuletzt ist es – angesichts der Zahl von über 1.000 Anbietern am deutschen Strom- und Gasmarkt – für die Untersuchung notwendig, sich auf eine überschaubare Auswahl an Unternehmen zu beschränken, um den Analyserahmen nicht zu sprengen. Um die Vergleichbarkeit mit der ersten Auflage der Studie sicherzustellen, deckt diese zweite Auflage weitgehend denselben Kreis der untersuchten unabhängigen<sup>14</sup> Energieanbieter ab. Diese werden erneut ergänzt um die fünf größten Energieversorger Deutschlands **E.ON**, **RWE**, **Vattenfall**, **EnBW** und **EWE**, die jeweils in Gestalt von Mutterunternehmen und Konzern Berücksichtigung finden, soweit dies inhaltlich sinnvoll ist. Darüber hinaus wurden ergänzend folgende Veränderungen des Untersuchungskreises vorgenommen:

1. Die in der ersten Auflage der Studie untersuchte **Almado AG** firmiert laut der Datenbank des Bundes der Energieverbraucher mittlerweile als **365 AG**, die die **almado-Energy GmbH** und die **immergrün! Energie GmbH** als Tochtergesell-

---

13 Vgl. zur heuristischen Vorgehensweise SIMON/NEWELL (1958), ADAM/WITTE (1979), ADAM (1983), ADAM (1989).

14 Der Begriff „unabhängig“ wird hier verstanden als nicht zu einem der Grundversorger Deutschlands gehörig.

schaften hält und **IdealEnergie** und **MeisterStrom** als Vertriebsmarken führt.<sup>15</sup> In der weiteren Untersuchung wird daher die vormalige Almodo AG für Daten des Jahres 2013 durch die 365 AG ersetzt. Letztere wird auf Basis ihres Einzelabschlusses in der Analyse berücksichtigt, um die Abdeckung der Almodo AG in der ersten Auflage fortzuführen.

2. Zu beachten ist zudem, daß es sich bei der in der Studie berücksichtigten **Care-Energy** nicht um ein Unternehmen, sondern eine Marke einer Unternehmensgruppe handelt, zum Zeitpunkt der Erstauflage der **mk-Group Holding GmbH**. Laut ihrem Jahresabschluß 2009 war die mk-Group Holding GmbH Eigentümer der folgenden Unternehmen: neutral commodity clearing GmbH & Co. KG, Hamburg (71%-Beteiligung), mk-energy Ihr Energieversorger GmbH & Co. KG, Hamburg (83%-Beteiligung), mk-power Ihr Energiedienstleister GmbH & Co. KG, Hamburg (83%-Beteiligung), mk-engineering GmbH & Co. KG, Hamburg (83%-Beteiligung), mk-grid Ihr Netzbetrieb GmbH & Co. KG, Hamburg (83%-Beteiligung) sowie Energy TV24 GmbH & Co. KG, Hamburg (83%-Beteiligung). Care-Energy gibt auf ihren Netzseiten derzeit eine veränderte Gruppenstruktur an.<sup>16</sup> In diesem Zusammenhang findet sich in der Bundesanzeiger-Veröffentlichung von Bilanz und Anhang 2012 der „Care-Energy Netzbetriebs- und Infrastruktur GmbH & Co KG“ im Anhang unter „IV. Sonstige Angaben“ folgender Passus: „Die persönlich haftende Gesellschafterin ist die Care-Energy Holding GmbH, Hamburg (vormals: mk-group Holding GmbH), mit einem gezeichneten Kapital von 500.000,00 EUR. Diese ist gleichzeitig geschäftsführendes Organ der Gesellschaft. Geschäftsführer der Komplementär-GmbH ist Herr Martin Richard Kristek, Kaufmann.“

Für die Abbildung der Care-Energy in den bilanziellen Untersuchungsschritten der ersten Auflage dieser Studie sind die Kennzahlen auf Basis der Abschlüsse der **mk-energy Ihr Energieversorger GmbH & Co. KG** herangezogen worden. Die mk-Energy Ihr Energieversorger GmbH & Co. KG firmierte im Jahr 2013 zur **UPG – United Power & Gas GmbH & Co. KG** um.<sup>17</sup> In dieser zweiten Auflage der Studie wird daher für Daten des Wirtschaftsjahrs 2012 die Rechnungslegung der mk-energy Ihr Energieversorger GmbH & Co. KG und für das Wirtschaftsjahr 2013 jene der UPG – United Power & Gas GmbH & Co. KG zur Analyse herangezogen.

Die alphabetisch geordnete Übersicht der ausgesuchten Unternehmen findet sich in der folgenden Tabelle.

---

<sup>15</sup> Vgl. BUND DER ENERGIEVERBRAUCHER (2014).

<sup>16</sup> Vgl. CARE-ENERGY, <http://www.care-energy-online.de/index.php/konzern.html>.

<sup>17</sup> Vgl. AMTSGERICHT CHARLOTTENBURG, HRA 48700 B, CARE-ENERGY, <http://www.care-energy.de/index.php/news/presse.html>, GUST (2013).

Unabhängige Anbieter	Größte Energieversorger Deutschlands
365 AG	EnBW
Care-Energy	E.ON
Energy2Day GmbH	EWE
EVD GmbH	RWE
ExtraEnergie GmbH	Vattenfall
Goldgas/Goldpower GmbH	
Greenpeace Energy eG	
LichtBlick SE	
Naturstrom AG	
Stromio GmbH	

*Tabelle 1: Die für die Analyse ausgesuchten Unternehmen*

Um die Zahl der von der Studie abgedeckten Anbieter zu erhöhen, wurden in die erste Fassung der Zweitaufgabe zunächst zwei weitere Unternehmen in die Stichprobe aufgenommen. Hierfür wurden auf der Basis von 50 Testanfragen in Vergleichsportalen sowie einer Sichtung der Präsenz in Pressepublikationen der letzten zwölf Monate die **BEV Bayerische Energieversorgungsgesellschaft mbH** sowie die **Fuxx-Die Sparenergie GmbH** ausgewählt. Fuxx teilte mit Schreiben vom 22.1.2015 mit, daß im September 2013 die Handelsregistereintragung erfolgte und mit der Belieferung im April 2014 begonnen wurde. Aufgrund der daraus folgenden fehlenden Rechnungslegungspflicht für 2012, des Charakters des Jahresabschlusses 2013 als Rumpfgeschäftsjahresabschluß und seiner zudem eingeschränkten Aussagekraft infolge der Belieferung erst ab 2014 wurde die Fuxx daraufhin aus der Wertung entfernt. Da auch die Handelsregistereintragung der BEV 2013 erfolgte, wurde in ihrem Fall strukturgleich vorgegangen und sie aus der Wertung entfernt.

## II. Bilanzanalytische Nachhaltigkeitskriterien

### 1. Publikationspolitik

Voraussetzung für die Durchführung bilanzanalytischer Untersuchungen ist das Vorliegen von Jahresabschlüssen, aus denen die für die Untersuchung benötigten Daten entnommen werden können. Hinsichtlich der Offenlegung von Abschlüssen ist insbesondere in der Gruppe der unabhängigen Energieanbieter eine in Teilen erhebliche Zurückhaltung zu beobachten. Da § 325 Abs. 1 Satz 2 HGB von den gesetzlichen Vertretern einer Kapitalgesellschaft grundsätzlich verlangt, daß der Abschluß „unverzüglich nach seiner Vorlage an die Gesellschafter, jedoch spätestens vor Ablauf des zwölften Monats des dem Abschlussstichtag nachfolgenden Geschäftsjahrs“ beim Betreiber des Bundesanzeigers eingereicht wird, überrascht es, daß der Abschluß für das Jahr 2012 in den Fällen von **Care-Energy** und **LichtBlick** (Konzern) bislang nicht publiziert ist.

Die Vorschrift des § 325 Abs. 1 Satz 2 HGB gilt gemäß § 339 Abs. 1 Satz 1 HGB strukturgleich auch für eingetragene Genossenschaften und damit für **Greenpeace Energy**, die diese Rechtsform aufweist. Erfasst werden von der Regelung auch oHG und KG, bei denen weder unmittelbar noch mittelbar eine natürliche Person die Position des persönlich haftenden Gesellschafters einnimmt, § 264a HGB. Für kapitalmarktorientierte Unternehmen im Sinne des § 264d HGB beträgt die Frist gemäß § 325 Abs. 4 HGB lediglich vier Monate.

Einen Überblick über die Offenlegung der Abschlüsse für das Wirtschaftsjahr 2012 gibt Tabelle 2. Dabei werden die Unternehmen in absteigender Reihenfolge geordnet, je nachdem, wieviele „Verspätungstage“ bis zur Publikation ihres Abschlusses aufgelaufen sind (bei identischer Tageszahl erfolgt eine alphabetische Ordnung). In der Gruppe der „Großen Fünf“ weisen **EnBW**, **EWE** und **Vattenfall** „Verspätungstage“ auf, bei den unabhängigen Energieanbietern alle Unternehmen mit Ausnahme von **LichtBlick** (Einzelabschluß Mutter) und **Greenpeace Energy**.<sup>1</sup>

---

1 Die **Vattenfall AB** fehlt in der Tabelle in bezug auf ihren Einzelabschluß 2012, da es sich bei ihr um ein Unternehmen mit Sitz in Schweden handelt, für das das deutsche Bilanzrecht und damit § 325 Abs. 1 Satz 2 HGB keine Gültigkeit besitzen. Dennoch ist die Vattenfall AB in der Tabelle mit ihrem Konzernabschluß 2012 berücksichtigt. Der deutsche Teilkonzern der Vattenfall-Gruppe hat für das Jahr 2012 keinen (Teil-)Konzernabschluß erstellt, da der schwedische (Gesamt-)Konzernabschluß der Vattenfall AB gemäß § 291 HGB befreiende Wirkung entfaltet. Voraussetzung ist nach Abs. 1 Satz 1 der Vorschrift, daß er den handelsrechtlichen Regeln entsprechend offengelegt wird. Die **Stromio GmbH** hat von der Befreiungsoption des § 264 Abs. 3 HGB Gebrauch gemacht. Der Berechnung der „Verspätungstage“ wurde daher das Veröffentlichungsdatum der Mitteilung nach § 264 Abs. 3 Nr. 4 b) HGB über die Befreiung der Stromio GmbH im Bundesanzeiger zugrunde gelegt.

Unternehmen	„Verspätungstage“
E.ON (EA Mutter)	0
E.ON (Konzern)	
Greenpeace Energy	
LichtBlick (EA Mutter)	
RWE (EA Mutter)	
RWE (Konzern)	
Naturstrom (EA Mutter)	22
365 AG	24
EnBW (EA Mutter)	29
EnBW (Konzern)	
EWE (Konzern)	
Goldgas	43
EVD	44
Goldpower	
ExtraEnergie	45
EWE (EA Mutter)	
Naturstrom (Konzern)	90
Energy2Day	91
Vattenfall (Konzern)	104
Stromio	153
Care-Energy	k. J.
LichtBlick (Konzern)	

Tabelle 2: Alle Energieanbieter geordnet nach Offenlegung der Abschlüsse 2012

Zu beachten ist bei der Interpretation der errechneten „Verspätungstage“, daß es sich dabei *nicht* um einen Verstoß gegen § 325 Abs. 1 Satz 2 HGB handeln muß. Ermittelt wurden sie aus der Differenz zwischen dem Ende des Kalenderjahres als Wirtschaftsjahr<sup>2</sup> und dem Tag der Veröffentlichung im Bundesanzeiger. Maßgebend für die genannte handelsrechtliche Norm ist hingegen nicht der Veröffentlichungszeitpunkt, sondern der Zeitpunkt der *Einreichung* des Abschlusses<sup>3</sup> beim Bundesanzeiger.<sup>4</sup> Da

2 Bei allen untersuchten Unternehmen endet das Wirtschaftsjahr mit dem Kalenderjahr, lediglich bei der **Goldgas SL** und der **Goldpower** liegt der Schluß ihres Wirtschaftsjahres auf dem 30.09. Bei der Berechnung ihrer „Verspätungstage“ wurde dies entsprechend berücksichtigt.

3 In den Fällen der **365 AG**, **EVD** und **Goldpower** handelt es sich nicht um vollständige Abschlüsse, da sie im Rahmen ihrer Veröffentlichung keine GuV-Rechnung publiziert haben.

die Publikation im Regelfall nicht unmittelbar auf die Einreichung folgt, kann der Vorgabe des § 325 Abs. 1 Satz 2 HGB entsprochen worden sein, die Veröffentlichung aber dennoch die zwölfmonatige<sup>5</sup> Zeitspanne überschreiten.

