INSTITUT FÜR WIRTSCHAFTSPRÜFUNG

Direktor: Univ.-Prof. Dr. Michael Olbrich

Energieanbieter und Nachhaltigkeit

Saarbrücken, 15. / 31. Oktober 2013

CAMPUS, B 4.1, 66123 SAARBRÜCKEN, RUF: 0681/30271210, FAX: 0681/30271211, WWW.IWP.UNI-SAARLAND.DE

Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis III
Abbildungsverzeichnis V

I. Zielsetzung und Vorgehensweise 1

II. Bilanzanalytische Nachhaltigkeitskriterien 5

1. Publikationspolitik 5

2. Liquidität 10
2.1 Liquidität ersten Grades ohne „Große Fünf“ 10
2.2 Liquidität ersten Grades mit „Großen Fünf“ 12

3. Eigenkapitalquote 15
3.1 Eigenkapitalquote ohne „Große Fünf“ 15
3.2 Eigenkapitalquote mit „Großen Fünf“ 17

4. Wirtschaftlichkeit 20
4.1 Wirtschaftlichkeit ohne „Große Fünf“ 20
4.2 Wirtschaftlichkeit mit „Großen Fünf“ 22

III. Ergänzende Nachhaltigkeitskriterien 25

1. Grenzen der bilanzanalytischen Nachhaltigkeitskriterien 25

2. Kundenzahlen 27
2.1 Kundenanzahl 27
2.2 Kundenwachstum 28

3. Anteil erneuerbarer Energie 30

IV. Zwölf Thesen 33

Literaturverzeichnis 37

Abkürzungsverzeichnis

Abs.	Absatz
AG	Aktiengesellschaft
Aufl.	Auflage
Az.	Aktenzeichen
BGBl.	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	4
2	Alle Energieanbieter geordnet nach Offenlegung der Abschlüsse 2011	6
3	Unabhängige Energieanbieter geordnet nach Offenlegung der Abschlüsse 2012	7
4	Alle Energieanbieter in alphabetischer Ordnung mit Hinweis auf Prüfung	9
5	Unabhängige Energieanbieter geordnet nach Liquidität ersten Grades 2011	11
6	Unabhängige Energieanbieter geordnet nach Liquidität ersten Grades 2012	12
7	Alle Energieanbieter geordnet nach Liquidität ersten Grades 2011	13
8	Alle Energieanbieter geordnet nach Liquidität ersten Grades 2012	14
9	Unabhängige Energieanbieter geordnet nach Eigenkapitalquote 2011	16
10	Unabhängige Energieanbieter geordnet nach Eigenkapitalquote 2012	17
11	Alle Energieanbieter geordnet nach Eigenkapitalquote 2011	18
12	Alle Energieanbieter geordnet nach Eigenkapitalquote 2012	19
13	Unabhängige Energieanbieter geordnet nach Wirtschaftlichkeit 2011	21
14	Unabhängige Energieanbieter geordnet nach Wirtschaftlichkeit 2012	22
15	Alle Energieanbieter geordnet nach Wirtschaftlichkeit 2011	23
16	Alle Energieanbieter geordnet nach Wirtschaftlichkeit 2012	24
17	Unabhängige Energieanbieter geordnet nach Kundenanzahl	28
18	Unabhängige Energieanbieter geordnet nach Wachstumsrate	29
19	Unabhängige Energieanbieter geordnet nach Anteil erneuerbarer Energien	30
20	Alle Energieanbieter geordnet nach Anteil erneuerbarer Energien	31
21	Unabhängige Energieanbieter geordnet nach Nachhaltigkeit	35
22	Alle Energieanbieter geordnet nach Nachhaltigkeit	36

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[1] und eine weitgehende Liberalisierung der Strom- und Gasmärkte in der EU.[2] 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[3], das am 24.04.1998 in Kraft trat, und des Zweiten Gesetzes zur Neuregelung des Energiewirtschaftsrechts[4], dessen Inkrafttreten im Juli 2005 folgte.[5]

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:[6] 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.[7] Insbesondere die Fälle der **Teldafax Energy GmbH**, die 2011 insolvent wurde, und die **Flexstrom AG**, deren Insolvenz im April 2013 folgte, stießen in der Öffentlichkeit auf erhebliches Interesse.[8]

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.[9]

4. Die geringe Reputation der Energieversorger stellt für diese nicht nur ein zwar unerfreulicher, aber vermeintlich „weicher" Faktor, sondern auch eine ernstzunehmende absatzwirtschaftliche Herausforderung dar: So kommt eine der jüngsten Marktforschungsstudien zu dem Ergebnis, daß 34 % der Stromkunden aufgrund der Sorge vor unseriösen Anbietern von einem Wechsel des Versorgers absehen.[10]

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, fehlt es 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.[11]

---

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.

Nicht nur für Kapitalgeber und Arbeitnehmer, sondern insbesondere auch 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.

Beurteilt wird das Ausmaß der Nachhaltigkeit auf heuristischem[12] Wege mit Hilfe mehrerer Einzelkriterien, die Rückschlüsse auf die Tragfähigkeit der Geschäftsmodelle zulassen. Hierfür wurden im Laufe des Septembers 2013 Merkmale der Anbieter im Rahmen einer bilanzanalytischen Vorgehensweise erhoben. Die Ergebnisse finden sich in Kapitel II, und zwar 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). Die Aussagekraft der bilanzanalytischen Größen unterliegt gewisser, in Abschnitt III.1 er-

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

läuterter Grenzen. Ergänzt werden diese Kennzahlen daher in Kapitel III durch die Kriterien der Kundenanzahl und des Kundenwachstums (III.2) sowie, im Zuge einer Weiterfassung des Nachhaltigkeitsbegriffes, des Anteils erneuerbarer Energie am gesamten jeweiligen Stromangebot (III.3), ebenfalls alle erhoben im Laufe des Septembers 2013. 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.

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. Hierzu wurden 50 Testanfragen in Vergleichsportalen sowie eine Sichtung der Präsenz in Pressepublikationen der letzten zwölf Monate vorgenommen und die zehn dabei am häufigsten genannten unabhängigen[13] Energieanbieter ausgewählt. Diese werden 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. Eine alphabetisch geordnete Übersicht der ausgesuchten Unternehmen findet sich in der folgenden Tabelle.

