

Stromwatch 2: Die vier deutschen Energiekonzerne

(Kurzstudie)

Prof. Dr. Uwe Leprich

**mit Unterstützung von
Prof. Dr. Andy Junker**

**Saarbrücken,
Februar 2009**

Inhaltsverzeichnis

Zusammenfassung	2
1. Entwicklung der Konzerngewinne und betriebswirtschaftliche Einschätzung	3
1.1. Entwicklung der Konzerngewinne	3
1.1.1. E.ON Konzern	3
1.1.2. RWE Konzern	4
1.1.3. EnBW Konzern.....	5
1.1.4. Vattenfall Europe Konzern	6
1.1.5. Gesamtbetrachtung.....	7
1.2. Ausgewählte betriebswirtschaftliche Kennziffern.....	8
2. Entwicklung der Endkundenstrompreise und der Netzentgelte der vier Energiekonzerne	10
2.1. Entwicklung der Strompreise.....	10
2.2. Entwicklung der Netzentgelte	13
3. Gegenüberstellung der Entwicklung der Konzerngewinne und der Haushaltsstrompreise	19
4. Analyse öffentlich zugänglicher Unterlagen.....	21
4.1. Rechnungslegung	21
4.1.1. Grundlagen der Konzernrechnungslegung	21
4.1.2. Grundlagen der Rechnungslegung von Energieunternehmen	23
4.2. Zur Organisations- und Berichtsstruktur der Energiekonzerne.....	26
4.2.1. E.ON Konzern	26
4.2.2. RWE Konzern	28
4.2.3. EnBW Konzern.....	30
4.2.4. Vattenfall Europe Konzern	30
4.3. Jahresabschlussanalyse	31
4.4. Zusammenfassung.....	36
5. Windfall-Profite durch CO2-Zertifikatehandel	38
5.1. Zur Einpreisung der CO2-Zertifikatskosten	38
5.2. Bisherige Windfall-Profite 2005 bis 2007.....	40
5.3. Voraussichtliche Windfall-Profite bis 2012	42
6. Literatur	43

Vorbemerkung

Die im Herbst 2007 im Auftrag der Bundesfraktion Bündnis 90/Die Grünen vom Autor erstellte Kurzstudie „Die vier großen deutschen Energieunternehmen unter der Lupe“ hat offensichtlich erfolgreich das Bedürfnis befriedigt, möglichst prägnant und anschaulich über die Marktmacht und die Gewinne der mächtigen Energiekonzerne informiert zu werden. Davon zeugt ein überdurchschnittliches Medienecho nach ihrer Veröffentlichung im Dezember 2007.

Im Herbst 2008 hat die Bundestagsfraktion Bündnis 90/Die Grünen den Autor beauftragt, diese Studie einerseits zu aktualisieren, andererseits den Versuch zu unternehmen, spartenscharfe Aussagen zu den Gewinnentwicklungen auf den einzelnen Stufen der Wertschöpfungskette im Strom- und Gassektor zu machen. Darüber hinaus sollten die durch die Einpreisung der bislang größtenteils kostenlos vergebenen CO₂-Zertifikate generierten Windfall-Profite der Energiekonzerne dargestellt und ihre Größenordnung für die nähere Zukunft abgeschätzt werden.

Für die vorliegende Kurzstudie wurden die öffentlich zugänglichen Unterlagen der Energiekonzerne einer vertieften Analyse unterzogen und dabei auch mit „normalen“ Unternehmen verglichen.¹ Dabei drängte sich der Eindruck auf, dass die Herstellung einer zufriedenstellenden Transparenz im Hinblick auf die Höhe und die Verteilung der Gewinne in den unterschiedlichen Geschäftsfeldern nicht im Interesse der Energiekonzerne liegt. Umso notwendiger erscheint es, die vorhandene Intransparenz zum Gegenstand einer öffentlichen Diskussion zu machen und weitergehende Veröffentlichungspflichten durch den Gesetzgeber ins Auge zu fassen. Schließlich werden die Verbraucher weiter steigende Strom- und Gasrechnungen nur dann akzeptieren können, wenn die mit dem Strom- und Gasgeschäft verbundenen Gewinne in einem angemessenen Verhältnis zum damit verbundenen Risiko stehen und nicht der Eindruck entsteht, hier werde eine marktmächtige Position zum „Abzocken“ missbraucht.

Die Studie soll vor diesem Hintergrund dazu motivieren, E.ON, RWE und Co. dauerhaft und gewissenhaft auf die Finger zu schauen und ihren Beitrag für die Erhaltung des sozialen Friedens durch angemessene Energiepreise stetig einzufordern.

Saarbrücken, im Februar 2009

¹ Die Kapitel 1 und 4 erfuhren hierbei wesentliche Unterstützung durch Prof. Dr. Andy Junker.

Zusammenfassung

Die Konzerngewinne der vier deutschen Energiekonzerne haben sich zwischen 2002 und 2007 etwa verdreifacht und betragen für diesen Zeitraum knapp 80 Milliarden Euro. Auch für das Jahr 2008 deutet sich trotz Finanzkrise ein Rekordgewinn an, wenn man die Zahlen der ersten neun Monate bis zum Jahresende fortschreibt.

Insgesamt geht es den vier Konzernen damit deutlich besser als vielen anderen Unternehmen in Deutschland. Vergleicht man beispielsweise ihren Jahresüberschuss (Ergebnis nach Steuern) für das Jahr 2007 mit wesentlichen Unternehmen im Deutschen Aktienindex, belegen sie allesamt Spitzenplätze, und das vor dem Hintergrund, dass ihre Geschäftsrisiken im Vergleich zu Unternehmen, die im harten globalen Wettbewerb stehen, vergleichsweise gering sind.

Es wäre nun interessant zu wissen, auf welchen Stufen der Wertschöpfungskette und in welchen Ländern die Konzerne besonders gut verdienen, wo also ihre „cash cows“ sind. Die Informationspolitik der Energiekonzerne ist diesbezüglich jedoch vergleichsweise „zurückhaltend“. Zwar werden auf den ersten Blick erhebliche Mengen an Informationen und Materialien bereit gestellt. Aber entweder werden Vorschriften geschickt ausgenutzt, oder Ergebnisgrößen werden in einer nicht-vergleichbaren Zusammensetzung definiert. In diesem Zusammenhang ist es bedauerlich, dass der Gesetzgeber in §10 Abs. 3 EnWG zwar eine Aufschlüsselung der einzelnen Tätigkeitsbereiche vorschreibt, dies aber lediglich für die interne Rechnungslegung der vertikal integrierten Unternehmen.

Wenn man gleichwohl davon ausgeht, dass ein großer Teil der Konzerngewinne im deutschen Stromsektor angefallen ist, und man weiterhin berücksichtigt, dass die Netzentgelte als gewichtiger Teil der Endkundenpreise gesenkt wurden, spricht vieles dafür, dass die Stromerzeugung/der Stromhandel für die Entwicklung der Konzerngewinne in den letzten Jahren hauptverantwortlich gewesen ist. Dazu passt auch der starke Anstieg der Strompreise insbesondere im Haushaltskundenbereich, die zu mehr als einem Drittel von den Kosten der Strombeschaffung geprägt sind.

In den Strompreisen enthalten sind seit Beginn des Emissionshandels im Jahr 2005 auch die Preise für die CO₂-Emissionszertifikate. Die nahezu vollständig kostenlose Zuteilung der Zertifikate hat den vier deutschen Energiekonzernen bei vorsichtiger Abschätzung im Zeitraum 2005-2007 mehr als 10 Milliarden Euro an Zusatzgewinnen beschert. Bei einem unterstellten CO₂-Zertifikatspreis von mindestens 20 €/t hat ihnen der Gesetzgeber durch die immer noch weitgehend kostenlose Zuteilung der Zertifikate im Zeitraum 2008-2012 weitere Windfall-Profite in der Größenordnung von mindestens 25 Milliarden Euro eingeräumt.

1. Entwicklung der Konzerngewinne und betriebswirtschaftliche Einschätzung

1.1. Entwicklung der Konzerngewinne

Seit Jahren legen die Energiekonzerne Quartalszahlen und Jahresabschlüsse vor, die von Rekord zu Rekord eilen. Häufig lassen sich diese Zahlen jedoch nicht direkt miteinander vergleichen, oder es werden in der öffentlichen Diskussion nur Teilergebnisse aufgegriffen, die das Gesamtbild verzerren.

Im Folgenden wird daher erneut wie in der Vorgängerstudie die Gewinnentwicklung der Unternehmen an Hand einer einheitlichen Kenngröße - des EBIT (Earnings before interest and taxes = Gewinn vor Zinsen und Steuern) - dargestellt, da dieses meines Erachtens insgesamt die aussagekräftigste Kenngröße darstellt. Es handelt sich hierbei ausführlicher um das Ergebnis aus der Gewinn- und Verlustrechnung vor dem Finanzergebnis (inkl. nicht konsolidiertem Beteiligungsergebnis, Zinsergebnis, nicht fortgeführten Aktivitäten und Minderheitsanteilen) und vor Steuern.

Neben dem EBIT wird bei allen Unternehmen nachrichtlich das Beteiligungsergebnis der AG² ausgewiesen, um aufzuzeigen, in welchem geringem Umfang die Gewinne aus den Aktivitäten der Konzernholding selbst resultieren.

Die im Folgenden dokumentierten Zitate aus den Geschäfts- und Quartalsberichten stellen in der Regel nicht auf das EBIT ab, sondern auf bereinigte und/oder erweiterte Kenngrößen, die allesamt geeignet sind, eine Vergleichbarkeit zu erschweren. Sie sollen daher lediglich die Stimmungslage der Konzerne widerspiegeln und können nicht direkt mit den ausgewiesenen EBIT-Zahlen in den folgenden Abbildungen verglichen werden.

1.1.1. E.ON Konzern

E.ON war der erfolgreichste deutsche Industriekonzern des Jahres 2007. In seinem Geschäftsbericht heißt es:

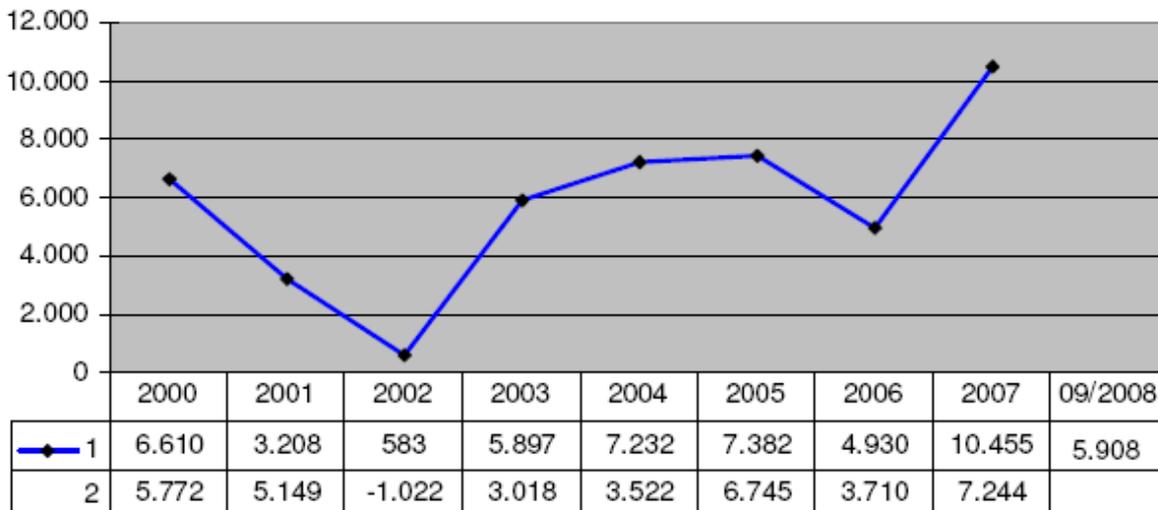
*„Zugleich konnten wir uns im Geschäftsjahr 2007 erneut bei den wesentlichen Kennzahlen verbessern. 2007 stieg unser Konzernumsatz um 7% auf jetzt 68,7 Mrd. €. Das **adjusted ebit** legte gegenüber dem Rekordwert des Vorjahres um **10%** auf 9,2 Mrd. € zu. Für das Jahr 2008 gehen wir davon aus, beim adjusted ebit das hohe Niveau des Vorjahres übertreffen zu können. Wir erwarten, das adjusted ebit um **5 bis 10%** zu steigern.“*

² Also der Muttergesellschaft, nicht des Konzerns, da bei letzterem die Beteiligungsergebnisse konsolidiert werden (vgl. dazu Abschnitt 4.1).