Vergleicht man die Rangpositionen dieser und der vorangegangenen Auflage der Studie, zeigt sich, daß die Spitzengruppe mit null „Verspätungstagen“ weitgehend stabil geblieben ist. Veränderungen gab es allerdings hinsichtlich **EWE** und **EnBW** (jeweils Einzelabschluß Mutter und Konzernabschluß) sowie **ExtraEnergie**, die hinsichtlich der Offenlegung der Abschlüsse 2011 in Rang 1 sortiert waren, nun aber „Verspätungstage“ aufweisen, sowie **LichtBlick** (Einzelabschluß Mutter), die sich von Rang sechs in der ersten Auflage der Studie nun in die Spitzengruppe bewegt hat.

Hinsichtlich der Veröffentlichung der Abschlüsse für das Wirtschaftsjahr 2013 kann aufgrund der gesetzlichen Zwölf-Monats-Frist zum Zeitpunkt dieser zweiten Auflage der Studie (Januar 2015) erst seit Anfang dieses Jahres von einer verspäteten Publikation gesprochen werden. Da bei Beginn unserer Untersuchung von den unabhängigen Anbietern nur **Greenpeace Energy**, **Naturstrom** (hinsichtlich Konzern und Einzelabschluß Mutter), **Goldgas** und **LichtBlick SE** (hinsichtlich Einzelabschluß Mutter) ihren vollständigen 2013-Abschluß publiziert hatten, haben wir uns im November schriftlich an die übrigen Unternehmen gewandt und unter Hinweis auf die Neuauflage unsere Studie um eine Zusendung des Abschlusses gebeten. Dies galt auch für die **Goldpower**, die lediglich die Bilanz sowie den Anhang für das Wirtschaftsjahr 2013 und damit nur einen Teil ihres Abschlusses veröffentlicht hat. Die Reaktion auf unsere Anfrage ähnelte derjenigen im Zuge der Erstellung der ersten Auflage der Studie. Erneut kam die **ExtraEnergie** als einziges der von uns angefragten Unternehmen unserer Bitte nach. Die Tabelle 3 gibt einen Überblick über die weitgehend restriktive Veröffentlichungspolitik vieler unabhängiger Energieanbieter bezüglich des Abschlusses 2013 und setzt sie in eine Rangfolge nach dem Grad der Restriktivität (innerhalb eines identischen Vorgehens der Unternehmen erfolgt ihre alphabetische Ordnung).

---

4 Eine eingehende Darstellung der Vorschrift geben HALLER/HÜTTEN/LÖFFELMANN (2014), Rz. 14-18, REINHOLDT (2014), Rz. 38-49.

5 Da **RWE**, **EnBW** und **E.ON** wegen § 325 Abs. 4 Satz 1 i.V.m. § 264d HGB eine verkürzte viermonatige Offenlegungsfrist beachten müssen, wurde die Berechnung ihrer „Verspätungstage“ auf Basis dieser kurzen Frist vorgenommen. Dies gilt auch für **EWE**, die lediglich Schuldtitel handelt, die allerdings eine Stückelung von weniger als EUR 50.000 aufweisen. Diese Stückelung unterschreitet die im § 327a HGB geforderte Mindeststückelung. Die „Verspätungstage“ von **Vattenfall** wurden auf Basis der zwölfmonatigen Offenlegungsfrist berechnet, da sich diese auf die Veröffentlichung des befreienden Konzernabschlusses durch die Vattenfall GmbH bezieht, die keine „Kapitalmarktorientierung“ im Sinne der handelsrechtlichen Regel aufweist.

Unternehmen	Offenlegung der Abschlußdaten 2013
Greenpeace Energy	Auf Netzseite veröffentlicht
Naturstrom (EA Mutter)	
Naturstrom (Konzern)	
Goldgas	Im Bundesanzeiger veröffentlicht
LichtBlick (EA Mutter)	
ExtraEnergie	Nicht publiziert, auf Anfrage zugestellt
365 AG	Nur Bilanz und Anhang im Bundesanzeiger veröffentlicht, Anfrage wurde nicht beantwortet
Goldpower	
Care-Energy	Nicht publiziert, Anfrage wurde nicht beantwortet
Energy2Day	
EVD	
LichtBlick (Konzern)	
Stromio	

*Tabelle 3: Unabhängige Energieanbieter geordnet nach Offenlegung der Abschlüsse 2013*

Von Vorteil ist für die Bilanzanalyse, daß der Großteil der vorgelegten Abschlüsse einen Bestätigungsvermerk aufweist, die Qualität der Rechnungslegungsdaten also von seiten eines Wirtschaftsprüfers bestätigt worden ist. Tabelle 4 zeigt in alphabetischer Ordnung, welche Unternehmen ihre Rechnungslegung prüfen ließen und, soweit erfolgt, das Ergebnis dieser Prüfung. Die Angaben beziehen sich auf den Abschluß 2012 und, wenn vorhanden, ebenfalls den Abschluß 2013.<sup>6</sup>

<sup>6</sup> Nicht abschließend klären konnten wir die Situation bei **Goldpower**, die daher mit dem Eintrag „Ja (?)“ in der Tabelle vermerkt ist. Für 2013 hat sie Bilanz und Anhang im Bundesanzeiger veröffentlicht, die keinen Bestätigungsvermerk aufweisen. Im Anhang steht allerdings „Honorar des Abschlussprüfers Für das Geschäftsjahr 2012/13 ist für Abschlussprüfungsleistungen der PwC AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Frankfurt am Main, ein Gesamthonorar in Höhe von TEUR 7 erfasst. Das Gesamthonorar umfasst die Prüfung der Akquisitionsbilanz zum Stichtag 31.03.2013 und den geprüften Jahresabschluss per 30.09.2013.“ (Im Original teilweise fett gedruckt).

<b>Unternehmen</b>	<b>Prüfung durch WP</b>
365 AG	Nein
Care-Energy	k. J.
E.ON (EA Mutter)	Ja (Bestätigungsvermerk)
E.ON (Konzern)	
EnBW (EA Mutter)	
EnBW (Konzern)	
Energy2Day	Nein
EVD	
EWE (EA Mutter)	Ja (Bestätigungsvermerk)
EWE (Konzern)	
ExtraEnergie	
Goldgas	
Goldpower	Ja (?)
Greenpeace Energy	Ja (Bestätigungsvermerk)
LichtBlick (EA Mutter)	
LichtBlick (Konzern)	k. J.
Naturstrom (EA Mutter)	Ja (Bestätigungsvermerk)
Naturstrom (Konzern)	
RWE (EA Mutter)	
RWE (Konzern)	
Stromio	k. J.
Vattenfall (EA Mutter)	Ja (Bestätigungsvermerk)
Vattenfall (Konzern)	

*Tabelle 4: Alle Energieanbieter in alphabetischer Ordnung mit Hinweis auf Prüfung*

## 2. Liquidität

### 2.1 Liquidität ersten Grades ohne „Große Fünf“

Trotz der sattem bekannten und unten in Abschnitt III.1 eingehender erläuterten begrenzten Aussagekraft bilanzanalytischer Rechengrößen zur Beurteilung der Liquiditätslage eines Unternehmens soll im folgenden zunächst eine Nachhaltigkeitsbeurteilung der Gas- und Stromanbieter auf Basis der „Liquidität ersten Grades“ vorgenommen werden:<sup>7</sup>

$$\text{Liquidität ersten Grades} = \frac{\text{Kassenbestand}}{\text{Verbindlichkeiten mit Laufzeit} \leq \text{ein Jahr}}$$

Zweckmäßig ist die Berücksichtigung der Liquiditätslage im Rahmen der bilanzanalytischen Nachhaltigkeitsbeurteilung aufgrund des Geschäftsmodells der Energieanbieter. Von Relevanz ist sie speziell wegen des Spannungsfeldes zwischen den von den Kunden auf der Absatzseite zufließenden monatlichen fixen Abschlagszahlungen und den auf der Beschaffungsseite abfließenden variablen Auszahlungen zum Einkauf von Strom respektive Gas. Während in den Sommermonaten aufgrund eines niedrigeren Energieverbrauchs der Kunden bei gleichbleibenden Abschlagszahlungen finanzielle Mittel im Unternehmen angesammelt werden, dreht sich diese Konstellation in den Wintermonaten aufgrund des höheren Energieverbrauches der Nachfrager um, so daß es zu einem Nettoabfluß finanzieller Mittel kommt. Von erheblicher Bedeutung ist die Liquiditätslage des Unternehmens dann, wenn der Winter härter oder länger ausfällt als erwartet, sich die in der Vergangenheit auf Basis von Prognosen vorgenommene Abschlagskalkulation als falsch erweist und der Mittelabfluß daher die sommers angesammelten Einzahlungsüberschüsse übersteigt. Reicht die Liquidität des Unternehmens nicht aus, diesen Auszahlungsüberschuß über einen längeren Zeitraum tragen zu können, droht die Insolvenz.

Die folgende Tabelle zeigt die Ergebnisse der Berechnung<sup>8</sup> der Liquidität ersten Grades für die Abschlüsse<sup>9</sup> des Jahres 2012, und zwar zunächst nur für die Gruppe der unabhängigen Energieanbieter. Diese werden in eine Rangfolge in Abhängigkeit von der Höhe der Liquidität ersten Grades gebracht. Unternehmen, die ihren Jahresab-

7 Vgl. zur – im Schrifttum nicht einheitlich abgegrenzten – bilanzanalytischen Berechnung der Liquiditätsgrade PEEMÖLLER (2003), S. 362-367, BAETGE/KIRSCH/THIELE (2004), S. 263-267 (insbesondere S. 264 zur Frage, ob im Nenner neben den Verbindlichkeiten auch kurzfristige Rückstellungen berücksichtigt werden sollten), GRÄFER/SCHNEIDER/GERENKAMP (2012), S. 72 f., KÜTING/WEBER (2012), S. 154-156, BRÖSEL (2014), S. 140-143.

8 In dieser und den folgenden Tabellen berechnet als Prozentzahlen.

9 Soweit nicht anders vermerkt, handelt es sich um nach den Regeln des HGB aufgestellte Einzelabschlüsse.

schluß noch nicht publiziert haben,<sup>10</sup> werden mit dem Zusatz „k. J.“ und in alphabetischer Reihenfolge in den untersten Rängen vermerkt. **Naturstrom** und **LichtBlick** werden sowohl mit ihrem Konzernabschluß als auch dem Einzelabschluß (EA) der Muttergesellschaft berücksichtigt.<sup>11</sup>

Unternehmen	Liquidität 1. Grades 2012
Greenpeace Energy	348,86 %
Naturstrom (EA Mutter)	118,54 %
ExtraEnergie	106,12 %
EVD	100,29 %
Goldgas	62,66 %
Naturstrom (Konzern)	59,26 %
Energy2Day	34,76 %
LichtBlick (EA Mutter)	32,47 %
365 AG	23,64 %
Goldpower	5,80 %
Care-Energy	k. J.
LichtBlick (Konzern)	
Stromio	

*Tabelle 5: Unabhängige Energieanbieter geordnet nach Liquidität ersten Grades 2012*

Die Auswertung zeigt, daß **Greenpeace Energy**, **Naturstrom** (EA Mutter) und **ExtraEnergie** die drei Spitzenplätze mit dreistelligen Beträgen der Liquiditätskennzahl belegen; auch die viertplazierte **EVD** weist noch eine dreistellige Liquidität ersten Grades auf. Schlußlichter sind **Goldpower** mit einem einstelligen Ergebnis sowie die Anbieter, für die kein Abschluß vorliegt.

Die folgende Tabelle 6 zeigt die Rangfolge nach derselben Vorgehensweise, allerdings mit Berechnung der Liquidität ersten Grades auf Basis der Jahresabschlüsse 2013. **ExtraEnergie** hat im Vergleich zum Vorjahr den Platz mit der **Naturstrom** (EA Mutter) getauscht, während die Spitze weiterhin von **Greenpeace Energy** eingenommen wird. Erheblich eingeschränkt wird die Auswertung freilich durch die mangelnde Publikation zahlreicher interessierender Abschlüsse für 2013. Schluß-

<sup>10</sup> Es sei in diesem Kontext nochmals darauf hingewiesen, daß die mangelnde Publikation des Jahresabschlusses 2012 der **Stromio GmbH** kein Versäumnis darstellt, sondern – wie in Abschnitt II.1 erläutert – sie von der Befreiungsoption des § 264 Abs. 3 HGB Gebrauch gemacht hat.

<sup>11</sup> Der Konzernabschluß der **Naturstrom** wird nach den Regeln des HGB aufgestellt.

lichter sind erneut **Goldpower** mit einem einstelligen Betrag sowie die Anbieter, für die kein Abschluß vorliegt.