Unabhängige Anbieter	Größte Energieversorger Deutschlands
Almado AG	EnBW
Care-Energy (mk-group Holding GmbH)	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

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

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,[1] überrascht es, daß der Abschluß für das Jahr 2011 im Fall von **Goldpower** bis heute nicht publiziert ist.

Einen Überblick über die Offenlegung der Abschlüsse für das Wirtschaftsjahr 2011 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). Während in der Gruppe der „Großen Fünf“ mit Ausnahme von **Vattenfall** kein Unternehmen „Verspätungstage“ aufweist, sieht die Situation bei den unabhängigen Energieanbietern genau spiegelbildlich aus, denn dort sind für alle[2] Unternehmen mit Ausnahme von **ExtraEnergie** und **Greenpeace Energy** „Verspätungstage“ zu konstatieren. 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[3] 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 beim Bundesanzeiger.[4] Da

---

1 Dies gilt strukturgleich auch für eingetragene Genossenschaften und damit für **Greenpeace Energy**, die diese Rechtsform aufweist, § 339 Abs. 1 Satz 1 HGB. 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.

2 Die **EVD** fehlt jedoch in der Tabelle, da sie erst seit 2012 existiert.

3 Bei allen untersuchten Unternehmen ist das Wirtschaftsjahr mit dem Kalenderjahr identisch, lediglich bei **Goldgas** endet das Wirtschaftsjahr zum 30.09. Bei der Berechnung der „Verspätungstage“ der Goldgas wurde dies entsprechend berücksichtigt.

4 Eine eingehende Darstellung der Vorschrift geben HALLER/HÜTTEN/LÖFFELMANN (2010), Rz. 66-95, REINHOLDT (2010), Rz. 38-49.

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[5] Zeitspanne überschreiten.

Unternehmen	„Verspätungstage“
EnBW (EA Mutter)	0
EnBW (Konzern)	
E.ON (EA Mutter)	
E.ON (Konzern)	
EWE (EA Mutter)	
EWE (Konzern)	
ExtraEnergie	
Greenpeace Energy	
RWE (EA Mutter)	
RWE (Konzern)	
Almado	17
Naturstrom (EA Mutter)	43
Vattenfall (EA Mutter)	44
Vattenfall (Konzern)	
Naturstrom (Konzern)	56
LichtBlick (EA Mutter)	59
LichtBlick (Konzern)	
Goldgas	157
Stromio	
Energy2Day	217
Care-Energy	242
Goldpower	k. J.

Tabelle 2: Alle Energieanbieter geordnet nach Offenlegung der Abschlüsse 2011

Hinsichtlich der Veröffentlichung der Abschlüsse für das Wirtschaftsjahr 2012 kann aufgrund der ohnehin noch laufenden gesetzlichen Zwölf-Monats-Frist zum Zeit-

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. Für **EWE** und **Vattenfall** gilt hingegen die zwölfmonatige Frist, da von diesen Unternehmen lediglich Schuldtitel gehandelt werden und sie durch § 327a HGB von der verkürzten Frist befreit sind.

punkt dieser Studie (Oktober 2013) nicht von einer verspäteten, wohl aber bereits von einer späten Publikation gesprochen werden. Da mit Ausnahme der **Naturstrom** bislang keiner der unabhängigen Energieanbieter seinen 2012-Abschluß publiziert hat, haben wir uns mit Ausnahme der **Almado**, deren Hauptversammlung erst am 11.10.2013 stattfinden wird, schriftlich an die Unternehmen gewandt und unter Hinweis auf unsere Studie um eine Zusendung des Abschlusses gebeten. Lediglich die **ExtraEnergie** kam dieser Bitte nach. Die Tabelle 3 gibt einen Überblick über die weitgehend restriktive Veröffentlichungspolitik vieler unabhängiger Energieanbieter bezüglich des Abschlusses 2012 und setzt sie in eine Rangfolge nach dem Grad der Restriktivität (innerhalb eines identischen Vorgehens der Unternehmen erfolgt ihre alphabetische Ordnung).[6]

Unternehmen	Offenlegung der Abschlußdaten 2012
Naturstrom (EA Mutter)	Auf Netzseite veröffentlicht
Naturstrom (Konzern)	
ExtraEnergie	Nicht publiziert, auf Anfrage zugestellt
LichtBlick (EA Mutter)	Nicht publiziert, auf Anfrage nur Lagebericht zugestellt
LichtBlick (Konzern)	
Care-Energy	Nicht publiziert, auf Anfrage Absage erhalten
EVD	
Stromio	
Energy2Day	Nicht publiziert, Anfrage wurde nicht beantwortet
Goldgas	
Goldpower	
Almado	Nicht publiziert, auf Anfrage verzichtet, da Hauptversammlung am 11.10.2013 stattfinden wird

Tabelle 3: Unabhängige Energieanbieter geordnet nach Offenlegung der Abschlüsse 2012

6 **Greenpeace Energy** war in der am 15.10.2013 publizierten Fassung der Studie in Tabelle 3 geführt in der Rubrik „Nicht publiziert, Anfrage wurde nicht beantwortet“. Da ihr Jahresabschluß 2012 erst am 08.10.2013 im Bundesanzeiger veröffentlicht wurde, lag er uns im Rahmen der Datenerhebung im September nicht vor. Eine daher am 12.09.2013 schriftlich an das Unternehmen gerichtete Bitte, uns den Abschluß angesichts der bislang nicht erfolgten Publikation im Bundesanzeiger zukommen zu lassen, blieb unbeantwortet. Am 31.10.2013 äußerte Greenpeace Energy uns gegenüber, daß der in Rede stehende Abschluß bereits im Zeitraum der Erstellung der Studie auf ihren Netzseiten zu finden gewesen sei, und zwar unter den Menüschritten „Service“, „Download Center“, „Alle relevanten Downloads zum Thema Genossenschaft“, „Greenpeace Energy Geschäftsbericht 2012“. Die in der Erstfassung der Studie ausgewiesenen bilanzanalytischen Positionierungen von Greenpeace Energy für 2012 wurden daher entfernt.

Zu beachten ist zudem, daß es sich bei der in dieser Studie berücksichtigten **Care-Energy** nicht um ein Unternehmen, sondern eine Marke der Unternehmensgruppe der **mk-Group Holding GmbH** handelt, für die lediglich ein Jahresabschluß für 2009 vorliegt. Laut diesem Jahresabschluß ist 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). Für die Abbildung der Care-Energy in den bilanziellen Untersuchungsschritten sind die Kennzahlen auf Basis der Abschlüsse der **mk-energy Ihr Energieversorger GmbH & Co. KG** herangezogen worden.