Und für 2008 wird die Rekordjagd trotz Finanzkrise fortgesetzt. Im Zwischenbericht zum 3. Quartalsabschluss heißt es:

„Die erfreuliche Geschäftsentwicklung des E.ON-Konzerns setzte sich auch im dritten Quartal 2008 fort. Den Umsatz konnten wir in den ersten neun Monaten 2008 um 22 Prozent ... und das **Adjusted Ebit** um **8 Prozent** ... steigern. „

Die folgende Abbildung zeichnet die Entwicklung des E.ON-Konzerngewinns sowie des Beteiligungsergebnisses seit dem Jahr 2000 nach.



1: Operatives Ergebnis EBIT (in Mio. €)
2: Beteiligungsergebnis der AG (in Mio. €)

1.1.2. RWE Konzern

Im Geschäftsbericht des Jahres 2007 heißt es beim RWE:

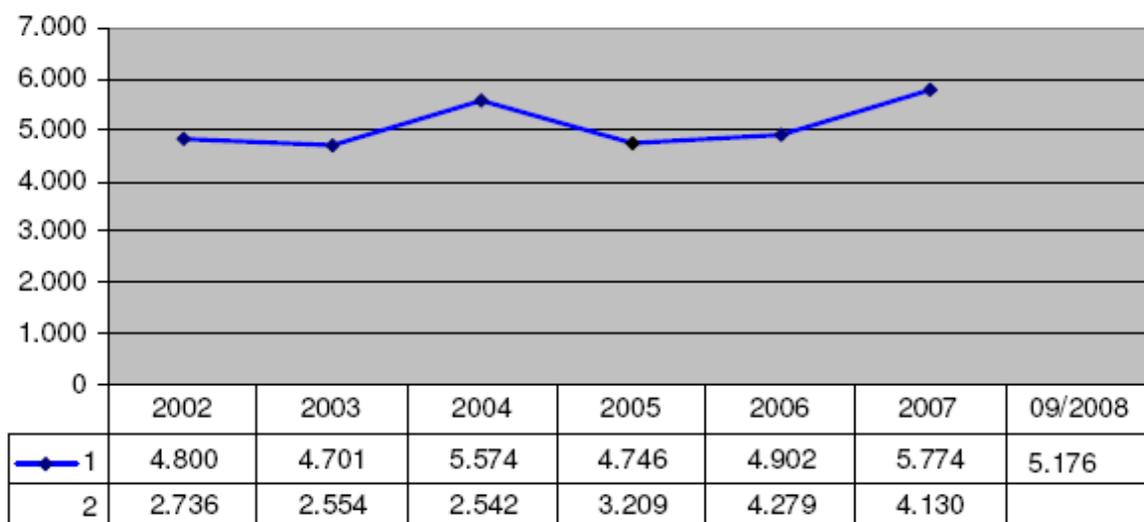
„Trotz Belastungen aus der deutschen Netzregulierung und dem Kraftwerksstillstand in Biblis konnte der RWE-Konzern seine Ertragslage weiter verbessern. Basis dafür waren der positive operative Trend in der Stromerzeugung und ein außergewöhnlich gutes Handelsergebnis. Unser **EBITDA** erhöhte sich um **10%** auf 7.902 Mio. €. Damit lag es am oberen Rand unserer im Februar 2007 veröffentlichten Prognose. Das betriebliche Ergebnis stieg um 15% auf 6.520 Mio. €. Hier übertrafen wir die Prognose, die einen Anstieg in der Größenordnung von 10 % vorsah.“

Und ähnlich wie bei E.ON wird die Rekordjagd auch 2008 fortgesetzt. Im Zwischenbericht zum 3. Quartalsabschluss heißt es:

„Dank eines starken dritten Quartals konnte der RWE-Konzern das operative Ergebnis gegenüber dem Vorjahr steigern. Unser **EBITDA** verbesserte sich im Berichtszeitraum um **6 %** auf 6.844 Mio. €. Beim **betrieblichen Ergebnis** konnten wir um **5 %** auf 5.788 Mio. € zule-

gen. Rechnet man Währungs- und Konsolidierungseffekte heraus, ergibt sich ein Plus von 7 % (EBITDA) bzw. 6 % (betriebliches Ergebnis). Die Ertragsverbesserung stammt größtenteils aus der deutschen Stromerzeugung: Hier erzielten wir Margenverbesserungen und profitierten vom positiven Mengeneffekt aus der Wiederinbetriebnahme des Kernkraftwerks Biblis.“

Die folgende Abbildung zeichnet die Entwicklung des Konzerngewinns sowie des Beteiligungsergebnisses seit dem Jahr 2002 – dem ersten Jahr nach Umstellung des Geschäftsjahres auf das Kalenderjahr - nach.



1: Operatives Ergebnis EBIT (in Mio. €)
2: Beteiligungsergebnis der AG (in Mio. €)

1.1.3. EnBW Konzern

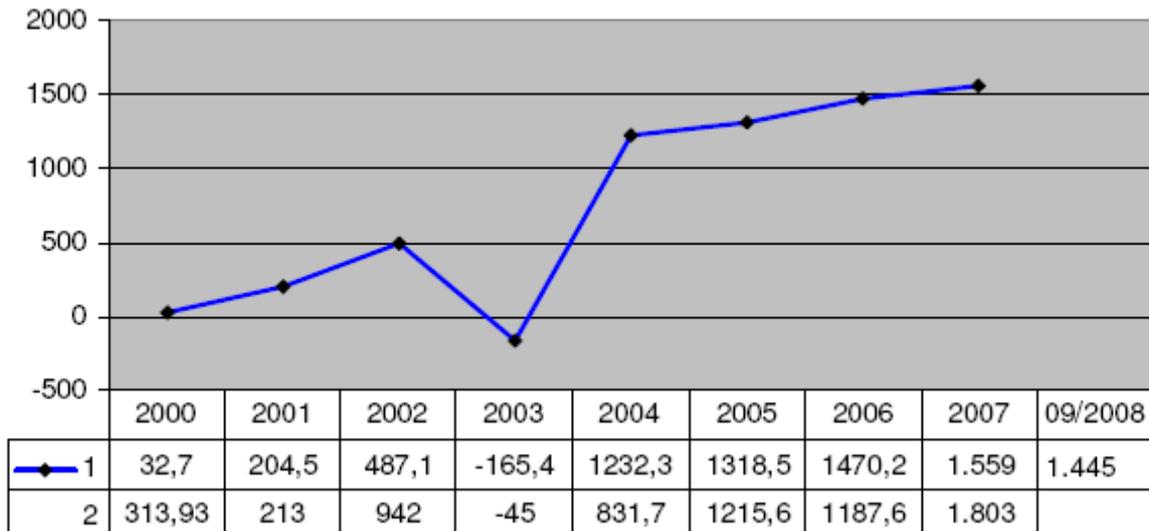
Auch EnBW kann sich nicht beklagen, dort heißt es im Geschäftsbericht 2007:

„Trotz der zum Teil einschneidenden regulatorischen Rahmenbedingungen im Netzbereich und der im Wesentlichen witterungsbedingten Absatzrückgänge im Gasbereich, konnten zentrale Kennzahlen verbessert werden: Das EBITDA erhöhte sich, verglichen mit 2006, um 2,8 Prozent auf 2.336 Millionen Euro. Das **EBIT** stieg im selben Zeitraum um **7,4 Prozent** auf 1.559 Millionen Euro.“

Und für 2008 sind die Aussichten ebenfalls – dem schlechten wirtschaftlichen Umfeld zum Trotz – rosig. Dazu heißt es im Quartalsfinanzbericht für die ersten neun Monate:

„Das **Adjusted EBIT** stieg im Vergleich zu den ersten neun Monaten 2007 um **19,0 %** auf 1.367,4 Mio. €. Grund für den Anstieg ist die positive Entwicklung im Geschäftsfeld Strom.“

Die folgende Abbildung zeichnet die Entwicklung des EnBW-Konzerngewinns sowie des Beteiligungsergebnisses seit dem Jahr 2000 nach.

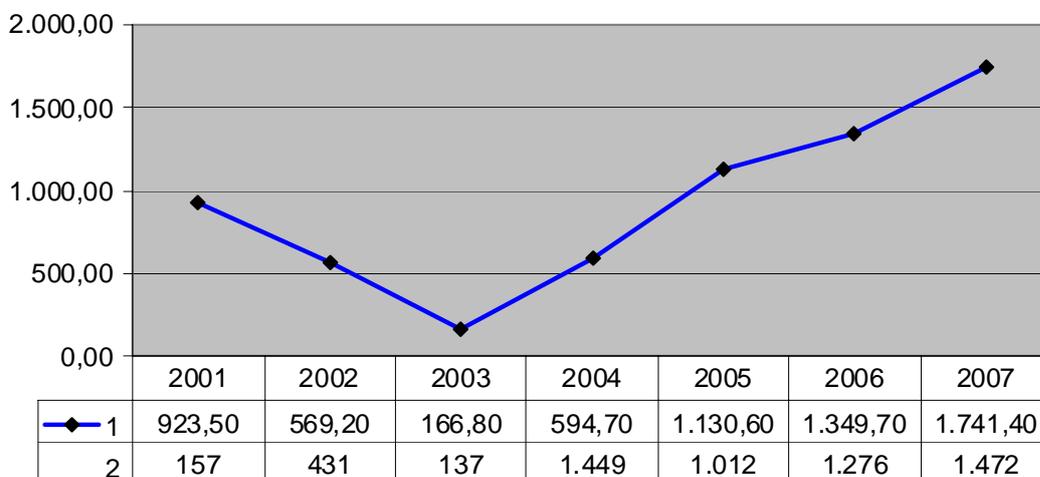


1: Operatives Ergebnis EBIT (in Mio. €)
2: Beteiligungsergebnis der AG (in Mio. €)

1.1.4. Vattenfall Europe Konzern

Auch der Vattenfall Europe Konzern, der 2007 letztmalig einen eigenständigen Geschäftsbericht vorlegen musste, da er 2008 mit dem schwedischen Mutterkonzern verschmolzen wurde, konnte 2007 sehr zufrieden sein: das Ergebnis stieg um **29 %** auf 1,75 Mrd. €.

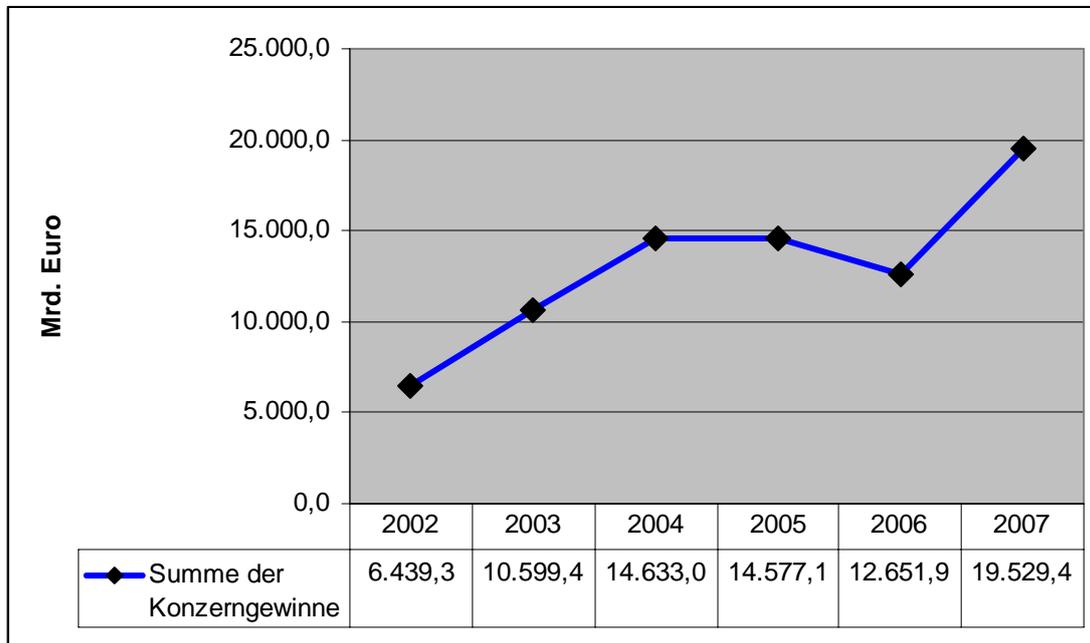
Die folgende Abbildung zeigt wie die vorhergehenden Abbildungen die Entwicklung des EBIT seit der Gründung im Jahr 2001 sowie das Beteiligungsergebnis.