Unternehmen	Liquidität 1. Grades 2013
Greenpeace Energy	363,16 %
ExtraEnergie	206,09 %
Naturstrom (EA Mutter)	190,86 %
Naturstrom (Konzern)	120,51 %
365 AG	85,46 %
LichtBlick (EA Mutter)	32,53 %
Goldgas	13,47 %
Goldpower	1,76 %
Care-Energy	k. J.
Energy2Day	
EVD	
LichtBlick (Konzern)	
Stromio	

Tabelle 6: Unabhängige Energieanbieter geordnet nach Liquidität ersten Grades 2013

## 2.2 Liquidität ersten Grades mit „Großen Fünf“

Um das Bild abzurunden, wird die Rangfolge nach der Liquidität ersten Grades für die Jahre 2012 und 2013 im weiteren unter Einbeziehung der fünf größten Energieanbieter Deutschlands ermittelt. In den nach IFRS aufgestellten Konzernabschlüssen der „Großen Fünf“ wurden die kurzfristigen Verbindlichkeiten gesondert ausgewiesen, so daß auch für diese Abschlüsse die Berechnung der Liquidität ersten Grades auf Verbindlichkeitsbasis möglich ist. Für das Jahr 2012 ergibt sich das in Tabelle 7 dargestellte Bild. Auch unter Berücksichtigung der „Großen Fünf“ können **Greenpeace Energy** und – freilich mit einer Rangabstufung – **Naturstrom** (Einzelabschluß Mutter) ihre Spitzenplätze im Vergleich zu Tabelle 5 behaupten. Auf Rang zwei platziert sich die **EWE**, die im Einzelabschluß der Muttergesellschaft einen Wert von 168,1 % erzielt. Schlußlichter sind **RWE** (Einzelabschluß Mutter) mit 5,55 % sowie die Anbieter, deren Abschluß 2012 nicht veröffentlicht ist.

Unternehmen	Liquidität 1. Grades 2012
Greenpeace Energy	348,86 %
EWE (EA Mutter)	168,10 %
Naturstrom (EA Mutter)	118,54 %
ExtraEnergie	106,12 %
EVD	100,29 %
Goldgas	62,66 %
Naturstrom (Konzern)	59,26 %
EWE (Konzern)	46,64 %
Energy2Day	34,76 %
LichtBlick (EA Mutter)	32,47 %
EnBW (Konzern)	32,10 %
365 AG	23,64 %
EnBW (EA Mutter)	18,73 %
Vattenfall (Konzern)	17,28 %
RWE (Konzern)	13,75 %
Vattenfall (EA Mutter)	12,44 %
E.ON (Konzern)	10,90 %
E.ON (EA Mutter)	10,63 %
Goldpower	5,80 %
RWE (EA Mutter)	5,55 %
Care-Energy	k. J.
LichtBlick (Konzern)	
Stromio	

Tabelle 7: Alle Energieanbieter geordnet nach Liquidität ersten Grades 2012

Tabelle 8 zeigt die Ergebnisse für 2013. Im Vergleich zu Tabelle 6 bleiben die ersten drei Ränge unverändert in den Händen von **Greenpeace Energy**, **ExtraEnergie** und **Naturstrom** (Einzelabschluß Muttergesellschaft), trotz Einbeziehung der „Großen Fünf“. Diese sind erst auf Rang sechs mit der **EWE** Muttergesellschaft (mit einer Liquidität ersten Grades im Einzelabschluß in Höhe von 48,71 %) vertreten.

<b>Unternehmen</b>	<b>Liquidität 1. Grades 2013</b>
Greenpeace Energy	363,16 %
ExtraEnergie	206,09 %
Naturstrom (EA Mutter)	190,86 %
Naturstrom (Konzern)	120,51 %
365 AG	85,46 %
EWE (EA Mutter)	48,71 %
LichtBlick (EA Mutter)	32,53 %
EnBW (Konzern)	32,06 %
EWE (Konzern)	29,00 %
RWE (Konzern)	25,21 %
RWE (EA Mutter)	17,80 %
E.ON (Konzern)	17,35 %
Vattenfall (Konzern)	16,27 %
Vattenfall (EA Mutter)	15,43 %
EnBW (EA Mutter)	15,03 %
Goldgas	13,47 %
E.ON (EA Mutter)	9,10 %
Goldpower	1,76 %
Care-Energy	k. J.
Energy2Day	
EVD	
LichtBlick (Konzern)	
Stromio	

*Tabelle 8: Alle Energieanbieter geordnet nach Liquidität ersten Grades 2013*

### 3. Eigenkapitalquote

#### 3.1 Eigenkapitalquote ohne „Große Fünf“

Da die Berechnung von Liquiditätsgraden Aussagen über die kurzfristige finanzielle Solidität eines Unternehmens erlaubt, ist es sinnvoll, sie um eine Analyse zu ergänzen, die eine langfristige Perspektive einnimmt. Da das Eigenkapital dauerhaft zur Finanzierung der Geschäftstätigkeit eingesetzt werden kann, womöglich auftretende Verluste des Unternehmens abzufedern vermag und die Möglichkeit der Aufnahme zusätzlicher Kredite eröffnet, erlaubt seine (relative) Höhe Rückschlüsse auf die dauerhafte Überlebensfähigkeit des Unternehmens.<sup>12</sup> Es bietet sich daher an, eine Analyse der Energieanbieter anhand der Eigenkapitalquote<sup>13</sup> vorzunehmen, also des Anteils des Eigenkapitals am Gesamtkapital, um die langfristige Beständigkeit und Widerstandsfähigkeit der Unternehmen einschätzen zu können. Die Eigenkapitalquote – BRÖSEL nennt sie treffend „Stabilitätssignal“<sup>14</sup>, der ARBEITSKREIS „EXTERNE UNTERNEHMENSRECHNUNG“ DER SCHMALENBACH-GESELLSCHAFT „die zentrale Kennzahl für eine erste Aussage zum Verschuldungsstatus“<sup>15</sup> – wird errechnet als:

$$\text{Eigenkapitalquote} = \frac{\text{Eigenkapital}}{\text{Gesamtkapital}}$$

Die Tabelle auf der Folgeseite gibt die Ergebnisse der Berechnung<sup>16</sup> der Eigenkapitalquote für die Abschlüsse<sup>17</sup> des Jahres 2012 wieder, und zwar wie im vorangegangenen Kapitel zur Liquidität ersten Grades zuerst nur für die Gruppe der unabhängigen Energieanbieter. Die Rangfolge wird nach absteigenden Eigenkapitalquoten gebildet, und Unternehmen, die ihren Abschluß bislang nicht veröffentlicht haben, werden erneut mit dem Zusatz „k. J.“ und in alphabetischer Ordnung in den untersten Rängen geführt. Hinsichtlich **Naturstrom** und **LichtBlick** erfolgt eine Berücksichtigung auf Basis ihres jeweiligen Konzernabschlusses und des Einzelabschlusses der Mutter.

---

12 Vgl. zu den Funktionen des Eigenkapitals BAETGE (1990), S. 219 f., THIELE (1998), S. 49-61, BAETGE/KIRSCH/THIELE (2014), S. 490-492.

13 Vgl. zu Bedeutung und Berechnung der Eigenkapitalquote FITZPATRICK (1932), S. 4 f., BAETGE/NIEHAUS (1990), S. 84, BAETGE/KIRSCH/THIELE (2004), S. 228-230, GRÄFER/SCHNEIDER/GERENKAMP (2012), S. 82 f., KÜTING/WEBER (2012), S. 137 f., BRÖSEL (2014), S. 242-244.

14 BRÖSEL (2014), S. 244.

15 ARBEITSKREIS „EXTERNE UNTERNEHMENSRECHNUNG“ DER SCHMALENBACH-GESELLSCHAFT (1996), S. 1991.

16 In dieser und den folgenden Tabellen berechnet als Prozentzahlen.

17 Soweit nicht anders vermerkt, handelt es sich um nach den Regeln des HGB aufgestellte Einzelabschlüsse.

Unternehmen	Eigenkapitalquote 2012
Naturstrom (EA Mutter)	50,74 %
Greenpeace Energy	43,18 %
Naturstrom (Konzern)	20,84 %
365 AG	17,79 %
LichtBlick (EA Mutter)	16,04 %
ExtraEnergie	10,69 %
Energy2Day	8,87 %
Goldgas	3,47 %
EVD	-0,41 %
Goldpower	-58,57 %
Care-Energy	k. J.
LichtBlick (Konzern)	
Stromio	

Tabelle 9: Unabhängige Energieanbieter geordnet nach Eigenkapitalquote 2012

Tabelle 9 zeigt, daß **Naturstrom** auf Basis des Mutter-Einzelabschlusses, **Greenpeace Energy** und **Naturstrom** (Konzern) mit zweistelligen Ergebnissen die drei Spitzenplätze einnehmen. Schlußlichter sind **EVD** und **Goldpower** mit negativen Eigenkapitalquoten<sup>18</sup> sowie jene Anbieter, von denen bislang kein Abschluß offengelegt wurde.

Ähnlich stellt sich die Situation für das Jahr 2013 in der folgenden Tabelle 10 dar, denn die Belegungen der ersten drei Ränge sind unverändert. Verschiebungen stellen sich erst in nachgelagerten Positionen ein; so rücken **LichtBlick** (Einzelabschluß der Mutter) und **ExtraEnergie** (die ihre Eigenkapitalquote gegenüber dem Vorjahr fast verdoppelt hat) jeweils um einen Platz nach oben. **Goldpower** weist auch für 2013 eine negative Eigenkapitalquote<sup>19</sup> auf.

<sup>18</sup> **EVD** weist in ihrer Bilanz 2012 Gezeichnetes Kapital von EUR 100.000 und einen Jahresfehlbetrag von EUR 121.555,48 aus. In der Bilanz 2012 der **Goldpower** finden sich Gezeichnetes Kapital von EUR 25.000, ein Verlustvortrag von EUR 285.847,75 und ein Jahresfehlbetrag von EUR 313.189,88.

<sup>19</sup> **Goldpower** weist in ihrer Bilanz 2013 Gezeichnetes Kapital von EUR 25.000, einen Verlustvortrag von EUR 599.037,63 und einen Jahresfehlbetrag von EUR 783.634,54 aus.

Unternehmen	Eigenkapitalquote 2013
Naturstrom (EA Mutter)	57,98 %
Greenpeace Energy	44,87 %
Naturstrom (Konzern)	26,51 %
LichtBlick (EA Mutter)	22,21 %
ExtraEnergie	19,77 %
Goldgas	8,14 %
365 AG	4,58 %
Goldpower	-79,09 %
Care-Energy	k. J.
Energy2Day	
EVD	
LichtBlick (Konzern)	
Stromio	

Tabelle 10: Unabhängige Energieanbieter geordnet nach Eigenkapitalquote 2013

### 3.2 Eigenkapitalquote mit „Großen Fünf“

Zur Vervollständigung der Analyse werden die Ergebnisse aus Abschnitt 3.1 im folgenden ergänzt um die Positionierungen der fünf größten Energieanbieter Deutschlands (Mütter und Konzern) gemäß ihrer jeweiligen Eigenkapitalquote. Die dadurch entstehende Gesamtrangfolge für 2012 findet sich in Tabelle 11. Sie zeigt, daß sich die ersten beiden Spitzenplätze im Vergleich zu Tabelle 9 auch bei Einbeziehung der „Großen Fünf“ nicht verschieben, denn **Naturstrom** (Einzelabschluß Mutter) und **Greenpeace Energy** halten ihre ersten beiden Ränge. Erst ab dem dritten Rang, eingenommen von **EWE** (Einzelabschluß Mutter) ergeben sich nennenswerte Verschiebungen. Dies ändert sich bei den letzten Rängen, denn auch dort sind die Schlußlichter **EVD** und **Goldpower** sowie die Anbieter, die keinen Abschluß offengelegt haben.

Unternehmen	Eigenkapitalquote 2012
Naturstrom (EA Mutter)	50,74 %
Greenpeace Energy	43,18 %
EWE (EA Mutter)	36,96 %
Vattenfall (Konzern)	29,38 %
E.ON (Konzern)	27,64 %
E.ON (EA Mutter)	26,36 %
Vattenfall (EA Mutter)	25,78 %
EWE (Konzern)	23,57 %
Naturstrom (Konzern)	20,84 %
EnBW (Konzern)	19,54 %
RWE (Konzern)	18,64 %
RWE (EA Mutter)	17,95 %
365 AG	17,79 %
LichtBlick (EA Mutter)	16,04 %
EnBW (EA Mutter)	14,74 %
ExtraEnergie	10,69 %
Energy2Day	8,87 %
Goldgas	3,47 %
EVD	-0,41 %
Goldpower	-58,57 %
Care-Energy	k. J.
LichtBlick (Konzern)	
Stromio	

Tabelle 11: Alle Energieanbieter geordnet nach Eigenkapitalquote 2012

Ähnlich stellen sich die in Tabelle 12 wiedergegebenen Ergebnisse für 2013 dar: **Naturstrom** (Einzelabschluß Mutter), **Greenpeace Energy** und **EWE** (Einzelabschluß Mutter) können ihre Spitzenplätze des Vorjahres (Tabelle 11) behaupten, auf den Rängen vier und fünf kam es aber zu einem Tausch zwischen **E.ON** (Konzern) und **Vattenfall** (Konzern). Aufgrund ihrer negativen Eigenkapitalquote schließt die Liste mit **Goldpower** sowie jenen alphabetisch geordneten Anbietern, bei denen bislang keine Publikation der Abschlüsse für 2013 erfolgte.