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 2011 und, wenn vorhanden, ebenfalls den Abschluß 2012.

Unternehmen	Prüfung durch WP
Almado	Nein
Care-Energy	
E.ON (EA Mutter)	Ja (Bestätigungsvermerk)
E.ON (Konzern)	
EnBW (EA Mutter)	
EnBW (Konzern)	
Energy2Day	Nein
EVD	k. J.
EWE (EA Mutter)	Ja (Bestätigungsvermerk)
EWE (Konzern)	
ExtraEnergie	
Goldgas	
Goldpower	k. J.
Greenpeace Energy	Ja (Bestätigungsvermerk)
LichtBlick (EA Mutter)	
LichtBlick (Konzern)	
Naturstrom (EA Mutter)	
Naturstrom (Konzern)	
RWE (EA Mutter)	
RWE (Konzern)	
Stromio	
Vattenfall (EA Mutter)	
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 sattsam 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:[7]

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

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[8] der Liquidität ersten Grades für die Abschlüsse[9] des Jahres 2011, 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 (2010), S. 72-74, BRÖSEL (2012), S. 142-144, KÜTING/WEBER (2012), S. 154-156.

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, werden mit dem Zusatz „k. J.“ und in alphabetischer Reihenfolge in den untersten Rängen vermerkt. **LichtBlick** und **Naturstrom** werden sowohl mit ihrem Konzernabschluß[10] als auch dem Einzelabschluß (EA) der Muttergesellschaft abgebildet.

Unternehmen	Liquidität 1. Grades 2011
Greenpeace Energy	231,48 %
ExtraEnergie	115,06 %
Stromio	105,69 %
Naturstrom (Konzern)	93,40 %
LichtBlick (EA Mutter)	70,92 %
Naturstrom (EA Mutter)	59,56 %
LichtBlick (Konzern)	39,61 %
Care-Energy	36,39 %
Almado	12,27 %
Goldgas	9,49 %
Energy2Day	3,51 %
Goldpower	k. J.

Tabelle 5: Unabhängige Energieanbieter geordnet nach Liquidität ersten Grades 2011

Die Auswertung zeigt, daß **Greenpeace Energy**, **ExtraEnergie** und **Stromio** die drei Spitzenplätze mit dreistelligen Beträgen der Liquiditätskennzahl belegen. Die drei Schlußlichter setzen sich aus **Goldgas** und **Energy2Day** mit einem einstelligen Ergebnis sowie **Goldpower**, die bislang keinen Abschluß publiziert hat, zusammen. **EVD** fehlt in der Rangfolge, da sie erst seit dem Jahre 2012 existiert.

Die folgende Tabelle 6 zeigt die Rangfolge nach derselben Vorgehensweise, allerdings mit Berechnung der Liquidität ersten Grades auf Basis der Jahresabschlüsse 2012. **ExtraEnergie** stieg im Gegensatz zum Vorjahr um einen Platz auf und belegt damit Rang zwei, während die Spitze von der **Naturstrom** (Muttergesellschaft) eingenommen wird. Erheblich eingeschränkt wird die Auswertung freilich durch die mangelnde Publikation der Mehrheit der interessierenden Abschlüsse für 2012.

10 Die Konzernabschlüsse der **LichtBlick** und **Naturstrom** sind jeweils nach den Regeln des HGB aufgestellt.

Unternehmen	Liquidität 1. Grades 2012
Naturstrom (EA Mutter)	118,54 %
ExtraEnergie	106,12 %
Almado	k. J.
Care-Energy	
Energy2Day	
EVD	
Goldgas	
Goldpower	
LichtBlick (EA Mutter)	
LichtBlick (Konzern)	
Naturstrom (Konzern)	
Stromio	

Tabelle 6: Unabhängige Energieanbieter geordnet nach Liquidität ersten Grades 2012

2.2 Liquidität ersten Grades mit „Großen Fünf“

Um das Bild abzurunden, werden die Rangfolgen nach der Liquidität ersten Grades für die Jahre 2011 und 2012 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 2011 ergibt sich das in Tabelle 7 dargestellte Bild. Auch unter Berücksichtung der „Großen Fünf“ können **Greenpeace Energy**, **ExtraEnergie** und **Stromio** ihre drei Spitzenplätze behaupten, und auch die vier Folgeränge bleiben unverändert im Vergleich zur Tabelle 5. Erst auf Rang 8 plaziert sich die **EnBW** mit einer Liquidität ersten Grades im Konzernabschluß in Höhe von 36,76 %. Die Schlußlichter sind **EWE**, die im Einzelabschluß der Muttergesellschaft einen Wert von 0,24 % erzielt, sowie **Goldpower**, deren Abschluß 2011 bislang nicht veröffentlicht ist.

Unternehmen	Liquidität 1. Grades 2011
Greenpeace Energy	231,48 %
ExtraEnergie	115,06 %
Stromio	105,69 %
Naturstrom (Konzern)	93,40 %
LichtBlick (EA Mutter)	70,92 %
Naturstrom (EA Mutter)	59,56 %
LichtBlick (Konzern)	39,61 %
EnBW (Konzern)	36,76 %
Care-Energy	36,39 %
EnBW (EA Mutter)	19,48 %
EWE (Konzern)	16,81 %
Vattenfall (Konzern)	13,04 %
Almado	12,27 %
E.ON (Konzern)	10,76 %
Goldgas	9,49 %
Vattenfall (EA Mutter)	8,40 %
RWE (Konzern)	7,77 %
E.ON (EA Mutter)	6,76 %
RWE (EA Mutter)	4,40 %
Energy2Day	3,51 %
EWE (EA Mutter)	0,24 %
Goldpower	k. J.

Tabelle 7: Alle Energieanbieter geordnet nach Liquidität ersten Grades 2011

Tabelle 8 zeigt die Ergebnisse für 2012. **EWE** belegt mit 168,10 % auf Basis des Einzelabschlusses der Muttergesellschaft Rang eins, aber **Naturstrom** (Muttergesellschaft) und **ExtraEnergie** können sich trotz Einbeziehung der „Großen Fünf“ zumindest auf den Rängen zwei und drei halten. Die übrigen untersuchten Abschlüsse der großen Anbieter weisen zweistellige Höhen auf (mit Ausnahme des Einzelabschlusses der **RWE** Muttergesellschaft, für den sich eine Liquidität von 5,55 % ergibt).