1: Operatives Ergebnis EBIT (in Mio. €)
2: Beteiligungsergebnis der AG (in Mio. €)

1.1.5. Gesamtbetrachtung

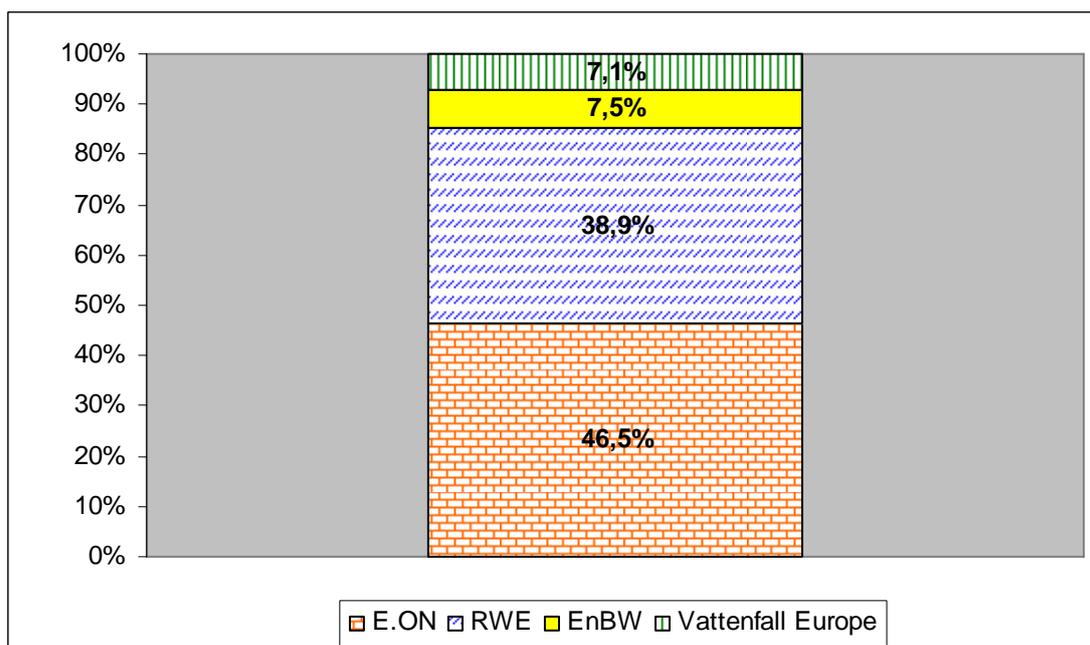
In der Summe haben sich die Gewinne der vier Energiekonzerne seit dem Jahr 2002 wie folgt entwickelt:



Dies entspricht einer glatten Verdreifung zwischen 2002 und 2007 und einem Gesamtgewinn von knapp 80 Milliarden Euro in einem Zeitraum von 5 Jahren.

Auch für das Jahr 2008 deutet sich trotz Finanzkrise abermals ein Rekordgewinn an, wenn man die Zahlen der ersten neun Monate bis zum Jahresende fortschreibt.

Auf die einzelnen Konzerne teilen sich diese Gewinne wie folgt auf:

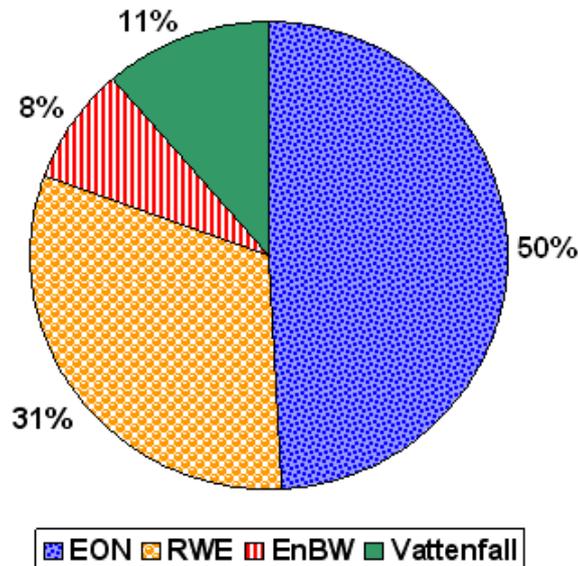


Auch hier wird wiederum die dominierende Stellung des Duopols E.ON und RWE deutlich.

1.2. Ausgewählte betriebswirtschaftliche Kennziffern

Ein Vergleich der Marktkapitalisierung der vier Energiekonzerne zeigt zunächst, dass E.ON und RWE nach wie vor erheblich gewichtiger sind als die beiden vergleichsweise kleinen Konzerne EnBW und Vattenfall Europe.

Marktkapitalisierung am 12.12.2008



Die folgende Übersicht vergleicht den Jahresüberschuss (Ergebnis nach Steuern) der vier Energiekonzerne für das Jahr 2007 mit wesentlichen Unternehmen im Deutschen Aktienindex:

Unternehmen	in Mio. Euro	in % des Umsatzes
E.ON	7.395	10,8
RWE	3.157	7,7
EnBW	1.416	9,6
Vattenfall Europe	1.282	10,5
Adidas	555	5,4
Bayer	2.306	7,1
BMW	3.134	5,6
Continental	1.050	6,3
Daimler	4.855	4,9
Deutsche Telekom	1.078	1,7
Henkel	941	7,2
Infinion	-368	-4,8
Merck	-87,8	-1,2
Metro	1.011	1,6
Siemens	3.909	5,4
Thyssen Krupp	2.190	4,2
Volkswagen	4.122	3,8

Es zeigt sich, dass die Energiekonzerne in diesem Vergleich hervorragend abschneiden, und das vor dem Hintergrund, dass ihre Geschäftsrisiken im Vergleich zu Unternehmen, die im harten globalen Wettbewerb stehen, vergleichsweise gering sind.

Eine wesentliche Steuerungsgröße der Energiekonzerne – mit Ausnahme von Vattenfall – ist die Gesamtkapitalrendite oder der „ROCE“ (Return on capital employed). Dazu wird das (adjusted) EBIT ins Verhältnis zum investierten Kapital gesetzt. Durch Gegenüberstellung mit den tatsächlichen Kapitalkosten ergibt sich ein „Mehrwert“, der für die Wertentwicklung des Unternehmens als Maßstab herangezogen wird. Der ROCE entspricht damit dem „shareholder value“-Gedanken, dass eine Unternehmenswertsteigerung immer dann stattgefunden hat, wenn mit dem eingesetzten Kapital ein über die Renditeerwartung der Kapitalgeber (als Mischsatz aus Eigen- und Fremdkapitalkosten) hinaus erzielter Gewinn erreicht wurde. Ein „echter“ Vergleich der Ergebnisse ist wegen der unterschiedlichen EBIT-Größen (vgl. dazu Abschnitt 4.3) nicht möglich. Für die einzelnen Energiekonzerne ergibt sich folgendes Bild:

Konzern	Kapitalkosten	ROCE	Wertbeitrag [in Mio. EUR]
E.ON	9,1%	14,5%	3.417 ³
EnBW	9,0%	16,4%	839 ⁴
RWE	9,0%	16,4%	2.957 ⁵

Auch hier stellt sich erneut die Frage, wie es gerechtfertigt werden kann, dass Unternehmen mit einem vergleichsweise geringen Geschäftsrisiko einen so weit über die Kapitalkosten hinausgehenden Gewinn erwirtschaften können.

³ Vgl. Geschäftsbericht der E.ON AG 2007, S. 45.

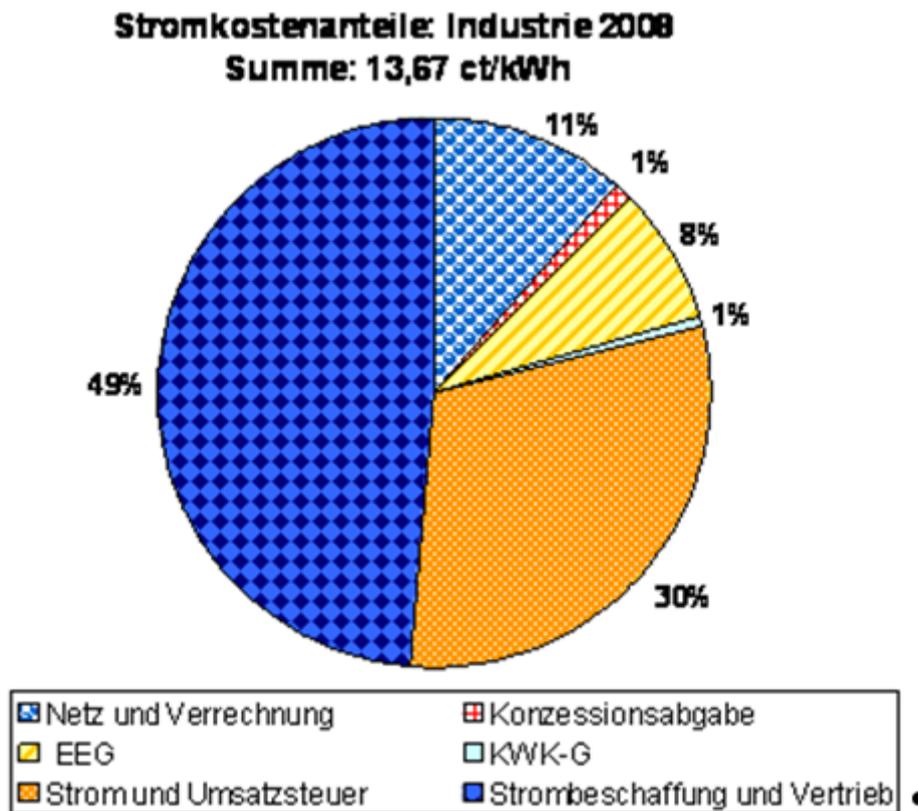
⁴ Vgl. Geschäftsbericht der EnBW AG 2007, S. 90.

⁵ Vgl. Geschäftsbericht der RWE 2007, S. 290.

2. Entwicklung der Endkundenstrompreise und der Netzentgelte der vier Energiekonzerne

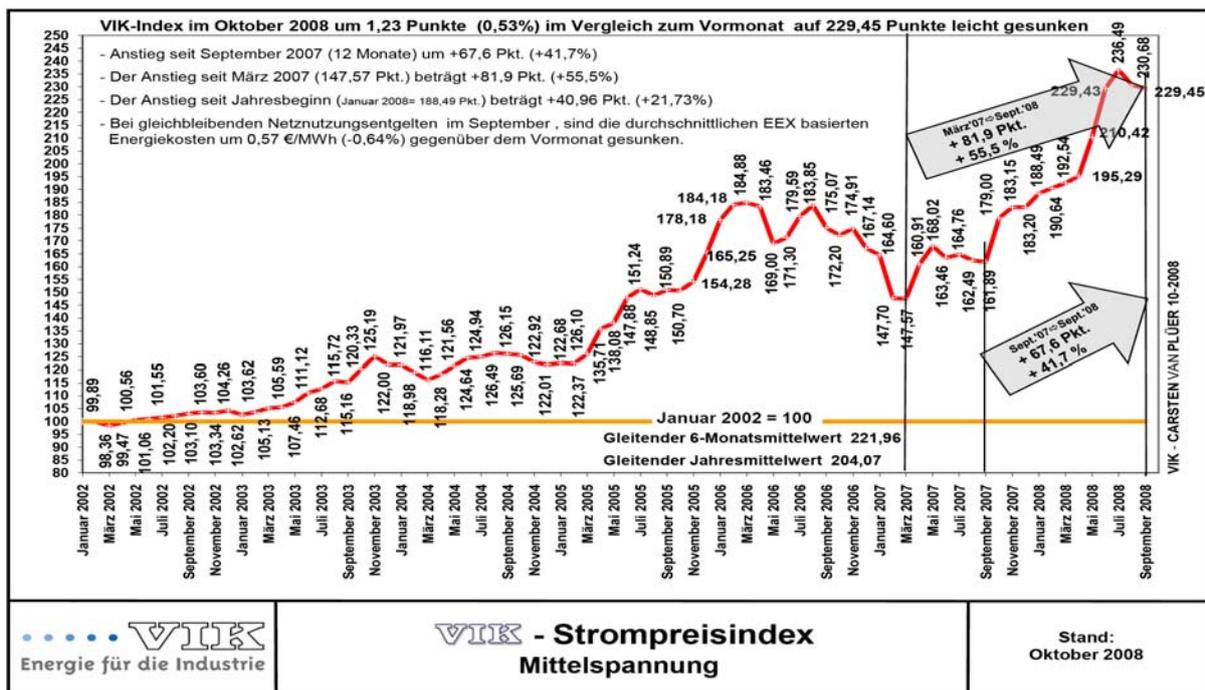
2.1. Entwicklung der Strompreise

Der Industriestrompreis setzt sich für einen beispielhaften Mittelspannungs-Industriekunden⁶ wie folgt zusammen (eigene Berechnung auf Basis BNetzA 2007, Stand: November 2008):