Unternehmen	Eigenkapitalquote 2013
Naturstrom (EA Mutter)	57,98 %
Greenpeace Energy	44,87 %
EWE (EA Mutter)	36,24 %
E.ON (Konzern)	27,83 %
Vattenfall (Konzern)	26,87 %
Naturstrom (Konzern)	26,51 %
Vattenfall (EA Mutter)	23,46 %
EWE (Konzern)	23,10 %
LichtBlick (EA Mutter)	22,21 %
E.ON (EA Mutter)	21,78 %
ExtraEnergie	19,77 %
RWE (EA Mutter)	18,77 %
EnBW (Konzern)	16,83 %
RWE (Konzern)	14,96 %
EnBW (EA Mutter)	10,63 %
Goldgas	8,14 %
365 AG	4,58 %
Goldpower	-79,09 %
Care-Energy	k. J.
Energy2Day	
EVD	
LichtBlick (Konzern)	
Stromio	

Tabelle 12: Alle Energieanbieter geordnet nach Eigenkapitalquote 2013

Zu beachten ist, daß bei der Interpretation der Tabellen 11 und 12 die Vergleichbarkeit zwischen den Eigenkapitalquoten der Konzernabschlüsse der „Großen Fünf“ und den restlichen Eigenkapitalquoten erheblich eingeschränkt und die Aussagekraft daher begrenzt ist. Ursache hierfür ist die Konstellation, daß die Konzernrechnungslegung von **E.ON**, **EnBW**, **EWE**, **RWE** und **Vattenfall** gemäß den IFRS erstellt wird, wohingegen die übrigen analysierten Abschlüsse den HGB-Regeln<sup>20</sup> folgen.

<sup>20</sup> Ausgenommen hiervon ist der Einzelabschluß der **Vattenfall AB**, der nach schwedischem Bilanzrecht und in Einklang mit den IFRS aufgestellt wurde. Im Geschäfts- und Nachhaltigkeitsbericht, in dem sich der Einzelabschluß der Muttergesellschaft befindet, präzisiert Vattenfall AB: „Der Abschluss der Muttergesellschaft Vattenfall AB wird in Übereinstimmung mit dem

Aufgrund der unterschiedlichen Bilanzierungsvorschriften, unter anderem im Hinblick auf Vorsichts- und Realisationsprinzip, unterscheiden sich die in die Berechnung der Eigenkapitalquote eingehenden Größen nach IFRS und HGB.<sup>21</sup> Konsequenz ist eine entsprechend reduzierte Vergleichbarkeit der ermittelten Quoten.

---

schwedischen Jahresabschlussgesetz und der Empfehlung RFR 2 – *Rechnungslegung für juristische Personen* – erstellt, die vom schwedischen Rat für Rechnungslegung (RFR) herausgegeben wurde. Die Anwendung von RFR 2 bedeutet, dass Vattenfall AB alle Standards und Interpretationen des IASB und IFRIC einhält, wie sie von der Europäischen Kommission zur Anwendung in der EU angenommen wurden. Dies muss so weit wie möglich im Rahmen des schwedischen Jahresabschlussgesetzes und unter Berücksichtigung der Beziehung zwischen Rechnungslegung und Besteuerung erfolgen.“ (S. 111).

<sup>21</sup> Vgl. statt vieler KAHLE (2003), S. 268-270, FÜLBIER/KUSCHEL/SELCHERT (2010), Rz. 155 f., PELLENS ET AL. (2014), S. 493-518, allgemein auch KÜTING/WEBER (2012), S. 80.

## 4. Wirtschaftlichkeit

### 4.1 Wirtschaftlichkeit ohne „Große Fünf“

Zur weiteren Vervollständigung des Bildes sollen die obigen bilanzbasierten Kennzahlen im folgenden um eine auf der Gewinn- und Verlustrechnung basierenden Größe ergänzt werden, die einen Einblick in die Wirtschaftlichkeit des Personaleinsatzes der Energieanbieter gewährt. Zu diesem Zwecke wird der Kehrwert der Personalaufwandsquote<sup>22</sup> ermittelt, denn das so errechnete Wirtschaftlichkeitsmaß gibt Auskunft über die Höhe der Leistung<sup>23</sup>, die ein Euro Personalaufwand erwirtschaftet hat. Dabei wird angenommen, daß ein Energieanbieter umso solider und damit nachhaltiger arbeitet, je höher diese Wirtschaftlichkeit ist. Berechnet wird die Größe in Abhängigkeit davon, in welcher Form die Gewinn- und Verlustrechnung aufgestellt wurde. Folgt sie dem Gesamtkostenverfahren gemäß § 275 Abs. 2 HGB, gilt:

$$\text{Wirtschaftlichkeit} = \frac{\text{Gesamtleistung}^{24}}{\text{Personalaufwand}^{25}}$$

Ist die Gewinn- und Verlustrechnung nach dem Umsatzkostenverfahren gemäß § 275 Abs. 3 HGB gegliedert, wird die Kennzahl berechnet als:

$$\text{Wirtschaftlichkeit} = \frac{\text{Umsatzerlöse}^{26}}{\text{Personalaufwand}^{27}}$$

22 Vgl. zur Berechnung der – in der Literatur ebenfalls als „Personalintensität“ bezeichneten – Personalaufwandsquote und damit auch zu den folgenden Ausführungen zu ihrem Kehrwert PEE-MÖLLER (2003), S. 374 f., BAETGE/KIRSCH/THIELE (2004), S. 396-399 und 354 f., GRÄFER/SCHNEIDER/GERENKAMP (2012), S. 48, KÜTING/WEBER (2012), S. 287 f., BRÖSEL (2014), S. 223.

23 Die Berechnung erfolgt grundsätzlich vor Abzug von Strom- und Energiesteuer, bei der schwedischen **Vattenfall AB** vor „Verbrauchssteuern“. Allerdings konnte in den Einzelabschlüssen 2012 und 2013 der **Naturstrom**-Muttergesellschaft kein separater Ausweis für die Strom- und Energiesteuer gefunden werden.

24 Die Gesamtleistung ist die Summe aus Umsatzerlösen (§ 275 Abs. 2 Nr. 1 HGB), den Bestandsveränderungen an fertigen und unfertigen Erzeugnissen (§ 275 Abs. 2 Nr. 2 HGB) und den anderen aktivierten Eigenleistungen (§ 275 Abs. 2 Nr. 3 HGB).

25 Der Personalaufwand setzt sich zusammen aus Löhnen und Gehältern (§ 275 Abs. 2 Nr. 6 a) HGB) und sozialen Abgaben und Aufwendungen für Altersversorgung und Unterstützung (§ 275 Abs. 2 Nr. 6 b) HGB).

26 Die Umsatzerlöse gemäß § 275 Abs. 3 Nr. 1 HGB.

27 Der Personalaufwand ist der nach Umsatzkostenverfahren gegliederten Gewinn- und Verlustrechnung nicht zu entnehmen, muß bei Anwendung dieses Verfahrens allerdings nach § 285 Nr. 8 b) HGB entsprechend der von § 275 Abs. 2 Nr. 6 HGB postulierten Struktur im Anhang angegeben werden, vgl. hierzu auch OSER/HOLZWARTH (2011), Rz. 207-209, ROTH/PRECHTL (2014), Rz. 52-57.

Die Unternehmen werden entsprechend in den folgenden Tabellen von oben nach unten mit absteigender Wirtschaftlichkeit<sup>28</sup> einsortiert. Unternehmen, für die die Kennziffer nicht errechnet werden konnte, da kein Abschluß oder keine Gewinn- und Verlustrechnung publiziert oder die für die Berechnung notwendigen Größen nicht ausgewiesen wurden, werden in alphabetischer Ordnung in den letzten Rängen aufgeführt.

Unternehmen	Wirtschaftlichkeit 2012
ExtraEnergie	615,51
Goldgas	111,93
Naturstrom (Konzern)	41,54
LichtBlick (EA Mutter)	28,72
Greenpeace Energy	24,52
Naturstrom (EA Mutter)	4,28
365 AG	k. GuV
Care-Energy	k. J.
Energy2Day	k. PA
EVD	k. GuV
Goldpower	
LichtBlick (Konzern)	k. J.
Stromio	

Tabelle 13: Unabhängige Energieanbieter geordnet nach Wirtschaftlichkeit 2012

Die höchste Wirtschaftlichkeit für das Geschäftsjahr 2012 weisen **ExtraEnergie** und **Goldgas** mit deutlich differierenden dreistelligen Beträgen auf. Mit einem bereits zweistelligen Betrag (41,54) folgt **Naturstrom** (Konzern). Schlußlichter sind all jene Anbieter in alphabetischer Reihenfolge, für die kein verwertbares Zahlenmaterial vorliegt, da von ihnen keine Gewinn- und Verlustrechnung oder kein Jahresabschluß offengelegt oder der Personalaufwand<sup>29</sup> nicht ausgewiesen wurde.

Die folgende Tabelle 14 bezieht sich auf das Jahr 2013; hier werden die ersten sechs Ränge von denselben Anbietern belegt wie in Tabelle 13 hinsichtlich des Jahres 2012, freilich mit einem Rangtausch zwischen **LichtBlick** (Einzelabschluß Mutter) und **Greenpeace Energy**. Sieht man vom Wert der **ExtraEnergie** ab, haben sich zu-

<sup>28</sup> Werte in absoluten Zahlen.

<sup>29</sup> Zur Begründung, warum kein Personalaufwand ausgewiesen wurde, äußert sich **Energy2Day** im Lagebericht A 5) zum Jahresabschluß 2012 wie folgt: „Mitarbeiter wurden im Geschäftsjahr 2012 nicht beschäftigt. Die Abwicklung erfolgt über die MCE Service GmbH.“

dem die Höhen der Wirtschaftlichkeit aller dieser sechs Anbieter nur gering verändert im Vergleich zum Vorjahr. Die übrigen Anbieter schließen sich aufgrund der bislang nicht vorgelegten Abschlüsse (oder, in den Fällen der **365 AG** und **Goldpower**, einer nicht vorgelegten GuV-Rechnung) in alphabetischer Reihenfolge an.

Unternehmen	Wirtschaftlichkeit 2013
ExtraEnergie	366,95
Goldgas	107,35
Naturstrom (Konzern)	36,09
Greenpeace Energy	30,73
LichtBlick (EA Mutter)	29,00
Naturstrom (EA Mutter)	3,97
365 AG	k. GuV
Care-Energy	k. J.
Energy2Day	
EVD	
Goldpower	k. GuV
LichtBlick (Konzern)	k. J.
Stromio	

*Tabelle 14: Unabhängige Energieanbieter geordnet nach Wirtschaftlichkeit 2013*

**Stromio**, die in der Erstauflage mit einem fünfstelligen<sup>30</sup> Betrag die Wirtschaftlichkeitsrangfolge 2011 anführte, hatte bei Entstehung der Zweitaufgabe keine Abschlüsse für 2012 und 2013 offengelegt.

<sup>30</sup> Aus den Angaben im Jahresabschluß 2011 der **Stromio** kann geschlossen werden, daß Tätigkeiten aus dem Unternehmen ausgelagert sind und daher keinen Niederschlag im Personalaufwand finden. Durch einen niedrigen Nenner kommt es dann zu einem entsprechend hohen Ergebnis für die Wirtschaftlichkeit. **Stromio** äußert sich im Jahresabschluß 2011, S. 1, wie folgt: „Ziel der Gesellschaft ist es, in Verbindung mit einer schlanken Unternehmensstruktur und einer effizienten Strombeschaffung, wettbewerbsfähige Endkundenpreise anbieten zu können. Der Vertrieb erfolgt über unterschiedliche Medien und die gesamte Kundenabwicklung ist im Wesentlichen auf Service-Gesellschaften ausgelagert.“

## 4.2 Wirtschaftlichkeit mit „Großen Fünf“

Auch bei Einbeziehung der fünf größten Energieversorger Deutschlands ändert sich nichts an den Spitzenrängen nach Wirtschaftlichkeit für das Jahr 2012.