Unternehmen	Liquidität 1. Grades 2012
EWE (EA Mutter)	168,10 %
Naturstrom (EA Mutter)	118,54 %
ExtraEnergie	106,12 %
EWE (Konzern)	46,64 %
EnBW (Konzern)	32,10 %
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 %
RWE (EA Mutter)	5,55 %
Almado	k. J.
Care-Energy	
Energy2Day	
EVD	
Goldgas	
Goldpower	
LichtBlick EA Mutter	
LichtBlick Konzern	
Naturstrom Konzern	
Stromio	

Tabelle 8: Alle Energieanbieter geordnet nach Liquidität ersten Grades 2012

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 langfristigere 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.[11] Es bietet sich daher an, eine Analyse der Energieanbieter anhand der Eigenkapitalquote[12] 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“[13], der ARBEITSKREIS „EXTERNE UNTERNEHMENSRECHNUNG“ DER SCHMALENBACH-GESELLSCHAFT „die zentrale Kennzahl für eine erste Aussage zum Verschuldungsstatus“[14] – wird errechnet als:

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

Die Tabelle auf der Folgeseite gibt die Ergebnisse der Berechnung[15] der Eigenkapitalquote für die Abschlüsse[16] des Jahres 2011 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.

---

11 Vgl. zu den Funktionen des Eigenkapitals BAETGE (1990), S. 219 f., THIELE (1998), S. 49-61, BAETGE/KIRSCH/THIELE (2012), S. 474-476.

12 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 (2010), S. 81 f., BRÖSEL (2012), S. 238-240, KÜTING/WEBER (2012), S. 137 f.

13 BRÖSEL (2012), S. 239.

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

15 In dieser und den folgenden Tabellen berechnet als Prozentzahlen.

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

Unternehmen	Eigenkapitalquote 2011
Almado	65,40 %
Naturstrom (EA Mutter)	51,53 %
Greenpeace Energy	40,83 %
LichtBlick (EA Mutter)	21,33 %
Naturstrom (Konzern)	19,92 %
LichtBlick (Konzern)	18,08 %
ExtraEnergie	5,95 %
Stromio	3,83 %
Care-Energy	1,57 %
Goldgas	–1,99 %
Energy2Day	–8,54 %
Goldpower	k. J.

Tabelle 9: Unabhängige Energieanbieter geordnet nach Eigenkapitalquote 2011

Tabelle 9 zeigt, daß **Almado**, **Naturstrom** auf Basis des Mutter-Einzelabschlusses sowie **Greenpeace Energy** mit zweistelligen Ergebnissen die drei Spitzenplätze einnehmen. Schlußlichter sind **Goldgas** und **Energy2Day** mit negativen Eigenkapitalquoten[17] sowie **Goldpower**, von der, wie bereits oben in bezug auf die Liquidität ersten Grades erläutert, bislang kein Abschluß offengelegt wurde. Da **EVD** erst im Jahr 2012 ihren Geschäftsbetrieb aufnahm, fehlt sie in der Rangfolge für 2011.

Anders stellt sich die Situation für das Jahr 2012 in der folgenden Tabelle 10 dar: **Naturstrom** liegt mit einer gegenüber 2011 nur geringfügig niedrigeren Eigenkapitalquote auf Rang 1, gefolgt von **ExtraEnergie**, die ihre Eigenkapitalquote im Vergleich zum Vorjahr fast verdoppelt hat. Da die übrigen unabhängigen Anbieter für 2012 bislang keinen Abschluß publiziert haben, finden sie sich in alphabetischer Reihenfolge in der Tabelle wieder.

Nicht zuletzt ist darauf hinzuweisen, daß die Entwicklung der – für 2012 noch nicht vorliegenden – Eigenkapitalquote der **Care-Energy** von besonderem Interesse sein dürfte. Hintergrund sind die Auseinandersetzungen[18], die die hinter der Marke stehen-

17 **Goldgas** weist in ihrer Bilanz 2011 Gezeichnetes Kapital von EUR 60.000, einen Verlustvortrag von EUR 4.667.296,55 und einen Jahresfehlbetrag von EUR 2.156.733,45 aus. In der Bilanz 2011 von **Energy2Day** finden sich Gezeichnetes Kapital von EUR 50.000, ein Verlustvortrag von EUR 1.319.325,79 und ein Jahresüberschuß von EUR 112.328,97.

18 Vgl. BUNDESNETZAGENTUR (2013) sowie LG HAMBURG, Urteil vom 25.07.2013, Az. 304 O 49/13, openJur 2013, 32971.

de Unternehmensgruppe hinsichtlich der Frage führt, ob sie die EEG-Umlage abzuführen hat. In Abhängigkeit von der weiteren Entwicklung der Sachlage kann die Gruppe gezwungen sein, Rückstellungen für die Zahlung der EEG-Umlage und etwaige damit verbundene Nebenkosten wie Bußgelder u.ä. zu bilden, was sich entsprechend negativ auf die Eigenkapitalquote auszuwirken vermag.

Unternehmen	Eigenkapitalquote 2012
Naturstrom (EA Mutter)	50,74 %
ExtraEnergie	10,69 %
Almado	k. J.
Care-Energy	
Energy2Day	
EVD	
Goldgas	
Goldpower	
LichtBlick (EA Mutter)	
LichtBlick (Konzern)	
Naturstrom (Konzern)	
Stromio	

Tabelle 10: Unabhängige Energieanbieter geordnet nach Eigenkapitalquote 2012

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 2011 findet sich in Tabelle 11. Sie zeigt, daß sich die Spitzenplätze auch bei Einbeziehung der „Großen Fünf“ nicht verschieben, denn **Almado**, **Naturstrom** (Einzelabschluß Mutter) und **Greenpeace Energy** halten ihre ersten drei Ränge. Erst ab dem vierten Rang, eingenommen von **EWE** (Einzelabschluß Mutter) ergeben sich nennenswerte Verschiebungen. Dies ändert sich bei den letzten Rängen, denn auch dort sind die Schlußlichter **Goldgas**, **Energy2Day** und **Goldpower**.