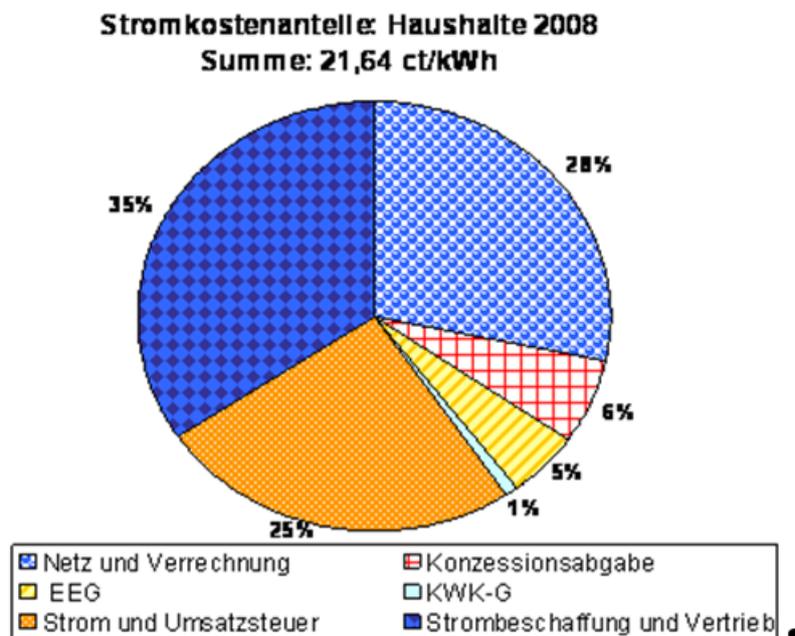


Die Strombezugskosten enthalten hierbei noch die Vertriebsmarge, die Netzkosten die Verrechnungsentgelte. Steuern und Abgaben umfassen neben der Umsatz- auch die Stromsteuer sowie die Konzessionsabgabe und die Zuschläge nach EEG und KWK-G. Es wird unmittelbar deutlich, dass die Höhe des industriellen Strompreises von den Strombezugskosten dominiert wird (Anteil: rund 50%). Das gilt in noch stärkerem Maße für große Industriekunden, die direkt auf der Hochspannungsebene versorgt werden und daher sowohl niedrigere Netznutzungsentgelte entrichten müssen also auch bei den Abgaben stark entlastet werden.

Die folgende Abbildung dokumentiert die Preisentwicklung für einen Mittelspannungs-Industriekunden seit Januar 2002, für den sich der Preis in diesem Zeitraum mehr als verdoppelt hat.



Für den Haushaltskundenbereich⁷ sieht die Zusammensetzung des Strompreises deutlich anders aus: (eigene Berechnung auf Basis BNetzA 2008, Stand: November 2008)



⁶ Eurostat-Kundenkategorie Ig: Industriekunden mit einem Jahresverbrauch von 24 GWh, einer Höchstlast von 4.000 kW und einer Jahresbenutzungsdauer von 6.000 Stunden.

⁷ Eurostat-Kundenkategorie Dc: Haushaltskunden mit einem Jahresverbrauch von 3.500 kWh, darunter 1.300 kWh Nachtstrom, Grundversorgung in Niederspannung

Hier machen die staatlichen Belastungen den größten Anteil am Strompreis aus (Anteil: rund 37%), gefolgt von den Netzkosten (Anteil 28%). Absolut gesehen sind die Haushaltsstrompreise um rund ein Drittel höher als die obigen Strompreise für Industriekunden, was im wesentlichen den höheren staatlichen Belastungen und den Netzentgelten für die Niederspannungsebene geschuldet ist.

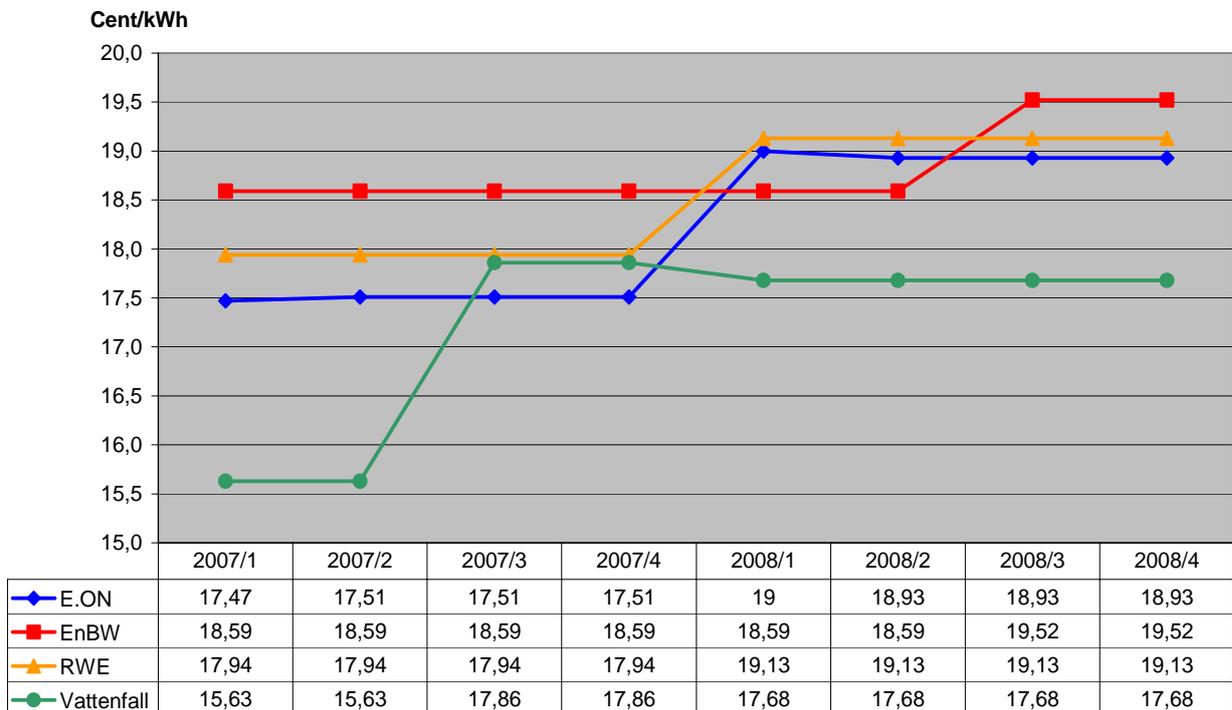
Die Haushaltsstrompreise sind zwischen 2000 und 2007 in Deutschland um rund 50% gestiegen, wobei weniger als die Hälfte dieses Anstiegs staatlich induziert und damit etwas mehr als die Hälfte unternehmens- und marktinduziert war, wie die folgende Tabelle dokumentiert:

HH 3.500 kWh	2000	2008	Preisanstieg von 2000 bis 2008		
	Euro/Monat	Euro/Monat	Δ Euro	Anstieg in %	Anteil in %
Strompreis	40,66	63,15	22,49	55	
Davon Stromerzeugung, -transport und -vertrieb	25,15	37,86	12,71	51	56,5
Davon Steuern und Abgaben	15,51	25,29	9,78	63	43,5

Quelle: eigene Berechnung auf Basis BDEW, April und Oktober 2008; mittlerer Stromverbrauch von 3.500 kWh pro Jahr; durchschnittliche Stromrechnung

Schließlich soll noch ein Blick auf die Entwicklung der Endkundenpreise der vier Energiekonzerne in den letzten zwei Jahren geworfen werden. Wir konzentrieren uns hier auf die Grundtarife für Haushaltskunden (Standardabnahmefall: 3.500 kWh), die immer noch für die Mehrzahl der Haushaltskunden Gültigkeit haben.

Vergleich der Nettogrundversorgung



Es handelt sich hierbei um Nettopreise, d.h. es sind alle Preisbestandteile mit Ausnahme der Mehrwertsteuer enthalten.

Quelle: ene't GmbH, Hückelhoven 2008

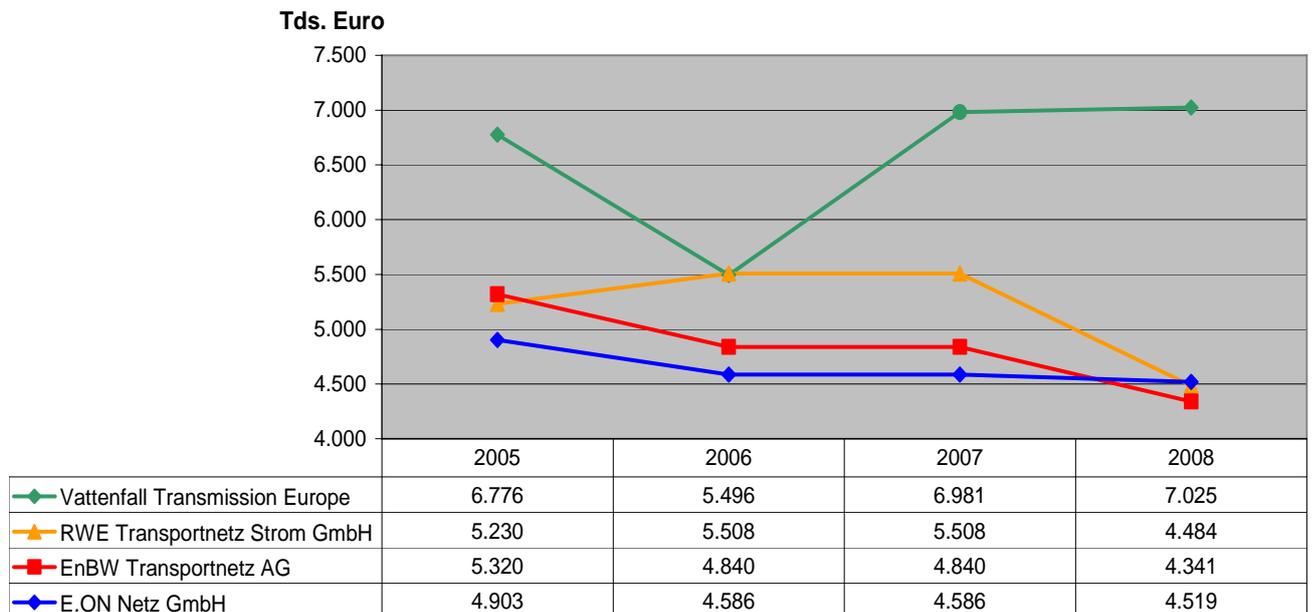
Die Veränderungen der letzten zwei Jahre stellen sich dabei wie folgt dar:

	Veränderung von 1/2007 bis 4/2008 in %
E.ON	8,4
RWE	6,6
EnBW	5,0
Vattenfall Europe	13,1

2.2. Entwicklung der Netzentgelte

Im Hinblick auf die vier Energiekonzerne soll zunächst die Entwicklung der Übertragungsnetzentgelte nachgezeichnet werden, einem ihrer Kerngeschäfte. Zu beachten ist in diesem Zusammenhang, dass sich die in den Medien transportierten Kürzungen durch die Bundesnetzagentur stets auf die Anträge, nicht jedoch auf die jeweils bestehenden Netzentgelte bezogen. Nur so ist erklärbar, dass es zum Teil zu einem Anstieg der Übertragungsnetzentgelte seit Beginn der Regulierungstätigkeit der Bundesnetzagentur im Sommer 2005 gekommen ist, und nicht wie häufig vermutet zu drastischen Entgeltensenkungen.

Entwicklung der Netznutzungsentgelte für das Höchstspannungsnetz



Es handelt sich hierbei um die Kosten für einen Industriekunden mit einer Abnahmemenge von 1 TWh und 7.000 Benutzungsstunden, der aus dem Höchstspannungsnetz versorgt wird. Die ausgewiesenen Kosten enthalten neben den Netznutzungsentgelten auch die Kosten für Messung und Abrechnung.