Unternehmen	Wirtschaftlichkeit 2012
ExtraEnergie	615,51
Goldgas	111,93
Naturstrom (Konzern)	41,54
LichtBlick (EA Mutter)	28,72
E.ON (Konzern)	26,17
Greenpeace Energy	24,52
Vattenfall (EA Mutter)	23,30
EWE (Konzern)	13,51
EnBW (Konzern)	12,61
RWE (Konzern)	10,01
Vattenfall (Konzern)	7,23
Naturstrom (EA Mutter)	4,28
365 AG	k. GuV
Care-Energy	k. J.
E.ON (EA Mutter)	k. UE
EnBW (EA Mutter)	
Energy2Day	k. PA
EVD	k. GuV
EWE (EA Mutter)	k. UE
Goldpower	k. GuV
LichtBlick (Konzern)	k. J.
RWE (EA Mutter)	k. UE
Stromio	k. J.

Tabelle 15: Alle Energieanbieter geordnet nach Wirtschaftlichkeit 2012

Trotz Berücksichtigung der jeweiligen Mutter-Einzelabschlüsse und der Konzernabschlüsse der „Großen Fünf“ belegen **ExtraEnergie**, **Goldgas**, **Naturstrom** (Kon-

zern) und **LichtBlick** (Einzelabschluß der Mutter) die ersten vier Plätze (vgl. Tabelle 15).<sup>31</sup>

Unternehmen	Wirtschaftlichkeit 2013
ExtraEnergie	366,95
Goldgas	107,35
Naturstrom (Konzern)	36,09
Greenpeace Energy	30,73
Lichtblick (EA Mutter)	29,00
E.ON (Konzern)	26,58
Vattenfall (EA Mutter)	24,82
EWE (Konzern)	14,58
EnBW (Konzern)	13,95
RWE (Konzern)	10,25
Vattenfall (Konzern)	7,86
Naturstrom (EA Mutter)	3,97
365 AG	k. GuV
Care-Energy	k. J.
E.ON (EA Mutter)	k. UE
EnBW (EA Mutter)	
Energy2Day	k. J.
EVD	
EWE (EA Mutter)	k. UE
Goldpower	k. GuV
LichtBlick (Konzern)	k. J.
RWE (EA Mutter)	k. UE
Stromio	k. J.

*Tabelle 16: Alle Energieanbieter geordnet nach Wirtschaftlichkeit 2013*

Erst auf Platz 5 wird **Greenpeace Energy** (in Tabelle 13 auf Platz 5) von **E.ON** (Konzern) verdrängt. Auf den untersten Rängen finden sich jene Unternehmen, für die kein auswertbares Zahlenmaterial<sup>32</sup> vorliegt.

<sup>31</sup> Aufgrund der Berechnung der Zählergröße vor Abzug von Strom- und Energiesteuer weichen einzelne Beträge geringfügig von den in der Erstauflage in Tabelle 15 aufgeführten Größen ab.

Für das in Tabelle 16 wiedergegebene Jahr 2013 gilt, daß die fünf erstplazierten unabhängigen Anbieter ihre Ränge auch bei Einbeziehung der „Großen Fünf“ verteidigen; dies ändert sich ab Rang sechs, auf dem sich **E.ON** (Konzern) mit 26,58 und gefolgt von anderen Anbietern der „Großen Fünf“ befindet. Zudem fällt (wie ebenfalls in den vorangegangenen Tabellen zur Wirtschaftlichkeit) auch unter Einbeziehung der „Großen Fünf“ die erhebliche Spannweite der Ergebnisse ins Auge, die zwischen dem dreistelligen Betrag der **ExtraEnergie**, zweistelligen Beträgen von 36,09 (**Naturstrom** (Konzern)) bis 10,25 (**RWE** (Konzern)) und einstelligen Beträgen (**Vattenfall** (Konzern) mit 7,86 und **Naturstrom** (Einzelabschluß der Mutter) mit 3,97) liegt.

---

32 Bei einigen Muttergesellschaften findet sich der Eintrag „k. UE“, da diese Gesellschaften in der Gewinn- und Verlustrechnung ihres Einzelabschlusses keine Umsatzerlöse, sondern lediglich Beteiligungserträge ausweisen.

### III. Ergänzende Nachhaltigkeitskriterien

#### 1. Grenzen der bilanzanalytischen Nachhaltigkeitskriterien

Die Bilanzanalyse stellt, so GRÄFER/SCHNEIDER/GERENKAMP treffend, „eine wichtige Komponente der Einschätzung eines Unternehmens dar“<sup>1</sup>. Wird sie als Instrument zur Beurteilung herangezogen, ist es allerdings notwendig, auch ihre Grenzen im Blick zu haben, die den Aussagewert der Analyseergebnisse einschränken. Zu nennen sind dabei insbesondere die folgenden fünf Problembereiche:

1. *Rechtliche Normierung des Abschlusses*:<sup>2</sup> Die handelsrechtliche Rechnungslegung vollzieht sich in einem gesetzlichen, insbesondere im Handelsgesetzbuch (HGB) und in den Grundsätzen ordnungsgemäßer Buchführung und Bilanzierung kodifizierten Rahmen. Dieser Rechtsrahmen zielt auch, aber nicht nur auf die Information von Anspruchsgruppen durch den Abschluß ab. Ein bedeutsames weiteres Ziel der HGB-Rechnungslegung ist der Gläubigerschutz, der sich in Bilanzierungsregeln niederschlägt, die an die Berücksichtigung positiver Ereignisse und Erfolge schärfere Anforderungen als an die negativer Ereignisse und Verluste stellen. Die dadurch eintretende Verzerrung der Abschlußdaten schlägt sich auch in einer Verzerrung der Abschlußdatenanalyse nieder.
2. *Bilanzpolitik*:<sup>3</sup> Die von seiten des HGB und – in noch größerem<sup>4</sup> Umfang – von seiten der IFRS eingeräumten Ermessensspielräume und expliziten Wahlrechte erlauben dem bilanzierenden Unternehmen eine bewußte Gestaltung der Abschlußdaten. Die Bilanzanalyse steht dann vor dem Problem der Differenzierung, inwieweit das von ihr verwendete Datenmaterial betriebswirtschaftliche Gegebenheiten widerspiegelt oder Ausfluß zweckgerichteter bilanzpolitischer Darstellung ist. So können sich Verzerrungen bei der Beurteilung der Liquidität ersten Grades beispielsweise infolge des Wahlrechtes des § 268 Abs. 5 Satz 2 HGB ergeben, das die Verrechnung von erhaltenen Anzahlungen mit Vorräten gestattet.<sup>5</sup>

---

1 GRÄFER/SCHNEIDER/GERENKAMP (2012), S. 10.

2 Vgl. im folgenden BAETGE/KIRSCH/THIELE (2004), S. 61-64, KÜTING/WEBER (2012), S. 76, BRÖSEL (2014), S. 33, COENENBERG/HALLER/SCHULTZE (2014), S. 1026.

3 Vgl. im folgenden BAETGE/KIRSCH/THIELE (2004), S. 64-67, PETERSEN/ZWIRNER/KÜNKELE (2010), S. 8-12, KÜTING/WEBER (2012), S. 75, BRÖSEL (2014), S. 34, COENENBERG/HALLER/SCHULTZE (2014), S. 1027-1039.

4 Vgl. LÜDENBACH/HOFFMANN (2002), KAHLE (2003), S. 266, KÜTING/DAWO (2003), S. 239 f., OLBRICH (2003), S. 348 f., KÜTING/REUTER (2005), RÜCKLE (2007), S. 222 f., OLBRICH (2008), S. 219 f. und 223.

5 Vgl. COENENBERG/HALLER/SCHULTZE (2014), S. 1028. Kritisch zu diesem Verstoß gegen das Saldierungsverbot MATSCHKE/BRÖSEL/HAAKER (2012), Rz. 292, SCHILDBACH/STOBBE/BRÖSEL

Im Hinblick auf die Eigenkapitalquote ergeben sich Gestaltungsmöglichkeiten unter anderem durch das Verkaufen und Zurückmieten von Immobilien („sale and lease back“), das die Aufdeckung stiller Reserven und die Begleichung von Verbindlichkeiten erlaubt.<sup>6</sup> Auch hinsichtlich der oben angeführten Berechnung der Wirtschaftlichkeit sind abschlusspolitische Verzerrungen möglich, wie zum Beispiel die Vermeidung von Personalaufwand mit Hilfe des Einsatzes der Arbeitnehmerüberlassung.<sup>7</sup>

3. *Vergangenheitsbezug*:<sup>8</sup> Die Beurteilung von Unternehmen auf Basis der Bilanzanalyse leidet zudem unter dem Problem, daß sie auf „doppelt veraltetes Zahlenmaterial“<sup>9</sup> zurückgreift. Zum einen ist eine Vielzahl der im Abschluß wiedergegebenen Positionen vergangenheitsbezogen, zum anderen liegt ein mehrmonatiger Zeitraum zwischen dem Stichtag des Abschlusses und seiner Veröffentlichung. Dieser Vergangenheitsbezug steht im Spannungsfeld zu der betriebswirtschaftlichen Notwendigkeit, Urteile und Entscheidungen auf Basis zukünftiger Ereignisse zu fällen.<sup>10</sup>
4. *Veröffentlichungszeitpunkte*: Die Analyse in Abschnitt II.1 zeigt, daß die Mehrheit der unabhängigen Energieanbieter vergleichsweise lange mit der Publikation ihres Abschlusses wartet. Positive Ausnahmen, deren 2013-Abschlüsse für unsere bilanzanalytischen Beurteilungen schon einsehbar waren, sind **Greenpeace Energy**, **Naturstrom** (deren Einzelabschluß der Mutter und deren Konzernabschluß für das Geschäftsjahr 2013 bereits publiziert wurden), **Goldgas**, **Lichtblick** (die den Einzelabschluß der Mutter offengelegt hat) sowie **ExtraEnergie**, die den Abschluß auf Nachfrage zur Verfügung stellte. Als Beispiele einer restriktiven Publikationspolitik können **Care-Energy** und **Lichtblick** (Konzern) angeführt werden, von denen bislang selbst für das Geschäftsjahr 2012 kein Abschluß veröffentlicht wurde.
5. *Eingeschränkte Vergleichbarkeit*: Problematisch ist nicht zuletzt die in Teilen heterogene Struktur der Datenbasis, die mehrere Ausprägungen annimmt. Zum einen werden Kennzahlen miteinander verglichen, die aus unterschiedlichen Abschlüssen, nämlich sowohl Einzel- als auch Konzernabschlüssen stammen. Zum

---

(2013), S. 198-201, befürwortend hingegen KNOP/ZANDER (2010), Rz. 212-214, wohl auch LENTZ (2014), Rz. 46 sowie zur Vorgehensweise Rz. 47 f.

6 Vgl. BAETGE/KIRSCH/THIELE (2004), S. 67, KÜTING/WEBER (2012), S. 77.

7 Vgl. BUDDE (2010), Rz. 55, KÜTING/WEBER (2012), S. 287.

8 Vgl. im folgenden BAETGE/KIRSCH/THIELE (2004), S. 55-59, KÜTING/WEBER (2012), S. 74, BRÖSEL (2014), S. 32, COENENBERG/HALLER/SCHULTZE (2014), S. 1025.

9 KÜTING/WEBER (2012), S. 74.

10 Vgl. statt vieler SCHMALENBACH (1917/1918), S. 1 f. und 11, NUTHMANN (1922), S. 30-37, MELLEROWICZ (1926), S. 123, MÜNSTERMANN (1966), S. 20 f.

anderen werden die Kennzahlen aus Abschlüssen hergeleitet, die zum Teil nach den Regeln des deutschen HGB, zum Teil nach den Regeln der IFRS (und zudem im Fall des Einzelabschlusses der **Vattenfall AB** nach schwedischen Regeln in Einklang mit den IFRS) aufgestellt sind. Erschwert wird die Vergleichbarkeit zusätzlich durch teilweise nicht vorhandenes Datenmaterial (z.B. die in den Gewinn- und Verlustrechnungen mancher Muttergesellschaften nicht vorhandene Position „Umsatzerlöse“) und den über die Jahre nicht konstanten Stichprobenumfang (z.B. fehlt die **EVD** in den Rangfolgen des Jahres 2011 der Erstauflage, da sie erst im Laufe des Jahres 2012 gegründet wurde).