Unternehmen	Eigenkapitalquote 2011
Almado	65,40 %
Naturstrom (EA Mutter)	51,53 %
Greenpeace Energy	40,83 %
EWE (EA Mutter)	29,19 %
Vattenfall (EA Mutter)	27,07 %
Vattenfall (Konzern)	26,49 %
EWE (Konzern)	26,07 %
E.ON (Konzern)	25,91 %
LichtBlick (EA Mutter)	21,33 %
E.ON (EA Mutter)	20,43 %
Naturstrom (Konzern)	19,92 %
RWE (EA Mutter)	18,73 %
RWE (Konzern)	18,44 %
LichtBlick (Konzern)	18,08 %
EnBW (Konzern)	17,12 %
EnBW (EA Mutter)	11,57 %
ExtraEnergie	5,95 %
Stromio	3,83 %
Care-Energy	1,57 %
Goldgas	-1,99 %
Energy2Day	-8,54 %
Goldpower	k. J.

Tabelle 11: Alle Energieanbieter geordnet nach Eigenkapitalquote 2011

Anders stellen sich die in Tabelle 12 wiedergegebenen Ergebnisse für 2012 dar: Die **Naturstrom** (Einzelabschluß Mutter) kann ihren Spitzenplatz behaupten, während die „Großen Fünf“ sich vor der **ExtraEnergie** positionieren, die damit auf Rang 12 rutscht. Aufgrund der bislang nicht erfolgten Publikation der Abschlüsse für 2012 folgen die übrigen unabhängigen Anbieter in alphabetischer Reihenfolge. 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 folgen. 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.[19] Konsequenz ist eine entsprechend reduzierte Vergleichbarkeit der ermittelten Quoten.

Unternehmen	Eigenkapitalquote 2012
Naturstrom (EA Mutter)	50,74 %
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 %
EnBW (Konzern)	19,54 %
RWE (Konzern)	18,64 %
RWE (EA Mutter)	17,95 %
EnBW (EA Mutter)	14,74 %
ExtraEnergie	10,69 %
Almado	k. J.
Care-Energy	
Energy2Day	
EVD	
Goldgas	
Goldpower	
LichtBlick (EA Mutter)	
LichtBlick (Konzern)	
Naturstrom (Konzern)	
Stromio	

Tabelle 12: Alle Energieanbieter geordnet nach Eigenkapitalquote 2012

19 Vgl. statt vieler KAHLE (2003), S. 268-270, PELLENS/FÜLBIER/GASSEN (2011), S. 485-513, FÜLBIER/KUSCHEL/SELCHERT (2010), S. 56-58, 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[20] ermittelt, denn das so errechnete Wirtschaftlichkeitsmaß gibt Auskunft über die Höhe der Leistung, 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:

$$\text{Wirtschaftlichkeit} = \frac{\text{Gesamtleistung}^{21}}{\text{Personalaufwand}^{22}}$$

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

$$\text{Wirtschaftlichkeit} = \frac{\text{Umsatzerlöse}^{23}}{\text{Personalaufwand}^{24}}$$

20 Vgl. zur Berechnung der – in der Literatur ebenfalls als „Personalintensität“ bezeichneten – Personalaufwandsquote und damit auch zu den folgenden Ausführungen zu ihrem Kehrwert PEEMÖLLER (2003), S. 374 f., BAETGE/KIRSCH/THIELE (2004), S. 396-399 und 354 f., GRÄFER/SCHNEIDER (2010), S. 48, BRÖSEL (2012), S. 220, KÜTING/WEBER (2012), S. 287 f.

21 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).

22 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).

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

24 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 (2010), Rz. 209 f., ROTH/PRECHTL (2010), Rz. 55-60.

Die Unternehmen werden entsprechend in den folgenden Tabellen von oben nach unten mit absteigender Wirtschaftlichkeit[25] 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 2011
Stromio	40.534,55
ExtraEnergie	249,81
Goldgas	113,93
Naturstrom (Konzern)	39,17
LichtBlick (Konzern)	30,11
LichtBlick (EA Mutter)	29,59
Greenpeace Energy	20,81
Naturstrom (EA Mutter)	6,12
Almado	k. GuV
Care-Energy	
Energy2Day	k. PA
Goldpower	k. J.

Tabelle 13: Unabhängige Energieanbieter geordnet nach Wirtschaftlichkeit 2011

Die mit Abstand höchste Wirtschaftlichkeit für das Geschäftsjahr 2011 – wiedergegeben in der obigen Tabelle 13 – weist **Stromio** mit einem fünfstelligen Betrag auf. Diese Höhe überrascht, da **ExtraEnergie** und **Goldgas** mit *drei*stelligen Beträgen auf den Plätzen zwei und drei folgen. Aus den Angaben[26] 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. Schlußlichter sind **Almado**, **Care-Energy**, **Energy2Day** und **Goldpower**, für die kein verwertbares Zahlenmaterial vorliegt, da von ihnen keine Gewinn- und Verlustrechnung oder kein Jahresabschluß offengelegt oder der Perso-

25 Werte in absoluten Zahlen.

26 **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“.

nalaufwand[27] nicht ausgewiesen wurde. Da die **EVD** ihre Tätigkeit erst 2012 aufnahm, fehlt sie in der Rangfolge für das Jahr 2011.

Die folgende Tabelle 14 bezieht sich auf das Jahr 2012; hier wird der Spitzenrang von **ExtraEnergie** mit einem dreistelligen Ergebnis belegt. Es folgt mit deutlichem Abstand **Naturstrom** (Einzelabschluß der Muttergesellschaft) mit einem einstelligen Betrag. Die übrigen Anbieter schließen sich aufgrund der bislang nicht vorgelegten Abschlüsse in alphabetischer Reihenfolge an.

Unternehmen	Wirtschaftlichkeit 2012
ExtraEnergie	615,51
Naturstrom (EA Mutter)	4,28
Almado	k. J.
Care-Energy	
Energy2Day	
EVD	
Goldgas	
Goldpower	
LichtBlick (EA Mutter)	
LichtBlick (Konzern)	
Naturstrom (Konzern)	
Stromio	

Tabelle 14: Unabhängige Energieanbieter geordnet nach Wirtschaftlichkeit 2012

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 2011: Trotz Berücksichtigung der jeweiligen Mutter-Einzelabschlüsse und der Konzernabschlüsse der „Großen Fünf“ belegen **Stromio**, **ExtraEnergie** und **Goldgas** die ersten drei Plätze, wie der folgenden Tabelle 15 zu entnehmen ist.