Quelle: ene't GmbH, Hückelhoven, Dezember 2008

Die Veränderungen in den Höchstspannungsentgelten in den letzten 4 Jahren stellen sich für diesen Musterkunden damit wie folgt dar:

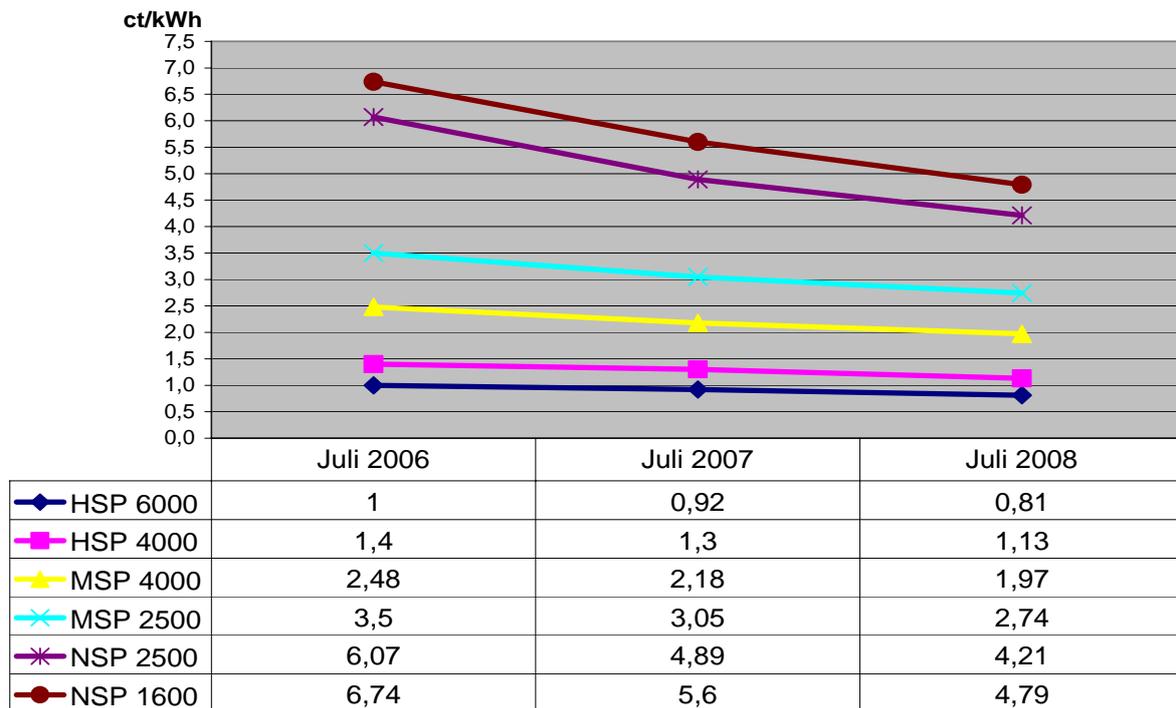
	Veränderung von 2005 bis 2008
E.ON Netz GmbH	-7,84%
RWE Transportnetz Strom GmbH	-14,27%
EnBW Transportnetz AG	-18,40%
Vattenfall Transmission Europe	3,66%

Für die Darstellung der Entwicklung der Verteilnetzentgelte der vier Energiekonzerne wurden die folgenden sechs Abnahmefälle unterschieden:

Abnahmefall:	Jahresstromverbrauch in kWh/a	maximale Leistung in KW
HSP 6000 h	24 Mio	4000
HSP 4000 h	10 Mio	2500
MSP 4000 h	2 Mio	500
MSP 2500 h	1,25 Mio	500
NSP 2500 h	1,25 Mio	500
NSP 1600 h	160.000	100

Für diese Fälle haben sich seit Sommer 2006 folgende Entwicklungen ergeben:

Netznutzungsentgelte E.ON

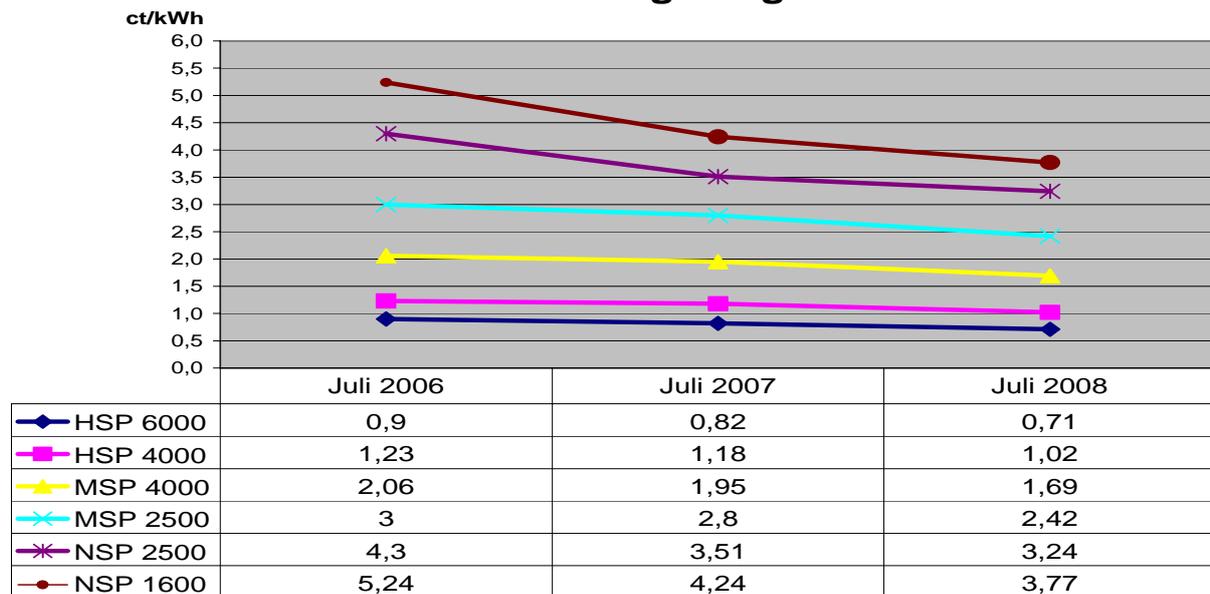


Quelle: ene't GmbH, Hückelhoven, Dezember 2008

Es handelt sich hierbei um gewichtete Mittelwerte der folgenden Verteilnetzbetreiber als Tochterunternehmen des E.ON-Konzerns:

E.ON Mitte AG	
E.ON Bayern AG	
E.ON Avacon AG (Netzgebiet Niedersachsen)	
E.ON Westfalen Weser AG	
E.ON Hanse AG	
E.ON edis AG	
E.ON Avacon AG (Netzgebiet Sachsen Anhalt)	
E.ON Netz GmbH (nur Hochspannung)	

Netznutzungsentgelte RWE

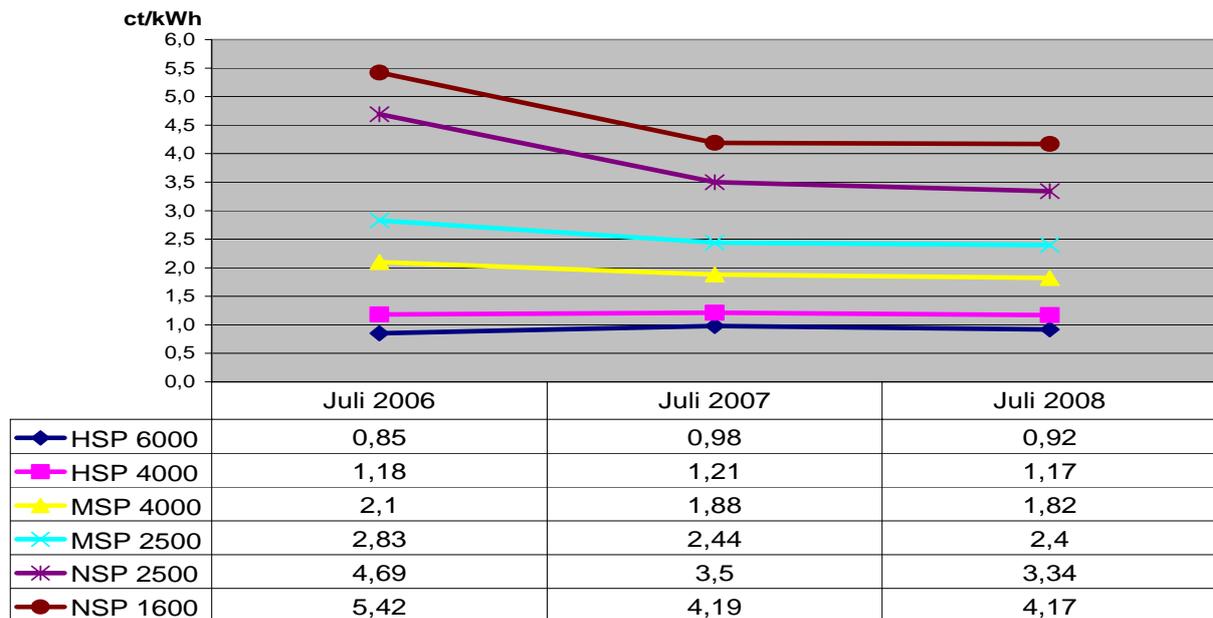


Quelle: ene't GmbH, Hückelhoven, Dezember 2008

Es handelt sich hierbei um gewichtete Mittelwerte der folgenden Verteilnetzbetreiber als Tochterunternehmen des RWE-Konzerns:

RWE Rhein Ruhr Verteilnetz GmbH
RWE Westfalen-Weser-Ems Verteilnetz GmbH

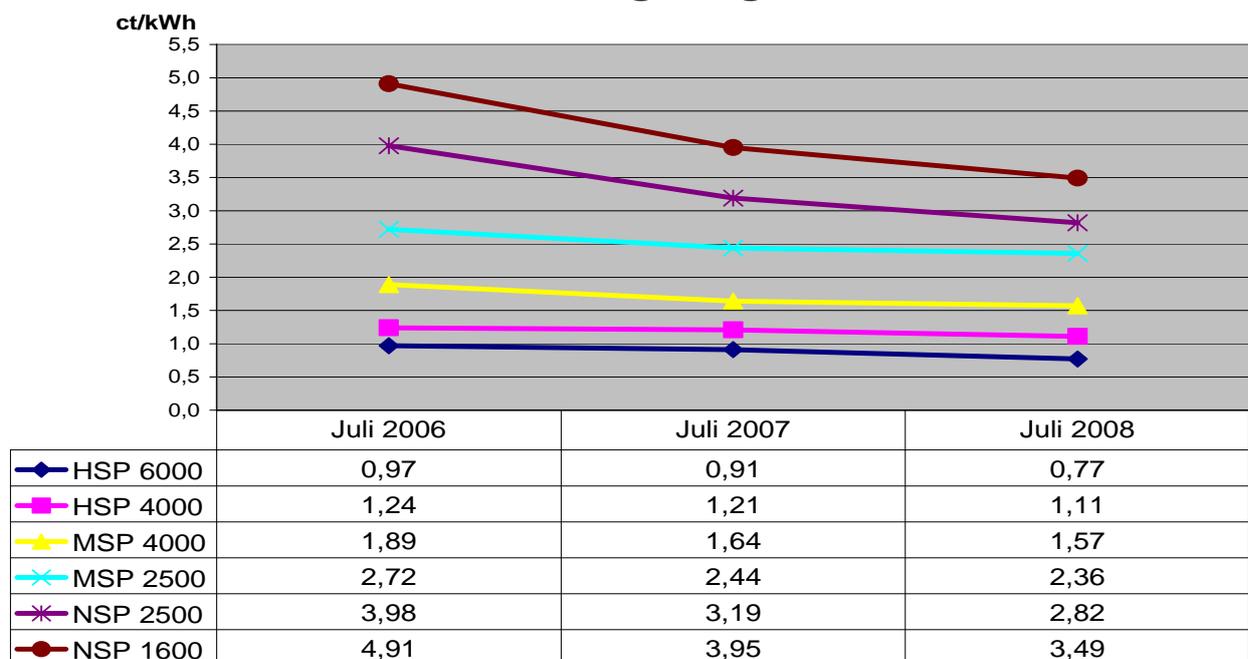
Netznutzungsentgelte Vattenfall



Quelle: ene't GmbH, Hückelhoven, Dezember 2008

Ausgewertete Verteilnetzbetreiber für Vattenfall
Vattenfall Europe Distribution Berlin GmbH
Vattenfall Europe Distribution Hamburg GmbH