## 2. Kundenzahlen

### 2.1 Kundenanzahl

Eine aufgrund ihrer oben genannten Limitationen zweckmäßige Ergänzung der Bilanzanalyse bietet die Sichtung der jeweiligen Kundenzahlen der Energieanbieter. Die im folgenden angeführten Zahlen stellen strenggenommen ebenfalls Momentaufnahmen und damit Datenmaterial dar, das im Zeitverlauf veraltet und in der Vergangenheit wurzelt. Dennoch läßt die Anzahl der Kunden, die ein Energieanbieter beliefert, auch für Prognosen bedeutsame Rückschlüsse zu, denn sie stellt das „Substrat“ dar, aus dem sich auch in Zukunft der Umsatz des Unternehmens speisen wird.<sup>11</sup> Wenn gleich der von den Kunden gezahlte Preis und die nachgefragte Absatzmenge letztendlich die entscheidenden Einflußfaktoren des Umsatzes darstellen, läßt die Zahl der Kunden dennoch Vermutungen über zukünftige Umsätze insofern zu, als ein Unternehmen mit einem großen Kundenkreis Vorteile in der Umsatzgenerierung gegenüber einem solchen mit kleinerer Kundenzahl aufweist. Ein breiter, aus einer Vielzahl von Kunden fließender Umsatzstrom macht den Energieanbieter unempfindlicher gegenüber zukünftigen Nachfrageschwankungen am Absatzmarkt; zugleich kann die Kundenanzahl als Indikator für die Attraktivität des Energieanbieters aus Nachfragersicht gedeutet werden. Sie stellt damit einen weiteren Hinweis auf die Nachhaltigkeit seines Geschäftsmodells dar.

Da für 2014 bislang für die große Mehrheit der Unternehmen keine belastbaren Zahlen vorliegen, zeigt die folgende Tabelle 17 die Rangfolge der unabhängigen Energieanbieter nach Anzahl ihrer Kunden mit Stichtag 31.12.2013. Für einen Anbieter (**Energy2Day**) konnten wir für die Erstauflage Angaben zu den Kundenzahlen für Ende 2012 ausfindig machen, nicht aber aktuellere Daten für Ende 2013. Er wird daher mit den Angaben für 2012 in der Tabelle 17 berücksichtigt. Bei einem weiteren Anbieter, **365 AG**, konnten wir nicht abschließend klären, auf welchen Zeitpunkt sich die Angabe zur Kundenanzahl bezieht. Dort, wo Kundenzahlen angegeben werden, wird stets auch die jeweilige Quelle genannt, aus der die Angaben stammen. Unternehmen, für die die Zahlen fehlen, werden erneut in alphabetischer Reihenfolge am Ende der Rangfolge einsortiert. Zu beachten ist, daß die angeführten Zahlen als Schätzwerte<sup>12</sup> zu interpretieren sind. Schlußendlich beruhen sie auf den Aussagen der Unternehmen und es ist nicht eindeutig abgrenzbar, zu welchem Stichtag sie genau erhoben wurden.

---

11 Auch bei der einer Unternehmensbewertung vorausgehenden Betriebsanalyse ist eine Beurteilung des Kundenstammes daher unerlässlich, vgl. beispielsweise SEBASTIAN/OLBRICH (2001), HERING/OLBRICH/STEINRÜCKE (2006), S. 414 f. sowie NIEDERDRENK/MÜLLER (2012), S. 92-104.

12 Das in der Tabelle verwendete „ca.“ vor den Zahlen macht deutlich, daß es sich nicht um exakte Punktwerte handelt; in den zitierten Quellen werden dafür auch Umschreibungen wie zum Beispiel „über“ oder „rund“ verwendet.

Die Ergebnisse zeigen, daß zwischen den Anbietern erhebliche Abstände in bezug auf die Kundenanzahl liegen. **ExtraEnergie** belegt den Spitzenrang und hat mit gut 2 Mio. Kunden mehr als dreimal so viele Nachfrager wie die zweitplazierte **LichtBlick** mit rund 0,6 Mio. Kunden. Diese wiederum hat einen mehr als doppelt so großen Kundenstamm wie die drittplazierte **365 AG**<sup>13</sup> und die **Naturstrom**, die um die 0,25 Mio. Nachfrager beliefern.

Schlußlichter sind **Care-Energy**, **EVD**, **Goldpower** und **Stromio**, von denen uns keine Kundenzahlen bekannt sind. Wie bereits in der Erstauflage unterbleibt eine zweite Rangfolgenbildung mit Einbeziehung der „Großen Fünf“ aufgrund der unzureichenden Datenbasis.

Unternehmen	Kundenanzahl 31.12.2013	Quelle
ExtraEnergie	ca. 2.010.000	Prüfungsbericht 2013, S. 2
LichtBlick	ca. 610.000	<a href="http://www.abendblatt.de/hamburg/article117814362/Oekostromanbieter-LichtBlick-auf-Wachstumskurs.html">http://www.abendblatt.de/hamburg/article117814362/Oekostromanbieter-LichtBlick-auf-Wachstumskurs.html</a>
365 AG	ca. 260.000 (Zeitpunkt unklar)	<a href="http://www.energieanbieterinformation.de/de/365-AG__20/">http://www.energieanbieterinformation.de/de/365-AG__20/</a>
Naturstrom	ca. 248.000	Geschäftsbericht 2013, S. 23 i.V.m. <a href="https://www.naturstrom.de/ueber-uns/die-naturstrom-ag/historie/">https://www.naturstrom.de/ueber-uns/die-naturstrom-ag/historie/</a>
Energy2Day	ca. 174.000 (Stand Ende 2012)	<a href="http://www.strom-magazin.de/stromanbieter/sorglosstrom-eine-marke-der-energy2day-gmbh_6668.html">http://www.strom-magazin.de/stromanbieter/sorglosstrom-eine-marke-der-energy2day-gmbh_6668.html</a>
Greenpeace Energy	ca. 118.500	Geschäftsbericht 2013, S. 4
Goldgas	ca. 101.000	Lagebericht zum Jahresabschluß 2013, A 3.1
Care-Energy	k. A.	
EVD		
Goldpower		
Stromio		

*Tabelle 17: Unabhängige Energieanbieter geordnet nach Kundenanzahl*

<sup>13</sup> Wie oben bereits angesprochen, konnten wir nicht abschließend klären, auf welchen Stichtag sich die für die **365 AG** angeführte Kundenanzahl bezieht, so daß diese zusätzliche Unsicherheit bei ihrer Interpretation besonders zu berücksichtigen ist.

## 2.2 Kundenwachstum

Um das Urteil über die Nachhaltigkeit der Geschäftsmodelle der Energieanbieter weiter abzurunden, bietet es sich an, die obigen absoluten Kundenzahlen für das Jahr 2013 um das Wachstum der Kundenzahlen von 2012 auf 2013 zu ergänzen. Denn beispielsweise ein zunächst als positiv wahrgenommener breiter Kundenkreis eines Unternehmens stellt sich auf den zweiten Blick als problematisch dar, wenn er in der Vergangenheit einen noch größeren Umfang aufwies und er seitdem einem Schrumpfungsprozeß unterlag. Es stellen sich dann Fragen nach den Ursachen, die beispielsweise im Markteintritt neuer, erfolgreicher Konkurrenten oder einem nicht mehr zeitgemäßen Geschäftsgebaren des betroffenen Anbieters liegen können. Die Untersuchung der zeitlichen Entwicklung des Kundenstammes und damit des Potentials, aus dem Umsatz generiert wird, stellt daher eine wichtige Ergänzung der Nachhaltigkeitsbeurteilung der Energieanbieter dar.

Unternehmen	Wachstumsrate 2012/2013
Extra-Energie	38,62 %
Naturstrom	7,83 %
Greenpeace Energy	7,73 %
LichtBlick	1,67 %
Goldgas	-40,59 %
365 AG	k. A.
Care-Energy	
Energy2Day	
EVD	
Goldpower	
Stromio	

*Tabelle 18: Unabhängige Energieanbieter geordnet nach Wachstumsrate*

Die jeweilige Veränderung der Kundenzahlen zwischen 2012 und 2013 findet sich in der Tabelle 18. Da die Berechnung der Veränderungen auf den Angaben der absoluten jährlichen Kundenanzahl basiert, ist bei der Interpretation der Zahlen dieselbe, oben bereits angedeutete Vorsicht angebracht wie bei der Deutung der absoluten Zahlen selbst. Der erste Rang wird von der **ExtraEnergie** belegt, die den Umfang ihres Kundenstammes in besagtem Zeitraum um fast 40 % zu steigern vermochte. Im Anschluß finden sich **Naturstrom** und **Greenpeace Energy** mit einer deutlich niedrigeren Wachstumsrate von knapp 8 %. **LichtBlick** weist auf Rang vier ein Wachstum von weniger als 2 % aus und steht damit bereits in erheblichem Abstand zum dritt- und zweitplazierten Unternehmen. **Goldgas** erlitt sogar eine zweistellige Schrumpfung der Kundenanzahl von mehr als 40 %. Für die übrigen unabhängigen Anbieter

konnten keine Raten errechnet werden, da uns die dafür notwendige Datenbasis fehlte.<sup>14</sup>

---

<sup>14</sup> Dies gilt auch für die **365 AG** und **Energy2Day**, da wir zu ihren Kundenzahlen (Tabelle 17) im ersten Fall keinen Zeitbezug und im zweiten Fall keine aktuellen Daten finden konnten.

### 3. Anteil erneuerbarer Energie

Dem letzten Untersuchungsschritt der Energieanbieter soll eine weitergefaßte Definition des Nachhaltigkeitsbegriffes zugrundegelegt werden, indem ihm auch eine ökologische<sup>15</sup> Komponente subsumiert wird. Das Ausmaß der Nachhaltigkeit der unternehmerischen Geschäftsmodelle wird im folgenden nicht anhand betriebswirtschaftlicher Soliditätsmerkmale, sondern anhand der Verwendung von Strom aus sogenannten „erneuerbaren Energien“ (insbesondere Wasser-, Wind- und Sonnenenergie) beurteilt. Dabei ist zu beachten, daß die Analyse der Energieanbieter auf Basis eines solchen ökologischen Nachhaltigkeitskriteriums keinen Fremdkörper oder Widerspruch in der ansonsten betriebswirtschaftlich ausgerichteten Untersuchung darstellen muß: Unter anderem die Umweltbewegung der 70er und 80er Jahre sowie die Ereignisse in Tschernobyl (1986) und Fukushima (2011) prägen bei einer Vielzahl von Nachfragern eine Präferenz für Strom aus erneuerbaren Energien. Unternehmen, die ihren Strom vornehmlich oder ausschließlich aus solchen Quellen beziehen, können daher aus Kundensicht gegenüber Konkurrenten, die Strom von fossilen Energieträgern oder Atomkraftwerken anbieten, als vorzuziehenswert wahrgenommen werden.

Unternehmen	Anteil erneuerbarer Energie
EVD	100 %
ExtraEnergie	
Greenpeace Energy	
LichtBlick	
Naturstrom	
Care-Energy	100 % (?)
Stromio	74,5 %
365 AG	54,6 %
Energy2Day	44,3 %
Goldpower	21 %

*Tabelle 19: Unabhängige Energieanbieter geordnet nach Anteil erneuerbarer Energien*

Über den Zusammenhang zwischen Kundenpräferenz, Kundenstamm und Umsatzgenerierung läßt sich daher eine komplementäre Beziehung zwischen ökonomischem und ökologischem Nachhaltigkeitsverständnis vermuten. Die Energieanbieter sind im Zuge der „Stromkennzeichnung“ gemäß § 42 Abs. 1 Nr. 1 EnWG verpflichtet, offen-

<sup>15</sup> Vgl. zu ökologischen Nachhaltigkeitsüberlegungen u.a. MATTHES (1995), VORNHOLZ (1995). Eine Abgrenzung verschiedener Nachhaltigkeitsdefinitionen nimmt KLAUER (1999), S. 87 f. vor.

zulegen, aus welchen Energieträgern sich ihr Strom zusammensetzt, so daß eine entsprechende Rangfolge auf Basis dieser Daten gebildet werden kann. Tabelle 19 zeigt zunächst die Rangfolge der unabhängigen Anbieter. Den Spitzenrang teilen sich **EVD**, **ExtraEnergie**, **Greenpeace Energy**, **LichtBlick** und **Naturstrom**, die alle Strom anbieten, der vollständig aus erneuerbaren Energien stammt.

Unternehmen	Anteil erneuerbarer Energie
EVD	100 %
ExtraEnergie	
Greenpeace Energy	
LichtBlick	
Naturstrom	
Care-Energy	100 % (?)
Stromio	74,5 %
365 AG	54,6 %
Energy2Day	44,3 %
E.ON	35,9 %
EnBW	30,7 %
RWE	28,4 %
EWE	26,2 %
Vattenfall	23 %
Goldpower	21 %

Tabelle 20: Alle Energieanbieter geordnet nach Anteil erneuerbarer Energien

**Care-Energy** wurde einen Rang tiefer eingeordnet, da es uns unklar<sup>16</sup> geblieben ist, welchen Anteil die erneuerbaren Energien in ihrem Stromangebot innehaben. Schließlich sind **Vattenfall** und **Goldpower**, die einen Anteil von 23 % respektive 21 % aufweisen.