27 Zur Begründung, warum kein Personalaufwand ausgewiesen wurde, äußert sich **Energy2Day** im Jahresabschluß 2011, S. 1, wie folgt: „Mitarbeiter wurden im Geschäftsjahr 2011 nicht beschäftigt. Die Abwicklung erfolgt über die MCE Service GmbH.“

Ebenso wie in Tabelle 13 fällt die erhebliche Spannbreite der Ergebnisse ins Auge, die zwischen dem bereits oben erläuterten fünfstelligen Betrag von **Stromio** und einstelligen Beträgen (**Vattenfall** (Konzern) und **Naturstrom** (Einzelabschluß der Mutter)) liegt; zudem folgen auf den untersten Rängen jene Unternehmen, für die kein auswertbares Zahlenmaterial[28] vorliegt.

Unternehmen	Wirtschaftlichkeit 2011
Stromio	40.534,55
ExtraEnergie	249,81
Goldgas	113,93
EWE (EA Mutter)	61,02
Naturstrom (Konzern)	39,17
LichtBlick (Konzern)	30,11
LichtBlick (EA Mutter)	29,59
Vattenfall (EA Mutter)	25,04
Greenpeace Energy	20,81
E.ON (Konzern)	19,08
EWE (Konzern)	12,44
EnBW (Konzern)	11,69
RWE (Konzern)	10,00
Vattenfall (Konzern)	7,46
Naturstrom (EA Mutter)	6,12
Almado	k. GuV
Care-Energy	
EnBW (EA Mutter)	k. UE
Energy2Day	k. PA
E.ON (EA Mutter)	k. UE
Goldpower	k. J.
RWE (EA Mutter)	k. UE

Tabelle 15: Alle Energieanbieter geordnet nach Wirtschaftlichkeit 2011

28 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.

Für das in Tabelle 16 wiedergegebene Jahr 2012 gilt, daß **ExtraEnergie** ihren ersten Rang auch bei Einbeziehung der „Großen Fünf“ verteidigt und mit ihrem dreistelligen Ergebnis mit sehr deutlichem Abstand führt gegenüber **E.ON** (Konzern) und **Vattenfall** (Einzelabschluß Mutter), die mit 25,80 und 21,66 die Ränge zwei und drei belegen. Ebenso wie im Jahr 2011 reicht die Spannbreite am unteren Ende bis zu einstelligen Werten, die erneut bei **Vattenfall** (Konzern) und **Naturstrom** (Einzelabschluß der Mutter) anzutreffen sind.

Unternehmen	Wirtschaftlichkeit 2012
ExtraEnergie	615,51
E.ON (Konzern)	25,80
Vattenfall (EA Mutter)	21,66
EWE (Konzern)	12,95
EnBW (Konzern)	12,05
RWE (Konzern)	10,01
Vattenfall (Konzern)	6,65
Naturstrom (EA Mutter)	4,28
Almado	k. J.
Care-Energy	
EnBW (EA Mutter)	k. UE
Energy2Day	k. J.
E.ON (EA Mutter)	k. UE
EVD	k. J.
EWE (EA Mutter)	k. UE
Goldgas	k. J.
Goldpower	
LichtBlick (EA Mutter)	
LichtBlick (Konzern)	
Naturstrom (Konzern)	
RWE (EA Mutter)	k. UE
Stromio	k. J.

Tabelle 16: Alle Energieanbieter geordnet nach Wirtschaftlichkeit 2012

III. Ergänzende Nachhaltigkeitskriterien

1. Grenzen der bilanzanalytischen Nachhaltigkeitskriterien

Die Bilanzanalyse stellt, so GRÄFER/SCHNEIDER treffend, „eine wichtige Komponente der Einschätzung eines Unternehmens dar“[1]. 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 vier Problembereiche:

1. *Rechtliche Normierung des Abschlusses*:[2] 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*:[3] Die von seiten des HGB und – in noch größerem[4] 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.[5]

---

1 GRÄFER/SCHNEIDER (2010), S. 10.

2 Vgl. im folgenden BAETGE/KIRSCH/THIELE (2004), S. 61-64, BRÖSEL (2012), S. 33, COENENBERG/HALLER/SCHULTZE (2012), S. 1022, KÜTING/WEBER (2012), S. 76.

3 Vgl. im folgenden BAETGE/KIRSCH/THIELE (2004), S. 64-67, PETERSEN/ZWIRNER/KÜNKELE (2010), S. 8-12, BRÖSEL (2012), S. 34, COENENBERG/HALLER/SCHULTZE (2012), S. 1023-1035, KÜTING/WEBER (2012), S. 75.

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 (2012), S. 1024. 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.[6] 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.[7]

3. *Vergangenheitsbezug*:[8] Die Beurteilung von Unternehmen auf Basis der Bilanzanalyse leidet zudem unter dem Problem, das sie auf „doppelt veraltetes Zahlenmaterial"[9] 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.[10]

4. *Veröffentlichungszeitpunkte*: Die Analyse in Abschnitt II.1 zeigt, daß die große Mehrheit der unabhängigen Energieanbieter vergleichsweise lange mit der Publikation ihres Abschlusses wartet. Positive Ausnahmen, deren 2012-Abschlüsse für unsere bilanzanalytischen Beurteilungen schon einsehbar waren, sind insbesondere **Naturstrom**, deren Einzelabschluß der Mutter für das Geschäftsjahr 2012 bereits publiziert wurde, sowie **ExtraEnergie**, die den Abschluß auf Nachfrage zur Verfügung stellte. Als Negativbeispiel sticht **Goldpower** hervor, von der bislang selbst für das Geschäftsjahr 2011 kein Abschluß veröffentlicht wurde.

(2013), S. 198-201, befürwortend hingegen KNOP/ZANDER (2010), Rz. 212-214, wohl auch LENTZ (2010), 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, BRÖSEL (2012), S. 32, COENENBERG/HALLER/SCHULTZE (2012), S. 1021 f., KÜTING/WEBER (2012), S. 74.

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.

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.[11] Wenngleich 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 2013 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 31.12.2012. Dabei wird auch die jeweilige Quelle angegeben, 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[12] zu interpretieren sind. Schlußendlich beruhen sie auf den Aussagen der Unternehmen und es ist nicht eindeutig abgrenzbar, zu welchem Stichtag sie genau erhoben wurden.