Netznutzungsentgelte EnBW



Quelle: ene't GmbH, Hückelhoven, Dezember 2008

Ausgewertete Verteilnetzbetreiber für EnBW	
EnBW Regional AG	

Insgesamt hat sich damit zwischen Juli 2006 und Juli 2008 die folgende Entwicklung der Verteilnetzentgelte der vier Energiekonzerne ergeben:

	Veränderung von 2006 bis 2008 (ungewichteter Durchschnitt)	Veränderung von 2006 bis 2008 (Ø Niederspannung)
E.ON	-23,4 %	-29,8 %
RWE	-21,4 %	-26,4 %
EnBW	-19,9 %	-29,0 %
Vattenfall Europe	-12,2 %	-25,9 %

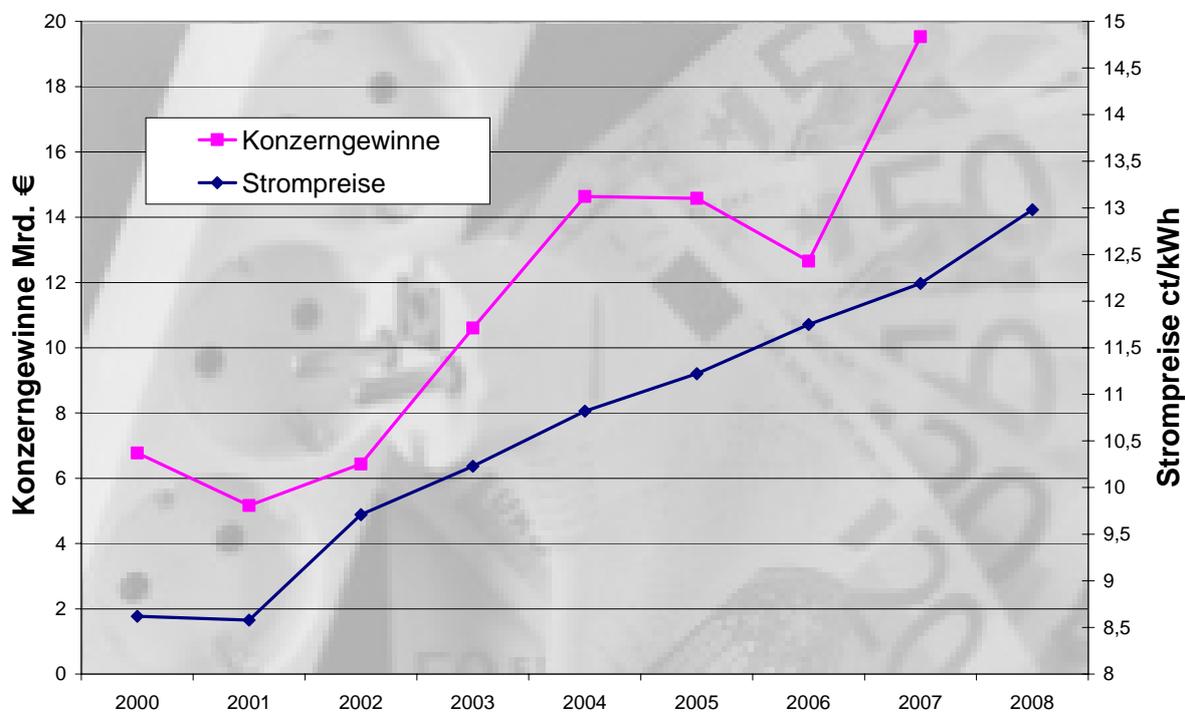
Es wird deutlich, dass die Netzentgeltregulierung der Bundesnetzagentur im Verteilnetzbereich zu deutlich höheren Entgeltsenkungen geführt hat als im Übertragungsnetzbereich. Die Strompreissteigerungen der letzten Jahre sind demnach nicht auf die Entwicklung der Netzentgelte, sondern zum größten Teil auf die Entwicklung der Strombereitstellungskosten und damit verbunden auf die Preisentwicklung an der Strombörse zurückzuführen.

3. Gegenüberstellung der Entwicklung der Konzerngewinne und der Haushaltsstrompreise

In Kapitel 1 wurde bereits gezeigt, dass sich die Gewinne der vier Energiekonzerne zwischen 2002 und 2007 glatt verdreifacht und ihnen einen Gesamtgewinn von knapp 80 Milliarden Euro beschert haben.

Die Entwicklung der Haushaltsstrompreise (Grundtarife) der vier Konzerne konnte nur für die letzten beiden Jahre nachvollzogen werden, da weitere Daten nicht vorlagen.

Wenn man jedoch unterstellt, dass sich ihre Preise ähnlich wie die bundesweiten Durchschnittspreise entwickelt haben,⁸ lassen sich Gewinn- und Preisentwicklung in einem Schaubild wie folgt zusammen fassen:

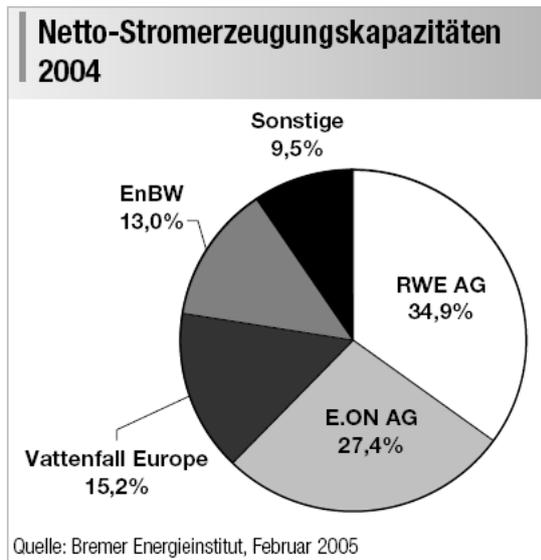


Strompreise: hier durchschnittliche Strompreise für bundesdeutsche Haushalte mit einem Jahresverbrauch von 3.500 kWh, ohne Steuern, Abgaben und sonstige staatliche Belastungen (Daten aus der BDEW-Strompreisanalyse, Herbst 2008)

Wenn man weiterhin davon ausgeht, dass ein sehr großer Teil der Konzerngewinne im deutschen Stromsektor angefallen ist (s. dazu auch Kapitel 4), und man weiterhin berücksichtigt, dass die Netzentgelte als gewichtiger Teil der Endkundenpreise gesenkt wurden, spricht vieles dafür, dass die Stromerzeugung/der Stromhandel für die Entwicklung der Konzerngewinne in den letzten Jahren hauptverantwortlich gewesen ist.

⁸ Da die vier Konzerne inklusive ihrer vielfältigen Beteiligungen mehr als die Hälfte der gesamten Stromabgabe an Letztverbraucher in Deutschland auf sich vereinigen, ist diese Unterstellung durchaus realistisch.

Dass bei der Stromerzeugung kein funktionierender Wettbewerb unterstellt werden kann, verdeutlichen die folgende Abbildung und Übersicht:



	BKA 2006	Uni E-N 2005
E.ON	52%	28,1
RWE		29,7
EnBW	~30%	11,0
Vattenfall		15,1
Summe	~82%	83,9

Alle drei Untersuchungen (Bremer Energieinstitut 2005, Bundeskartellamt 2006 und Universität Nürnberg-Erlangen 2005) kamen zu dem Ergebnis, dass der Anteil der vier Energiekonzerne an den Netto-Stromerzeugungskapazitäten deutlich über 80% liegt; bezogen auf die Stromerzeugung ist der Anteil sogar noch höher. An dieser Situation hat sich auch im Jahr 2008 nichts geändert, und es ist zu beobachten, dass auch bei den in Bau befindlichen Kraftwerken die vier Energiekonzerne eindeutig dominieren und auf diese Weise ihre Marktmacht perpetuieren.

Insgesamt lässt sich daraus schlussfolgern, dass der Schlüssel zu einer „Normalisierung“ der Gewinne der vier Energiekonzerne in der wettbewerblichen Öffnung der Stromerzeugung in Deutschland liegt. In Anlehnung an die Positionierung der Monopolkommission wäre in diesem Zusammenhang mindestens ein Moratorium für die vier Unternehmen bei der Errichtung neuer Kraftwerke zu fordern.

4. Analyse öffentlich zugänglicher Unterlagen

Die Spatzen pfeifen es von den Dächern, dass insbesondere bei der Stromerzeugung und auf der Gasimportebezugsebene in Deutschland besonders hohe Gewinne erzielt werden. Ziel einer gründlichen Analyse der öffentlich zugänglichen Unterlagen der vier Energiekonzerne war es daher, die Gewinnmargen auf den einzelnen Stufen der Wertschöpfungskette auf nationaler Ebene herauszufinden, um diese Vermutung entweder zu bestätigen oder zu verwerfen.

4.1. Rechnungslegung

4.1.1. Grundlagen der Konzernrechnungslegung

Unter einem Konzernabschluss versteht man einen konsolidierten Jahresabschluss für die Posten der Bilanz sowie Gewinn- und Verlustrechnung aller Unternehmen, die unter der einheitlichen Leitung oder dem beherrschenden Einfluss des Mutterunternehmens eines Konzerns stehen. Dadurch wird der Konzern fiktiv so dargestellt, als wenn er ein **rechtlich einheitliches Unternehmen wäre** (Einheitstheorie). Diese Darstellung resultiert aus der Tatsache, dass bei einer einheitlichen Leitung oder einem beherrschenden Einfluss die Konzernunternehmen zwar rechtlich selbständig, aber wirtschaftlich unselbständig sind.

In einem Konzern bestehen oftmals vielfältige Leistungsverflechtungen zwischen den verbundenen Unternehmen. Um ein konsolidiertes Bild des Konzerns zu ermöglichen, müssen diese **Verflechtungen** bei der Erstellung des Konzernabschlusses **eliminiert** („wegkonsolidiert“) werden. So stellen etwa Forderungen des Unternehmens A gegenüber einem anderen Unternehmen B des gleichen Konzerns aus Sicht von Unternehmen B Verbindlichkeiten in gleicher Höhe dar. Gleiches gilt für Erträge und Aufwendungen. Aus Sicht des Konzerns heben sich diese Salden gegenseitig auf. Aufgrund derartiger Leistungsverflechtungen sind die Einzelabschlüsse der einzelnen Konzernunternehmen in ihrer Aussagefähigkeit beschränkt. Der Konzernabschluss soll daher den Berichtsadressaten ein objektives Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Konzerns liefern. Er hat rein informativen Charakter und dient daher weder der Ausschüttungsbemessung noch als Grundlage für die Ertragsbesteuerung.

In Abhängigkeit von der Beteiligungshöhe in Prozent sowie vom damit abhängigen Einflussgrad einer Muttergesellschaft auf ihre Tochtergesellschaft unterscheidet man zwischen Vollkonsolidierung, Quotenkonsolidierung und At-Equity-Konsolidierung.

Bei der **Vollkonsolidierung** erfolgt eine vollständige Aufnahme der Vermögensgegenstände, Schulden, Erträge und Aufwendungen aller Konzernunternehmen. Die dabei entstehenden Bewertungsprobleme werden wie folgt gelöst:

- Beteiligung kleiner als 100 %
Bei der Vollkonsolidierung sind alle Wirtschaftsgüter vollständig zu erfassen, auch wenn die Beteiligungsquote an einer Tochtergesellschaft kleiner als 100 % ist. Dem Tatbestand, dass rechtlich gar nicht alle Wirtschaftsgüter zum Konzern gehören, wird durch Ausweis eines „Anteils anderer Gesellschafter“ Rechnung getragen.
- Kapitalkonsolidierung
Verrechnung des Beteiligungsbuchwertes der Muttergesellschaft mit dem (anteiligen) Eigenkapital der Tochtergesellschaft. Überschüsse werden zur (anteiligen) Aufstockung der gezeigten Wirtschaftsgüter sowie zum Ausweis eines Geschäfts- oder Firmenwertes genutzt.
- Schuldenkonsolidierung
Die Konzernbilanz soll frei sein von internen Schuldbeziehungen sowie sämtlichen Konsequenzen aus diesen Schuldbeziehungen. Zu untersuchende Posten sind: Ausstehende Einlagen, geleistete Anzahlungen, Forderungen, Schecks, Wertpapiere, Rückstellungen, Verbindlichkeiten, erhaltene Anzahlungen, Haftungsverhältnisse „unter der Bilanz“ u.ä.
- Zwischenergebniseliminierung
Vermögensgegenstände (insbes. Vorräte) müssen aus Sicht des Konzerns zu Anschaffungs-/Herstellungskosten angesetzt werden. Realisationszeitpunkt für enthaltene Gewinne ist erst der Eintritt in den konzernexternen Absatzmarkt. Die Berichtigung des Werts von Vermögensgegenständen in der Bilanz ist Aufgabe der Zwischenergebniseliminierung (z.B. Lieferung von Halbfertigfabrikaten zwischen Konzerngesellschaften), die Berichtigung des Ergebnisses in der Gewinn- und Verlustrechnung ist Aufgabe der Aufwands- und Ertragskonsolidierung.
- Aufwands- und Ertragskonsolidierung
In der Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung sind nur Aufwendungen und Erträge zu erfassen, die aus Beziehungen mit Konzernfremden resultieren. So sind z.B. Zinsen für konzerninterne Darlehensbeziehungen „wegzukonsolidieren“, da bei Betrachtung eines „einheitlichen“ Unternehmens gar keine Darlehensbeziehung und damit auch kein Zinsertrag/-aufwand bestünde.