Tabelle 20 zeigt, daß die Einbeziehung der „Großen Fünf“ weder Verschiebungen in den ersten fünf Rängen noch eine Veränderung am Schluß der Liste auslöst: Alle gro-

<sup>16</sup> **Care-Energy** selbst sagt im Rahmen ihres Netzauftritts (<http://www.care-energy.de/index.php/strom/strom-infos/oekostrom.html>): „Wir benutzen zur Nutzenergielieferung aus Strom ausschließlich Strom aus erneuerbaren Energiequellen wie Wind, Wasser und Photovoltaik, dafür bürgen wir mit unserem Namen und wenn Ihnen dies zu wenig ist, sagen Sie uns welches Ökostromlabel Sie gerne haben möchten, wir legen es Ihnen sehr gerne vor.“ Kritisch hierzu SCHULTZ (2013), der zu dem Schluß kommt, daß „mk-energy bislang bei den Netzbetreibern nicht den Nachweis erbracht [hat], dass sie wirklich Ökostrom bezieht“.

ßen Energieanbieter positionieren sich im unteren Bereich, wobei **E.ON** hinter **Energy2Day** am oberen und **Vattenfall** am unteren Ende angesiedelt ist.<sup>17</sup>

---

<sup>17</sup> Die Anteile des Stroms aus erneuerbaren Energien der „**Großen Fünf**“ beziehen sich auf die Angaben der jeweiligen Konzerne. Es sei an dieser Stelle allerdings darauf hingewiesen, daß sich innerhalb der Konzerne oftmals Töchter befinden, die zu 100 % Strom aus erneuerbaren Energien anbieten. Zum Beispiel führt die **NaturEnergie AG** – eine laut Einzelabschluß 2013 der **EnBW AG**, S. 37, 100%-ige Tochtergesellschaft der EnBW AG – an, daß der von ihr gelieferte Strom zu 100 % aus erneuerbaren Energien stammt (<http://www.naturenergie.de/cms/privatkunden/stromkennzeichnung.php?back=true>).

## IV. Zwölf Thesen

Die herausgearbeiteten Ergebnisse können in einem Dutzend Thesen zusammengefaßt werden:

1. Der liberalisierte deutsche Strommarkt bietet den Nachfragern erhebliche Einsparmöglichkeiten beim Bezug von Strom und Gas, ist aufgrund der Vielfalt der Anbieter aber komplex und schwierig zu durchdringen.
2. Insbesondere im Kreise der unabhängigen Energieanbieter kam es in der Vergangenheit zu Fällen fragwürdigen Geschäftsgebarens und Insolvenzen. Diese „schwarzen Schafe“ schaden dem Ruf der Branche und halten viele Kunden von einem Wechsel des Energieanbieters ab.
3. In Vergleichsportalen werden insbesondere die Entgeltgestaltungen der Unternehmen transparent gemacht, doch es bedarf auch Untersuchungen, die ihr Augenmerk auf die betriebswirtschaftliche Solidität insbesondere der unabhängigen Anbieter legen.
4. Die vorliegende Studie will auch im Rahmen ihrer Zweitaufgabe einen Beitrag zur Schließung dieser Forschungslücke leisten, indem sie die Nachhaltigkeit der Geschäftsmodelle ausgesuchter Energieanbieter beurteilt. Für Nachfrager ist die Nachhaltigkeit von erheblicher Bedeutung, da ein Ausfall des Anbieters bei seinen Kunden empfindliche finanzielle Schäden verursachen kann.
5. Bereits die Bereitschaft, die Öffentlichkeit mit Rechnungslegungsdaten zu informieren und die Schnelligkeit, mit der dies erfolgt, können als Indiz eines nachhaltigen Geschäftsgebarens gedeutet werden. Viele unabhängige Anbieter hinterlassen den Eindruck einer restriktiven Publikationspolitik, positive Ausnahmen sind insbesondere **Greenpeace Energy** und **Naturstrom**.
6. Hinsichtlich der Liquidität ersten Grades weisen die höchsten Werte unter allen Anbietern **Greenpeace Energy**, **EWE** (Einzelabschluß Mutter) und **Naturstrom** (Einzelabschluß Mutter) für 2012 und **Greenpeace Energy**, **ExtraEnergie** und **Naturstrom** (Einzelabschluß Mutter) für 2013 auf.
7. Die Untersuchung nach der Eigenkapitalquote führt 2012 zu Spitzenplätzen unter allen Unternehmen für **Naturstrom** (Einzelabschluß Mutter), **Greenpeace Energy** und **EWE** (Einzelabschluß Mutter). Dies gilt auch für 2013.
8. **ExtraEnergie**, **Goldgas** und **Naturstrom** (Konzern) haben unter allen Unternehmen die besten Werte für die Wirtschaftlichkeit sowohl 2012 als auch 2013.

9. In bezug auf die Kundenanzahl 31.12.2013 führt die **ExtraEnergie** die Rangfolge der unabhängigen Anbieter an, es folgen jeweils mit erheblichem Abstand **LichtBlick** und **365 AG**.
10. Die höchsten Kundenwachstumsraten der unabhängigen Anbieter von 2012 auf 2013 weisen **ExtraEnergie**, **Naturstrom** und **Greenpeace Energy** auf.
11. Es liegt nahe, den ökonomisch interpretierten Nachhaltigkeitsbegriff um einen ökologischen zu ergänzen. Die Sichtung, welcher Anteil des Stroms der Energieanbieter aus erneuerbaren Energien stammt, erlaubt Rückschlüsse auf die Sicherung und den Ausbau des Kundenstammes. Unter allen Unternehmen bieten **EVD**, **ExtraEnergie**, **Greenpeace Energy**, **LichtBlick** und **Naturstrom** Strom zu 100 % aus erneuerbaren Energien an; bei **Care-Energy** scheint uns dies streitig zu sein.
12. Die untersuchten Unternehmen werden im folgenden in Gesamtrangfolgen (Tabellen 21 und 22) über alle Nachhaltigkeitskriterien eingeordnet, um eine weitere Komplexitätsreduktion zu erreichen. Es fällt auf, daß drei Unternehmen, **Greenpeace Energy**, **ExtraEnergie** und **Naturstrom** sowohl innerhalb der unabhängigen Anbieter als auch innerhalb aller Anbieter die drei Spitzenränge (bzgl. ExtraEnergie und Naturstrom in wechselnder Reihenfolge) belegen.

Rang	Unternehmen	Punktzahl
1	Greenpeace Energy	27
2	ExtraEnergie	30
3	Naturstrom	33
4	365 AG	59
	LichtBlick	
5	EVD	70
6	Energy2Day	75
7	Goldpower	79
8	Care-Energy	85
Keine Einordnung	Goldgas	48
	Stromio	85

Tabelle 21: Unabhängige Energieanbieter geordnet nach Nachhaltigkeit<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Die Berechnung erfolgt auf Basis der Tabellen 2, 3, 5, 6, 9, 10, 13, 14, 17, 18, 19. Jedes Unternehmen erhält eine Punktzahl pro Tabelle, die seinem Rang entspricht, im Anschluß werden die Punkte addiert. Unternehmen, die inhaltlich identische Ergebnisse in einer Tabelle aufweisen und untereinander alphabetisch geordnet sind, erhalten die Punktzahl, die ihrem inhaltlichen, nicht alphabetischen Rang entspricht. Da Tabelle 2 alle Unternehmen enthält, werden die Rangpunkte berechnet unter Bereinigung der Tabelle um die „Großen Fünf“. Die Tabellen 17, 18, 19 enthalten keine Differenzierung zwischen Konzern und Einzelabschluß Mutter in den Fällen **LichtBlick** und **Naturstrom**. Die Rangpunkte werden daher sowohl dem Konzern als auch dem Einzelabschluß Mutter zugerechnet. Um die Komplexität zu reduzieren und die Liste der Tabelle 1 widerzuspiegeln, werden die Anbieter nicht nach Einzel- und Konzernabschluß differenziert ausgewiesen. Die Werte für beide Abschlüsse werden addiert und durch zwei dividiert, um einen Durchschnittswert je Anbieter zu berechnen. **Goldgas** ist nicht in die Rangfolge der Tabelle 21 integriert, sondern unten nur nachrichtlich aufgeführt, da sie in Tabelle 19 fehlt und ihre Punktzahl entsprechend verzerrt ist. Auch **Stromio** ist nachrichtlich aufgeführt, da die Punktzahl in Teilen auf den fehlenden Abschluß 2012 infolge der Wahrnehmung der Befreiungsoption des § 264 Abs. 3 HGB zurückzuführen ist. Aufgrund der insgesamt bei der Rangfolgenbildung gewählten Vorgehensweise (insbesondere Auswahl und Gleichgewichtung der Merkmale, additive Verknüpfung, Durchschnittsbildung von Werten des Einzel- und Konzernabschlusses) sind alle Ergebnisse als heuristische Annäherung an eine Gesamtgröße „Nachhaltigkeit“ zu interpretieren.

Rang	Unternehmen	Punktzahl
1	Greenpeace Energy	19
2	Naturstrom	39
3	ExtraEnergie	46
4	EWE	60
5	E.ON	71
6	Vattenfall (Konzern)	79
7	365 AG	84
	EnBW	
8	RWE	85,5
9	LichtBlick	88,5
10	EVD	100
11	Energy2Day	109
12	Goldpower	122
13	Care-Energy	125
Keine Einordnung	Goldgas	67
	Vattenfall (EA Mutter)	69
	Stromio	125

Tabelle 22: Alle Energieanbieter geordnet nach Nachhaltigkeit<sup>2</sup>

- 2 Die Berechnung erfolgt strukturgleich zur vorangegangenen Berechnung auf Basis der Tabellen 2, 3, 7, 8, 11, 12, 15, 16, 20. Obwohl die „Großen Fünf“ in Tabelle 3 keine Berücksichtigung finden, werden sie in diesem Kontext mit der Belegung des Ranges 1 berücksichtigt, da ihre Abschlüsse bereits publiziert sind. Bei der Interpretation der Ergebnisse sind nicht nur die bereits für die vorangegangene Berechnung geschilderten Annahmen der Vorgehensweise zu beachten, sondern auch die Tatsache, daß Kundenanzahl und Kundenwachstum aufgrund fehlenden Datenmaterials für die „Großen Fünf“ nicht berücksichtigt werden konnten. Zu beachten ist zudem, daß sich die niedrige Platzierung mancher Mütter der „Großen Fünf“ in den Tabellen 15 und 16 und eine dadurch entstandene hohe Bepunktung durch die Besonderheit ergibt, daß in die Gewinn- und Verlustrechnungen statt Umsatzerlösen Beteiligungserträge eingehen. Die bereits für Tabelle 21 erläuterte Durchschnittsbildung von Einzel- und Konzernabschlüssen wird nicht für **Vattenfall** vorgenommen. Ihr Einzelabschluß fand keine Berücksichtigung in Tabelle 2, so daß in die Berechnung der Positionierung nur der Konzernabschluß eingeht und der Einzelabschluß rein nachrichtlich am Schluß der Tabelle aufgeführt wird.