Die Ergebnisse zeigen, daß zwischen den Anbietern erhebliche Abstände in bezug auf die Kundenzahlen liegen. **ExtraEnergie** belegt den Spitzenrang und hat mit rund 1,4 Mio. Kunden mehr als doppelt soviele Nachfrager wie die zweitplazierte **LichtBlick** mit ca. 0,6 Mio. Kunden. Diese wiederum hat einen fast dreimal so großen Kundenstamm wie die drittplazierte **Naturstrom**, die rund 0,23 Mio. Nachfrager be-

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.

liefert. Schlußlichter sind **Care-Energy**, **EVD**, **Goldpower** und **Stromio**, von denen keine Kundenzahlen bekannt sind. Da auch für die „Großen Fünf“ für den 31.12.2012 keine Kundenzahlen vorliegen, unterbleibt eine zweite Rangfolgenbildung mit ihrer Einbeziehung.

Unternehmen	Kundenanzahl 31.12.2012	Quelle
ExtraEnergie	ca. 1.450.000	JA 2012 Anlage II, S. 2 i.V.m. JA 2011 S. 4
LichtBlick	ca. 600.000	http://www.strom-magazin.de/stromanbieter/lichtblick-se_194.html
Naturstrom	ca. 230.000	https://www.naturstrom.de/fileadmin/5-PDF/nsh_unternhemensfolder_0912.pdf
Energy2Day	ca. 174.000	http://www.strom-magazin.de/stromanbieter/sorglosstrom-eine-marke-der-energy2day-gmbh_6668.html
Goldgas	ca. 170.000	http://www.strom-magazin.de/gasanbieter/goldgas-sl-gmbh_6542.html
Greenpeace Energy	ca. 110.000	http://www.strom-magazin.de/stromanbieter/greenpeace-energy-eg_177.html
Almado	ca. 100.000	http://www.strom-magazin.de/stromanbieter/almado-energy-eine-marke-der-almado-ag_6773.html
Care-Energy	k. A.	
EVD		
Goldpower		
Stromio		

Tabelle 17: Unabhängige Energieanbieter geordnet nach Kundenanzahl

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 2012 um das Wachstum der Kundenzahlen von 2011 auf 2012 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.

Die jeweilige Veränderung der Kundenzahlen zwischen 2011 und 2012 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 **ExtraEnergie** belegt, die den Umfang ihres Kundenstamms in besagtem Zeitraum um fast die Hälfte steigern konnte. Es folgen **Energy2Day** mit einer nur geringfügig niedrigeren und **Naturstrom** mit einer deutlich niedrigeren zweistelligen Wachstumsrate. **LichtBlick** weist auf Rang vier eine gerade noch zweistellige Rate auf und **Greenpeace Energy** auf Rang fünf hielt ihren Kundenkreis weitgehend stabil. Für **Almado**, **Care-Energy**, **Goldgas**, **Goldpower** und **Stromio** konnten keine Raten errechnet werden, da die dafür notwendige Datenbasis fehlte. Die **EVD** fehlt in der Tabelle, da sie ihren Betrieb erst im Jahr 2012 aufnahm.

Unternehmen	Wachstumsrate 2011/2012
Extra-Energie	45,00 %
Energy2Day	39,20 %
Naturstrom	15,00 %
LichtBlick	10,66 %
Greenpeace Energy	1,38 %
Almado	k. A.
Care-Energy	
Goldgas	
Goldpower	
Stromio	

Tabelle 18: Unabhängige Energieanbieter geordnet nach Wachstumsrate

3. Anteil erneuerbarer Energie

Dem letzten Untersuchungsschritt der Energieanbieter soll eine weitergefaßte Definition des Nachhaltigkeitsbegriffes zugrundegelegt werden, indem ihm auch eine ökologische[13] 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 Fukuschima (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 vorziehenswürdig wahrgenommen werden. Über den Zusammenhang zwischen Kundenpräferenz, Kundenstamm und Umsatzgenerierung läßt sich daher eine komplementäre Beziehung zwischen ökonomischem und ökologischem Nachhaltigkeitsverständnis vermuten.

Unternehmen	Anteil erneuerbarer Energie
EVD	100 %
ExtraEnergie	
Greenpeace Energy	
LichtBlick	
Naturstrom	
Care-Energy	100 % (?)
Stromio	42 %
Energy2Day	24,8 %
Almado	21 %
Goldpower	

Tabelle 19: Unabhängige Energieanbieter geordnet nach Anteil erneuerbarer Energien

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

Die Energieanbieter sind im Zuge der „Stromkennzeichnung“ gemäß § 42 Abs. 1 Nr. 1 EnWG verpflichtet, offenzulegen, 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. **Care-Energy** wurde einen Rang tiefer eingeordnet, da es uns als streitig[14] erscheint, welchen Anteil die erneuerbaren Energien in ihrem Stromangebot innehaben. Schlußlichter sind **Almado** und **Goldpower**, die lediglich einen Anteil von 21 % aufweisen. Tabelle 20 zeigt, daß die Einbeziehung der „Großen Fünf“ weder Ergänzungen im Spitzenrang noch Veränderungen unter den beiden Schlußlichtern auslöst: Alle großen Energieanbieter positionieren sich im Mittelfeld, wobei **Vattenfall** hinter **Stromio** am oberen und **RWE** und **EWE** am unteren Ende angesiedelt sind.

Unternehmen	Anteil erneuerbarer Energie
EVD	100 %
ExtraEnergie	
Greenpeace Energy	
LichtBlick	
Naturstrom	
Care-Energy	100 % (?)
Stromio	42 %
Vattenfall	37,5 %
EnBW	25 %
Energy2Day	24,8 %
E.ON	22,8 %
RWE	22,2 %
EWE	21,9 %
Almado	21 %
Goldpower	

Tabelle 20: Alle Energieanbieter geordnet nach Anteil erneuerbarer Energien

14 **Care-Energy** selbst sagt im Rahmen ihres Netzauftritts (http://www.care-energy-online.de/index.php/stromgas/strom/oekostrom.html?showall=&limitstart): „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“.