Bei der **Quotenkonsolidierung** erfolgt eine nur **anteilige** Aufnahme der Vermögensgegenstände, Schulden, Erträge und Aufwendungen aller Konzernunternehmen. Auch Zwischenerfolge werden nur quotaal eliminiert. Ein Ausweis „anderer Gesellschafter“ erfolgt nicht. Die Quotenkonsolidierung nach § 310 HGB kann bei sog. Gemeinschaftsunternehmen ange-

wandt werden, die unter gemeinschaftlicher Leitung des Konzerns und eines oder mehrerer konzernfremder Unternehmen stehen. Ein Gemeinschaftsunternehmen wird von mindestens 2 Gesellschaftsunternehmen gemeinsam geführt, und es ist kein einseitig beherrschender Einfluss gegeben.

Bei der **Equity-Methode** erfolgt keine Übernahme von Vermögenswerten in den Konzernabschluss, sondern lediglich eine Fortschreibung des Beteiligungsbuchwerts. Damit erfolgt im Konzernabschluss eine spiegelbildliche Darstellung des Eigenkapitals des Beteiligungsunternehmens. Die Bewertung nach der Equity-Methode ist vorzunehmen, wenn ein Unternehmen als assoziiertes Unternehmen aufzufassen ist. Dies bedeutet, dass das Mutterunternehmen einen maßgeblichen Einfluss (nicht zu verwechseln mit dem beherrschenden Einfluss!) auf die Geschäfts- und Finanzpolitik des Tochterunternehmens ausüben kann (Stichwort: Sperrminorität).

Von daher ist das in einem Konzernabschluss ausgewiesene „Beteiligungsergebnis“ wie folgt zu verstehen: Das „echte“ Beteiligungsergebnis ist nur aus der Kurzdarstellung des Einzelabschlusses des Mutterunternehmens abzuleiten, da nur hier der tatsächliche Ertrag aus Beteiligungen gezeigt wird. Im regulär veröffentlichten **Konzernabschluss** sind diese Beteiligungserträge i.d.R. wie gerade erläutert „wegkonsolidiert“, und gezeigt wird höchstens noch ein Beteiligungsergebnis aus nicht konsolidierten Gruppenunternehmen.

4.1.2. Grundlagen der Rechnungslegung von Energieunternehmen

Energieunternehmen unterliegen als Kapitalgesellschaften den Rechnungslegungs-, Prüfungs- und Offenlegungsvorschriften des Handelsgesetzbuches, insbes. §§ 238-329 HGB. Darüber hinaus haben sie die Vorschriften des Energiewirtschaftsgesetzes zu beachten.

So ist z.B. in § 10 Abs. 3 EnWG (Rechnungslegung und interne Buchführung) geregelt:

Unternehmen, die im Sinne von § 3 Nr. 38 EnWG zu einem vertikal integrierten Energieversorgungsunternehmen verbunden sind, haben zur Vermeidung von Diskriminierung und Quersubventionierung in ihrer internen Rechnungslegung jeweils getrennte Konten für jede ihrer Tätigkeiten in den nachfolgend aufgeführten Bereichen so zu führen, wie dies erforderlich wäre, wenn diese Tätigkeiten von rechtlich selbständigen Unternehmen ausgeführt würden:

1. Elektrizitätsübertragung;
2. Elektrizitätsverteilung;
3. Gasfernleitung;
4. Gasverteilung;
5. Gasspeicherung;
6. Betrieb von LNG-Anlagen.

Mit der Erstellung des Jahresabschlusses ist für jeden der genannten Tätigkeitsbereiche intern jeweils eine den in Absatz 1 genannten Vorschriften entsprechende Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnung aufzustellen.

Absatz 5 regelt zudem, dass die Bilanzen und Gewinn- und Verlustrechnungen für die einzelnen Tätigkeitsbereiche der Regulierungsbehörde vorzulegen sind.

Der Aufzeichnungspflicht kann man sich jedoch offensichtlich leicht entziehen, indem man sich nicht als „vertikal integriertes Energieversorgungsunternehmen“ aufstellt, sondern z.B. einzelne Bereiche in Tochtergesellschaften ausgliedert (so hat z.B. E.ON den Bereich „Gas“ an die 100%ige Tochtergesellschaft E.ON Ruhrgas ausgegliedert).

Jetzt könnte man zwar annehmen, dass man dann ja nur in die zu veröffentlichenden Abschlüsse der jeweiligen Tochtergesellschaften schauen müsste, um die gewünschte Transparenz zu erhalten, aber hier sieht § 264 Abs. 3 HGB eine entsprechende Erleichterung für Konzerngesellschaften vor:

Eine Kapitalgesellschaft, die Tochterunternehmen eines nach § 290 HGB zur Aufstellung eines Konzernabschlusses verpflichteten Mutterunternehmens ist, braucht die Vorschriften dieses Unterabschnitts (gemeint ist die Aufstellung des Jahresabschlusses, d.A.) und des Dritten und Vierten Unterabschnitts dieses Abschnitts nicht anzuwenden, wenn ...“

Im Endergebnis sind damit keine umfangreichen Details der Tochtergesellschaften darzustellen, erst recht nicht auf den jeweiligen Internetseiten der Tochterunternehmen. Dazu muss man auf den elektronischen Bundesanzeiger zurückgreifen (www.ebundesanzeiger.de), auf dessen Homepage man alle veröffentlichten Jahresabschlüsse einsehen kann (sofern eben kein „befreiender Konzernabschluss“ vorliegt).

Für E.ON ergibt sich hier folgendes Bild:

Der EBIT des E.ON Konzerns (10.455 Mio. EUR in 2007) wird im Wesentlichen durch das Beteiligungsergebnis (7.244 Mio. EUR) bestimmt. Innerhalb dieses Beteiligungsergebnisses stecken – wie sich aus dem Beteiligungsverzeichnis entnehmen lässt – einige „große“ Tochtergesellschaften: So ist z.B. das Ergebnis der E.ON Ruhrgas AG (2.305 Mio. EUR in 2007⁹) im Konzernergebnis von E.ON enthalten. Die dort wiederum als Tochtergesellschaft gehaltene E.ON Gastransport AG & Co. KG, Essen, veröffentlicht jedoch auf der Homepage keinen eigenen Geschäftsbericht. Gemäß ebundesanzeiger gibt es aktuell nur einen Jahresabschluss zum 31.12.2006, der für das Wirtschaftsjahr 2006 ein Ergebnis vor Steuern von 69 Mio. EUR bei einem Umsatz von 1,2 Mrd. EUR ausweist. Gleichwohl erlaubt dies keine Aussage über das gesamte Transportnetzgeschäft des E.ON Konzerns, da auch andere

⁹ Vgl. Geschäftsbericht der E.ON Ruhrgas AG 2007, S. 60.

Gesellschaften Transportfunktionen übernehmen (z.B. Saar Ferngas AG, Saarbrücken, Ferngas Nordbayern GmbH, Nürnberg, ...). Diese werden jedoch auskunftsgemäß über die RGE Holding GmbH, Essen, gehalten, welche unter Berufung auf § 326 HGB keinen vollständigen Abschluss, insbesondere keine Gewinn- und Verlustrechnung, veröffentlicht. Schaut man dazu in den ebundesanzeiger, finden sich dort folgende Angaben:

	Umsatz (in MEUR)	EBIT (in MEUR)
Gas-Union, Frankfurt	1.023	13
Ferngas Nordbayern	815	31
Saar Ferngas (2006!)	1.429	50
Erdgasversorgung Thüringen	740	39
	4.007	134

Größere Tochterunternehmen der E.ON Ruhrgas AG

Insgesamt wird somit zwar eine Reihe von Informationen zur Verfügung gestellt, diese aber müssen zum einen erst mühsam zusammen gesucht werden, zum anderen erlauben sie keinen vollständigen Einblick in das jeweilige Geschäftsfeld. So ist – selbst mit den gefundenen Details – kein verlässlicher Blick in das gesamte Gastransportgeschäft der E.ON Ruhrgas möglich.

83 % des Gesamtumsatzes und 43 % des EBIT des E.ON Konzerns werden durch acht Beteiligungsunternehmen erwirtschaftet. Nur drei dieser Gesellschaften veröffentlichen einen eigenen Geschäftsbericht auf ihrer Homepage, die restlichen kann man – sofern es sich um deutsche Gesellschaften handelt – über die Informationsquelle ebundesanzeiger einsehen.

E.ON Konzern	Umsatz	EBIT	
	70.761	10.455	
Davon aus 100% Tochterunternehmen (ab Mrd. EUR Umsatz)			
E.ON Ruhrgas AG	19.080	2.063	
E.ON Energy Trading AG	16.995	1.171	
E.ON Netz GmbH	5.729	131	
E.ON Energy Limited	4.491	n/a	
E.ON Bayern AG	3.888	-78	2006!
E.ON Kraftwerke GmbH	3.089	466	
E.ON Hanse AG	2.941	242	
E.ON Kernkraft GmbH	2.308	460	+433 TEUR Zinsergebnis + 538 TEUR a. o. Ergebnis
	58.521	4.455	
Rechnerischer Anteil der acht Unternehmen am Konzernergebnis	82,7%	42,6%	

Für den RWE Konzern ergibt sich folgendes Bild:

Die Suche nach den einzelnen Tochtergesellschaften führt dazu, dass man immer wieder auf die Homepage des RWE Konzerns gelangt. Somit bleibt – für die deutschen Tochtergesellschaften – nur die Recherche im ebundesanzeiger. Hinsichtlich der gewichtigsten Tochtergesellschaften gilt: 83 % des Gesamtumsatzes und 55 % des EBIT des RWE Konzerns werden durch fünf Beteiligungsunternehmen erwirtschaftet.

RWE Konzern	Umsatz	EBIT
	42.507	6.221
Davon aus 100% Tochterunternehmen (ab 3 Mrd. EUR Umsatz)		
RWE Npower Holdings plc, Großbritannien	8.925	n/a
RWE Power AG, Köln und Essen	8.579	2.029
RWE Energy AG, Dortmund	7.785	1.273
RWE Rhein-Ruhr AG, Essen	5.114	98
RWE Transportnetz Strom GmbH, Dortmund	4.860	53
	35.263	3.453
	83,0%	55,5%

4.2. Zur Organisations- und Berichtsstruktur der Energiekonzerne

4.2.1. E.ON Konzern

Der Konzernabschluss von E.ON wurde bis zum Ende des Geschäftsjahres 2006 nach den in den USA geltenden USGAAP aufgestellt. Seit Beginn des Geschäftsjahres 2007 berichtet E.ON gemäß den Vorschriften der IFRS, wie sie in der EU anzuwenden sind.¹⁰ Die Auswirkungen auf den Ausweis des Eigenkapitals belaufen sich auf 3,3 Mrd. EUR zum Stichtag 1. Januar 2006 (der Vorjahresabschluss wurde aus Gründen der Vergleichbarkeit angepasst) und zum Stichtag 31. Dezember 2006 auf 1,5 Mrd. EUR.¹¹ Die sich ergebenden Unterschiedsbeträge wurden im Rahmen der Erstellung der IFRS-Eröffnungsbilanz erfolgsneutral im Eigenkapital erfasst.¹²

Im Geschäftsbericht zeigt E.ON ein „adjusted“ EBIT der Geschäftsbereiche,¹³ diese orientieren sich jedoch an der internen Organisations- und Berichtsstruktur:

- Central Europe fokussiert sich auf das integrierte Stromgeschäft sowie das Downstream-Gasgeschäft in Zentraleuropa.