## Literaturverzeichnis

- ADAM, DIETRICH (1983), Planung in schlechtstrukturierten Entscheidungssituationen mit Hilfe heuristischer Vorgehensweisen, in: Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis, S. 484-494.
- ADAM, DIETRICH (1989), Planung, heuristische, in: SZYPERSKI, NORBERT (Hrsg.), Handwörterbuch der Planung, Stuttgart, Sp. 1414-1419.
- ADAM, DIETRICH/WITTE, THOMAS (1979), Merkmale der Planung in gut- und schlechtstrukturierten Planungssituationen, in: Das Wirtschaftsstudium, S. 380-386.
- ARBEITSKREIS „EXTERNE UNTERNEHMENSRECHNUNG“ DER SCHMALENBACH-GESSELLSCHAFT (1996), Empfehlungen zur Vereinheitlichung von Kennzahlen in Geschäftsberichten, in: Der Betrieb, S. 1989-1994.
- BAETGE, JÖRG (1990), Notwendigkeit und Möglichkeiten der Eigenkapitalstärkung mittelständischer Unternehmen, in: BAETGE, JÖRG (Hrsg.), Rechnungslegung, Finanzen, Steuern und Prüfung in den neunziger Jahren, Düsseldorf, S. 205-240.
- BAETGE, JÖRG/KIRSCH, HANS-JÜRGEN/THIELE, STEFAN (2004), Bilanzanalyse, 2. Aufl., Düsseldorf.
- BAETGE, JÖRG/KIRSCH, HANS-JÜRGEN/THIELE, STEFAN (2014), Bilanzen, 13. Aufl., Düsseldorf.
- BAETGE, JÖRG/NIEHAUS, HANS-JÜRGEN (1990), Prognosefähigkeit von Vermögens-, Finanz- und Ertragskennzahlen im empirischen Test, in: COENENBERG, ADOLF G. (Hrsg.) Bilanzanalyse nach neuem Recht, 2. Aufl., Landsberg am Lech, S. 69-89.
- BALSER, MARKUS (2013), Angst vor dem Kurzschluss, in: Süddeutsche Zeitung, Nr. 242, 19./20.10., S. 25.
- BRÖSEL, GERRIT (2014), Bilanzanalyse, 15. Aufl., Berlin.
- BUDDE, ANDREAS (2010), § 275 HGB, in: KÜTING, KARLHEINZ/PFITZER, NORBERT/WEBER, CLAUS-PETER (Hrsg.), Handbuch der Rechnungslegung, Einzelabschluss, 5. Aufl., Stuttgart.
- BUND DER ENERGIEVERBRAUCHER (2014), Informationen über Energieanbieter, <http://www.energieanbieterinformation.de>
- BÜNDER, HELMUT (2011), Energiediscounter Teldafax meldet Insolvenz an, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung, Nr. 137, 15.06., S. 14.
- BUNDESNETZAGENTUR (2013), Bußgeld gegen Care Energy verhängt, Pressemitteilung vom 03.06.2013, Bonn.
- BUNDESVERBAND DER ENERGIE- UND WASSERWIRTSCHAFT E.V. (2013), BDEW-Energiemonitor 2013: Das Meinungsbild der Bevölkerung, Berlin.
- BUNDESVERBAND NEUER ENERGIEANBIETER E.V. (2013), bne: Schwarze Schafe müssen genannt werden, Presseerklärung vom 24.01.2013, Berlin.
- VON CARLOWITZ, HANS CARL (1713), Sylvicultura Oeconomica, Oder Haußwirthliche Nachricht und Naturmäßige Anweisung Zur Wilden Baum-Zucht, Leipzig.

- COENENBERG, ADOLF G./HALLER, AXEL/SCHULTZE, WOLFGANG (2014), Jahresabschluss und Jahresabschlussanalyse, 23. Aufl., Stuttgart.
- HALLER, AXEL/HÜTTEN, CHRISTOPH/LÖFFELMANN, JOHANN V. (2014), § 325 HGB, in: KÜTING, KARLHEINZ/PFITZER, NORBERT/WEBER, CLAUS-PETER (Hrsg.), Handbuch der Rechnungslegung, Einzelabschluss, 5. Aufl., Stuttgart.
- HERING, THOMAS/OLBRICH, MICHAEL/STEINRÜCKE, MARTIN (2006), Valuation of Startup Internet Companies, in: International Journal of Technology Management, S. 406-419.
- FITZPATRICK, PAUL J. (1932), A Comparison of the Ratios of Successful Industrial Enterprises with those of Failed Companies, in: HORRIGAN, JAMES O. (Hrsg.), Financial ratio analysis: an historical perspective, New York 1978 (Erscheinungsjahr des Originals 1932), S. 3-21.
- FÜLBIER, ROLF U./KUSCHEL, PATRICK/SELCHERT, FRIEDRICH W. (2010), § 252 HGB, in: KÜTING, KARLHEINZ/PFITZER, NORBERT/WEBER, CLAUS-PETER (Hrsg.), Handbuch der Rechnungslegung, Einzelabschluss, 5. Aufl., Stuttgart.
- GRÄFER, HORST/SCHNEIDER, GEORG/GERENKAMP, THORSTEN (2012), Bilanzanalyse, 12. Aufl., Herne.
- GRUNWALD, ARMIN/KOPFMÜLLER, JÜRGEN (2012), Nachhaltigkeit, 2. Aufl., Frankfurt am Main/New York.
- GUST, STEPHANIE (2013), Care Energy mit neuem Namen, in: Zeitung für kommunale Wirtschaft, 21.10. <http://www.zfk.de/unternehmen/nachrichten/artikel/care-energy-mit-neuem-namen.html>
- KAHLE, HOLGER (2003), Zur Zukunft der Rechnungslegung in Deutschland: IAS im Einzel- und Konzernabschluss?, in: Die Wirtschaftsprüfung, S. 262-275.
- KEREBEL, CÉCILE (2013), Energiebinnenmarkt, Kurzdarstellungen der Europäischen Union, Brüssel.
- KLAUER, BERND (1999), Was ist Nachhaltigkeit und wie kann man eine nachhaltige Entwicklung erreichen?, in: Zeitschrift für angewandte Umweltforschung, S. 86-97.
- KNOP, WOLFGANG/ZANDER, SARAH (2010), § 268 HGB, in: KÜTING, KARLHEINZ/PFITZER, NORBERT/WEBER, CLAUS-PETER (Hrsg.), Handbuch der Rechnungslegung, Einzelabschluss, 5. Aufl., Stuttgart.
- KRISP, ANNIKA (2007), Der deutsche Strommarkt in Europa – Zwischen Wettbewerb und Klimaschutz, Diss., Univ. Gießen.
- KÜTING, KARLHEINZ/DAWO, SASCHA (2003), Anwendungsfälle der fair value-Bewertung bei nicht finanziellen Vermögenswerten im Rahmen der International Financial Reporting Standards, in: Zeitschrift für internationale und kapitalmarktorientierte Rechnungslegung, S. 228-241.
- KÜTING, KARLHEINZ/REUTER, MICHAEL (2005), Werden stille Reserven in Zukunft (noch) stiller? – Machen die IFRS die Bilanzanalyse überflüssig oder weitgehend unmöglich?, in: Betriebs-Berater, S. 706-713.
- KÜTING, KARLHEINZ/WEBER, CLAUS-PETER (2012), Die Bilanzanalyse, 10. Aufl., Stuttgart.
- LENTZ, SABINE (2014), § 268 HGB, in: PETERSEN, KARL/ZWIRNER, CHRISTIAN/BRÖSEL, GERRIT (Hrsg.), Systematischer Praxiskommentar Bilanzrecht, 2. Aufl., Köln, S. 723-748.

- LÜDENBACH, NORBERT/HOFFMANN, WOLF-DIETER (2002), Enron und die Umkehrung der Kausalität bei der Rechnungslegung, in: Der Betrieb, S. 1169-1175.
- MATSCHKE, MANFRED J./BRÖSEL, GERRIT/HAAKER, ANDREAS (2012), § 266 HGB (Gliederung der Bilanz), in: HOFBAUER, MAX A./GREWE, WOLFGANG/SCHERRER, GERHARD/KIRSCH, HANNO (Hrsg.), Bonner Handbuch Rechnungslegung, 2. Aufl., Köln.
- MATTHES, FELIX CH. (1995), Nachhaltige Energiewirtschaft – Zur Operationalisierung einer unscharfen Zielkategorie, in: NUTZINGER, HANS G. (Hrsg.), Nachhaltige Wirtschaftsweise und Energieversorgung, Marburg an der Lahn, S. 141-167.
- MELLEROWICZ, KONRAD (1926), Grundlagen betriebswirtschaftlicher Wertungslehre, Berlin.
- MIHM, ANDREAS (2013), Stromanbieter Flexstrom ist insolvent, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung, Nr. 86, 13.04., S. 13.
- MÜNSTERMANN, HANS (1966), Wert und Bewertung der Unternehmung, Wiesbaden.
- NIEDERDRENK, RALPH/MÜLLER, MATTHIAS (2012), Commercial Due Diligence, Weinheim.
- NUTHMANN, GUSTAV (1922), Der Kauf eines Unternehmens, Diss., Univ. Königsberg in Preußen.
- NUTZINGER, HANS G./RADKE, VOLKER (1995), Das Konzept der nachhaltigen Wirtschaftsweise: Historische, theoretische und politische Aspekte, in: NUTZINGER, HANS G. (Hrsg.), Nachhaltige Wirtschaftsweise und Energieversorgung, Marburg an der Lahn, S. 13-49.
- OLBRICH, MICHAEL (2003), Zur Bilanzierung von als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien nach IAS 40, in: Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis, S. 346-357.
- OLBRICH, MICHAEL (2008), Manfred Jürgen Matschke und die Zeitwertbilanzierung nach IFRS, in: HERING, THOMAS/KLINGELHÖFER, HEINZ E./KOCH, WOLFGANG (Hrsg.), Unternehmungswert und Rechnungswesen, Festschrift für Manfred Jürgen Matschke, Wiesbaden, S. 211-228.
- OSER, PETER/HOLZWARTH, JOCHEN (2011), §§ 284-288 HGB, in: KÜTING, KARL-HEINZ/PFITZER, NORBERT/WEBER, CLAUS-PETER (Hrsg.), Handbuch der Rechnungslegung, Einzelabschluss, 5. Aufl., Stuttgart.
- PEEMÖLLER, VOLKER H. (2003), Bilanzanalyse und Bilanzpolitik, 3. Aufl., Wiesbaden.
- PELLENS, BERNHARD/FÜLBIER, ROLF U./GASSEN, JOACHIM/SELLHORN, THORSTEN (2014), Internationale Rechnungslegung, 9. Aufl., Stuttgart.
- PETERSEN, KARL/ZWIRNER, CHRISTIAN/KÜNKELE, KAI P. (2010), Bilanzanalyse und Bilanzpolitik nach BilMoG, 2. Aufl., Herne.
- PRICEWATERHOUSECOOPERS (2011), Offene Kundenwünsche, Schweizer Energiemarkt 2011, Aarau et al.
- PÜTZ & PARTNER UNTERNEHMENSBERATUNG AG (2012), Wechselbereitschaft von Stromkunden 2012, Bevölkerungsrepräsentative Umfrage, Hamburg.
- REINHOLDT, AGO (2014), § 325 HGB, in: PETERSEN, KARL/ZWIRNER, CHRISTIAN/BRÖSEL, GERRIT (Hrsg.), Systematischer Praxiskommentar Bilanzrecht, 2. Aufl., Köln, S. 1431-1460.

- ROTH, MATTHIAS/PRECHTL, STEFAN (2014), § 285 HGB, in: PETERSEN, KARL/ZWIRNER, CHRISTIAN/BRÖSEL, GERRIT (Hrsg.), Systematischer Praxiskommentar Bilanzrecht, 2. Aufl., Köln, S. 956-1006.
- RÜCKLE, DIETER (2007), Rechnungslegung im Widerstreit der Interessen, in: SEICHT, GERHARD (Hrsg.), Jahrbuch für Controlling und Rechnungswesen, Wien, S. 207-252.
- SCHEIDT, MAXIMILIAN (2002), Ein Modell zur Mikrosimulation des Spothandels von Strom auf der Basis eines Multi-Agenten-Systems, Diss., RWTH Aachen.
- SCHILDBACH, THOMAS/STOBBE, THOMAS/BRÖSEL, GERRIT (2013), Der handelsrechtliche Jahresabschluss, 10. Auflage, Sternenfels.
- SCHMALENBACH, EUGEN (1917/1918), Die Werte von Anlagen und Unternehmungen in der Schätzungstechnik, in: Zeitschrift für handelswissenschaftliche Forschung, S. 1-20.
- SCHULTZ, STEFAN (2013), Care Energy: Branchenkrieg um Stromdiscounter, Spiegel Online, 16.05., <http://www.spiegel.de/wirtschaft/service/care-energy-kritik-an-geschaeftsmodell-und-rechtsgutachten-a-899851.html>
- SEBASTIAN, KARL-HEINZ/OLBRICH, MICHAEL (2001), Goldgrube oder Faß ohne Boden? Die Market Due Diligence bei Internet-Unternehmen, in: CONVENT (Hrsg.), Venture Capital 2001, Jahrbuch für Beteiligungsfinanzierung, Frankfurt am Main, S. 72-75.
- SIMON, HERBERT A./NEWELL, ALLEN (1958), Heuristic problem solving: The next advance in Operations Research, in: Operations Research, Januar/Februar, S. 1-10.
- THIELE, STEFAN (1998), Das Eigenkapital im handelsrechtlichen Jahresabschluß, Düsseldorf.
- VERIVOX/KREUTZER CONSULTING (2012), Energiemarkt Aktuell, April 2012, Heidelberg/München.
- VORNHOLZ, GÜNTER (1995), Die ökologischen Ziele im Sustainable Development-Konzept. Eine ökologisch tragfähige Entwicklung, in: NUTZINGER, HANS G. (Hrsg.), Nachhaltige Wirtschaftsweise und Energieversorgung, Marburg an der Lahn, S. 81-115.
- WARSCHEID, LOTHAR (2014), Vorsicht geboten beim Stromanbieterwechsel, in: Saarbrücker Zeitung, Nr. 1, 2.1., S. A7.
- ZSCHÄPITZ, HOLGER (2013), Wildwest am Strommarkt, in: Die Welt, 17.10., S. 15.