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. Während die Entgeltgestaltungen der Unternehmen insbesondere in Vergleichsportalen transparent gemacht werden, fehlen bislang Untersuchungen, die ihr Augenmerk auf die betriebswirtschaftliche Solidität insbesondere der unabhängigen Anbieter legen.

4. Die vorliegende Studie will 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 **Naturstrom** und **ExtraEnergie**.

6. Hinsichtlich der Liquidität ersten Grades weisen die höchsten Werte unter allen Anbietern **Greenpeace Energy**, **ExtraEnergie** und **Stromio** für 2011 und **EWE**, **Naturstrom** und **ExtraEnergie** für 2012 auf.

7. Die Untersuchung nach der Eigenkapitalquote führt für 2011 zu Spitzenplätzen unter allen Unternehmen für **Almado**, **Naturstrom** und **Greenpeace Energy**, 2012 finden sich **Naturstrom**, **EWE** und **Vattenfall** auf den ersten drei Rängen.

8. **Stromio**, **ExtraEnergie** und **Goldgas** haben unter allen Unternehmen die besten Werte für die Wirtschaftlichkeit 2011, **ExtraEnergie**, **E.ON** und **Vattenfall** für für die Wirtschaftlichkeit 2012.

9. In bezug auf die Kundenanzahl 31.12.2012 führt die **ExtraEnergie** die Rangfolge der unabhängigen Anbieter an, es folgen jeweils mit erheblichem Abstand **LichtBlick** und **Naturstrom**.

10. Die höchsten Kundenwachstumsraten von 2011 auf 2012 weisen **ExtraEnergie**, **Energy2Day** und **Naturstrom** 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 zwei Unternehmen, **ExtraEnergie** und **Naturstrom** (Einzelabschluß Mutter) sowohl innerhalb der unabhängigen Anbieter als auch innerhalb aller Anbieter die ersten beiden Plätze (in wechselnder Reihenfolge) belegen. Schlußlichter sind in beiden Gruppen **Care-Energy**, **Energy2Day** und **Goldpower**.

Rang	Unternehmen	Punktzahl
1	ExtraEnergie	22
2	Naturstrom (EA Mutter)	31
3	Naturstrom (Konzern)	35
4	LichtBlick (EA Mutter)	40
5	LichtBlick (Konzern)	43
6	Stromio	49
7	Almado	54
8	Energy2Day	63
9	Care-Energy	64
10	Goldpower	76
Keine Einordnung	EVD	(22)
	Greenpeace Energy	(24)
	Goldgas	(54)

Tabelle 21: Unabhängige Energieanbieter geordnet nach Nachhaltigkeit[1]

1 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. **EVD** und **Goldgas** sind nicht in die Rangfolge der Tabelle 21 integriert, sondern unten nur nachrichtlich aufgeführt, da sie in den Tabellen 2, 5, 9, 13, 18 (**EVD**) beziehungsweise 19 (**Goldgas**) fehlen und ihre Punktzahlen entsprechend verzerrt sind. Auch für **Greenpeace Energy** erfolgt eine rein nachrichtliche Aufführung aufgrund der auf S. 7, Fn. 6 geschilderten Problematik und der damit einhergegangenen Entfernung aus den Tabellen 3, 6, 10, 14. Aufgrund der insgesamt bei der Rangfolgenbildung gewählten Vorgehensweise (insbesondere Auswahl und Gleichgewichtung der Merkmale, additive Verknüpfung) sind alle Ergebnisse als heuristische Annäherung an eine Gesamtgröße „Nachhaltigkeit“ zu interpretieren.

Rang	Unternehmen	Punktzahl
1	Naturstrom (EA Mutter)	39
2	ExtraEnergie	41
3	EWE (EA Mutter)	52
4	EWE (Konzern)	55
5	Vattenfall (EA Mutter)	56
6	E.ON (Konzern)	57
7	Vattenfall (Konzern)	58
8	EnBW (Konzern)	60
9	Naturstrom (Konzern)	62
10	LichtBlick (EA Mutter)	66
11	Stromio	71
12	LichtBlick (Konzern)	72
13	EnBW (EA Mutter)	75
14	RWE (Konzern)	76
15	E.ON (EA Mutter)	78
16	Almado	83
17	RWE (EA Mutter)	88
18	Care-Energy	94
19	Energy2Day	111
20	Goldpower	120
Keine Einordnung	Greenpeace Energy	(15)
	EVD	(40)
	Goldgas	(85)

Tabelle 22: Alle Energieanbieter geordnet nach Nachhaltigkeit[2]

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 Plazierung 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.

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-GESELLSCHAFT (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 (2012), Bilanzen, 12. 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.

BRÖSEL, GERRIT (2012), Bilanzanalyse, 14. Aufl., Berlin.

BUDDE, ANDREAS (2010), § 275 HGB, in: KÜTING, KARLHEINZ/PFITZER, NORBERT/WEBER, CLAUS-PETER (Hrsg.), Handbuch der Rechnungslegung, Einzelabschluss, 5. Aufl., Stuttgart.

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 (2012), Jahresabschluss und Jahresabschlussanalyse, 22. Aufl., Stuttgart.

HALLER, AXEL/HÜTTEN, CHRISTOPH/LÖFFELMANN, JOHANN V. (2010), § 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 (2010), Bilanzanalyse, 11. Aufl., Herne.

GRUNWALD, ARMIN/KOPFMÜLLER, JÜRGEN (2012), Nachhaltigkeit, 2. Aufl., Frankfurt am Main/New York.

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 (2010), § 268 HGB, in: PETERSEN, KARL/ZWIRNER, CHRISTIAN/BRÖSEL, GERRIT (Hrsg.), Systematischer Praxiskommentar Bilanzrecht, Köln 2010, S. 633-656.

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 (2010), §§ 284-288 HGB, in: KÜTING, KARLHEINZ/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 (2011), Internationale Rechnungslegung, 8. 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 (2010), § 325 HGB, in: PETERSEN, KARL/ZWIRNER, CHRISTIAN/ BRÖSEL, GERRIT (Hrsg.), Systematischer Praxiskommentar Bilanzrecht, Köln 2010, S. 1251-1280.

ROTH, MATTHIAS/PRECHTL, STEFAN (2010), § 285 HGB, in: PETERSEN, KARL/ZWIRNER, CHRISTIAN/BRÖSEL, GERRIT (Hrsg.), Systematischer Praxiskommentar Bilanzrecht, Köln 2010, S. 819-869.

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.