¹⁰ Vgl. Geschäftsbericht der E.ON AG 2007, S. 36.

¹¹ Vgl. Geschäftsbericht der E.ON AG 2007, S. 204.

¹² Vgl. Geschäftsbericht der E.ON AG 2007, S. 203.

¹³ Vgl. Geschäftsbericht der E.ON AG 2007, S. 46 f.

- Pan-European Gas ist für das europäische Upstream- und Midstream-Gasgeschäft verantwortlich. Daneben hält die Market Unit überwiegend Minderheitsbeteiligungen an Gesellschaften im Downstream-Gasgeschäft.
- UK umfasst das integrierte Energiegeschäft in Großbritannien.
- Nordic konzentriert sich auf das integrierte Energiegeschäft in Nordeuropa.
- US-Midwest ist hauptsächlich im regulierten Energiemarkt in Kentucky, USA, tätig.
- Corporate Center/Neue Märkte beinhaltet die direkt von der E.ON AG geführten Beteiligungen, inklusive der im Berichtsjahr erworbenen Aktivitäten in Russland und im Bereich der Erneuerbaren Energien, die E.ON AG selbst sowie auf Konzernebene durchzuführende Konsolidierungen.¹⁴

Diese willkürlich anmutenden Abgrenzungen erlauben weder eine Aussage über die Ergebnisse des Deutschlandgeschäfts von E.ON noch über die die einzelnen Ebenen der Wertschöpfungskette wie z.B. Stromübertragungsnetze oder Gasvertrieb.

Exkurs: Aktienrückkauf durch E.ON

E.ON hat in 2007 das größte Aktienrückkaufprogramm in der Konzerngeschichte gestartet. Es sollen insgesamt Aktien im Wert von rd. 7 Mrd. EUR zurückgekauft und später eingezogen werden.¹⁵ Welchen Zweck verfolgt die Gesellschaft mit dieser Maßnahme? Eine theoretische Erklärung ist die folgende:

Das Geschäftsrisiko bemisst sich an der potenziellen Renditeschwankung des unverschuldeten Unternehmens. Bilanzanalytisch lässt sich das Geschäftsrisiko allenfalls über eine längere Zeitreihe statistisch durch die Streuung der Gesamtkapitalrendite messen. Fundamental hängt es von qualitativen Faktoren ab, z.B. Höhe der Fixkostenbelastung, Kapitalintensität, Zyklizität des Geschäftsmodells. Das Finanzstrukturrisiko hängt von der Höhe der Zinskostenbelastung und folglich vom Fremdkapitalanteil ab. Je niedriger das Fremdkapital und je höher folglich die Eigenkapitalquote, desto niedriger ist das Finanzstrukturrisiko.¹⁶

Eine vereinfachte Form der Risikostrukturmatrix stellt die Fremdkapital-Wachstums-Matrix dar, die der Tatsache Rechnung trägt, dass ein entscheidender Faktor bzgl. der Wahl der Kapitalstruktur das Wachstum und das damit verbundene Risiko ist. Dementsprechend wird das Geschäftsrisiko des Unternehmens durch seine Wachstumsgeschwindigkeit approximiert und das Finanzstrukturrisiko durch die Fremdkapitalquote: Bei jungen, schnell wachsenden Unternehmen existiert i.d.R. ein überdurchschnittliches Geschäftsrisiko und damit

¹⁴ Vgl. Geschäftsbericht der E.ON AG 2007, S. 199.

¹⁵ Vgl. Geschäftsbericht der E.ON AG 2007, S. 13.

eine überdurchschnittliche Unternehmenswertsteigerung auf Basis einer konservativen Kapitalstruktur (geringer Anteil von Fremdkapital). Bei langsam wachsenden Unternehmen werden überschüssige Mittel zum Abbau von Eigenkapital und somit zur Maximierung der Eigenkapitalrendite verwendet (Leverage-Effekt).¹⁷

Die Leverage-Formel macht deutlich, dass der Einfluss des Verschuldungsgrades auf Eigenkapitalrendite und Risiko entscheidend vom Verhältnis zwischen Investitionsrendite (= Gesamtkapitalrentabilität) und Fremdkapitalkostensatz abhängt.

E.ON zeigt von daher sehr anschaulich, dass das Unternehmen sich in einem gesättigten Markt bewegt (langsam wachsend) und eine Verbesserung der Rendite der Kapitalanleger nur möglich ist über die Steigerung der Eigenkapitalrentabilität durch Ausnutzung des Leverage-Effekts. Wird z.B. mit einem Gesamtkapital (30 Eigen- und 70 Fremdkapital) eine Rendite von 20 erwirtschaftet bei 8% Fremdkapitalzins, so ergibt sich eine Eigenkapitalrentabilität von

$$\frac{20 - 8\% \cdot 70}{30} = 48\%$$
. Wird jetzt z.B. 5 Eigenkapital zurückgekauft, ergibt sich bei gleichem Ergebnis:

$$\frac{20 - 8\% \cdot 70}{25} = 57,6\%$$

E.ON schafft es auf diese Weise, bei gleichbleibender Dividendenhöhe das Ergebnis je Aktie zu verbessern, da auf eigene/eingezogene Aktien kein Dividendenanspruch besteht.

Aufgrund der Finanzkrise hat E.ON sein Aktienrückkaufprogramm zwischenzeitlich allerdings gestoppt.¹⁸

4.2.2. RWE Konzern

Um finanzielle Flexibilität zu bewahren, hat der RWE-Konzern ein „Debt-Issuance-Programm“ verabschiedet (Programm zur Ausgabe langfristiger Schulden). Auf diese Weise sichert sich RWE die Möglichkeit, über 20 Mrd. EUR langfristige Mittel am Kapitalmarkt zu beschaffen. Zum Jahresende 2007 hatte RWE Anleihen mit einem Nominalvolumen von 11,1 Mrd. EUR aus dem Debt-Issuance-Programm in Anspruch genommen.¹⁹ Auf den ersten Blick scheint RWE durch die Kreditaufnahme einen anderen Weg hinsichtlich der Bilanzpolitik als E.ON mit seinem Aktienrückkaufprogramm zu gehen. Auf der anderen Seite hat auch RWE – analog zu E.ON – ein Aktienrückkauf-Programm beschlossen – vermutlich, um die Eigenkapitalrendite zu erhöhen. So hat der Vorstand der RWE AG am 20.

¹⁶ Vgl. COENENBERG, ADOLF G.: Jahresabschluss und Jahresabschlussanalyse, 20. Aufl., Stuttgart 2005, S. 997.

¹⁷ Vgl. COENENBERG, ADOLF G.: Jahresabschluss und Jahresabschlussanalyse, 20. Aufl., Stuttgart 2005, S. 997.

¹⁸ Vgl. Tagesspiegel vom 13.11.2008.

Februar 2008 auf Basis der Ermächtigung der Hauptversammlung vom 18. April 2007 beschlossen, ein Aktienrückkaufprogramm zu beginnen. Das Aktienrückkaufprogramm ist am 16.5.2008 abgeschlossen worden. Im Zeitraum zwischen dem 21. Februar 2008 und dem 16. Mai 2008 wurden insgesamt 31.734.473 Stammaktien im Wert von rund 2,5 Mrd. EUR zurückgekauft

Eine Analyse des RWE-Konzerns – insbesondere ein Mehrjahresvergleich – wird u.a. dadurch erschwert, dass die Unternehmensstruktur von RWE grundlegend geändert wurde. So verantworten künftig sechs Unternehmensbereiche das operative Geschäft des RWE-Konzerns und steuern die Business Units, die ihnen nachgeordnet sind:²⁰

- RWE Power umfasst die kontinentaleuropäische Stromerzeugung (mit Ausnahme erneuerbarer Energien) inkl. der Braunkohleförderung.
- RWE Innogy bündelt seit Februar 2008 die Aktivitäten im Bereich erneuerbarer Energien.
- RWE Dea fördert Gas und Öl innerhalb und außerhalb Europas.
- RWE Supply & Trading ist ein neuer Bereich, in dem ab 2008 RWE Gas Midstream und RWE Trading zusammengefasst wurden. Der Bereich verantwortet zum einen die kommerzielle Optimierung aller nicht regulierten Gasaktivitäten auf der Midstream-Ebene. Dies umfasst die Beschaffung, den Transport und die Speicherung von Gas sowie das LNG-Geschäft. Zum anderen ist er als größter europäischer Energiehändler die Drehscheibe für handelbare Produkte wie Strom, Gas, Kohle, Mineralöl und CO₂-Emissionsrechte.
- RWE Energy ist die Vertriebs- und Netzgesellschaft für Kontinentaleuropa und versorgt die dort ansässigen Kunden mit Strom, Gas und Wasser. Unter dem Dach des Unternehmens operieren sechs integrierte Regionalgesellschaften in Deutschland und sechs weitere in kontinentaleuropäischen Märkten. Der überregionale Strom- und Gastransport ist jeweils in einer rechtlich eigenständigen Gesellschaft gebündelt, ebenso das Vertriebsgeschäft mit großen Industriekunden.
- RWE npower verantwortet die Stromerzeugung (mit Ausnahme erneuerbarer Energien) sowie den Strom- und Gasvertrieb im britischen Markt.

Die Darstellung des Geschäftsverlaufs in 2007 gliedert sich jedoch noch in die drei Segmente RWE Power, RWE Energy und RWE npower.²¹

¹⁹ Vgl. Geschäftsbericht der RWE 2007, S. 83.

²⁰ Vgl. Geschäftsbericht der RWE 2007, S. 42.

²¹ Vgl. Geschäftsbericht der RWE 2007, S. 60.

4.2.3. EnBW Konzern

Die Segmente bei der EnBW sind nachvollziehbar gewählt (Strom und Gas), allerdings ist eine Unterteilung in Vertrieb und Transport nicht frei zugänglich. Darüber hinaus sind auch nur die Umsätze nach den genannten Segmenten aufgeschlüsselt, nicht aber sämtliche Kosten. Letztlich wird ein EBIT pro Segment gezeigt (Mio. EUR 1.409,9 für Strom, Mio. EUR 172,2 für Gas²²), eine Aufteilung der Marge in Vertriebs- und Transportmarge ist für einen Außenstehenden nicht möglich.

In der Kurzdarstellung des Mutterunternehmens (EnBW AG) wird nur ein kumuliertes Finanzergebnis ausgewiesen, so dass eine Trennung in Zinsergebnis und Beteiligungsergebnis für einen Außenstehenden ebenfalls nicht möglich ist. EnBW ist jedoch der einzige Energiekonzern, der den kompletten Abschluss der Muttergesellschaft zum Download zur Verfügung stellt, und dort findet sich ein Beteiligungsergebnis für 2007 i.H.v. 1.803 Mio. EUR.²³

4.2.4. Vattenfall Europe Konzern

Der 2006 beschlossene Squeeze-out (d.h. Abfindung der Minderheitsaktionäre, sofern die Muttergesellschaft mindestens 95% der Anteile hält) bei der Vattenfall Europe AG ist am 21. April 2008 durch Eintragung ins Handelsregister wirksam geworden. Die Übertragung der ausstehenden Aktien des deutschen Versorgers auf die schwedische Konzernmutter ist vollzogen. Damit sind alle Aktien auf die Vattenfall AB übergegangen. Die Notierung der Vattenfall-Europe-Aktie wurde eingestellt. Von daher ist für 2008 keine Aussage mehr zu der Kursentwicklung der Vattenfall Aktie möglich. Auch eine Hochrechnung des Ergebnisses 2008 ist nicht mehr möglich, da der Konzern keine Berichte mehr veröffentlichen muss (er wird zu 100% gehalten von der Vattenfall AB, ist damit nicht mehr an der Börse gelistet und muss keine Abschlüsse mehr veröffentlichen).

Vattenfall gliedert seine Segmentberichterstattung nach den folgenden Geschäftsbereichen:²⁴

- Mining & Generation. Das Kerngeschäft der Business Unit Mining & Generation ist der Abbau, der Transport und die Veredelung von Braunkohle sowie die Energiegewinnung in einem der weltweit neuesten Kraftwerkparks. Sitz der Gesellschaften Vattenfall Europe Mining AG und Vattenfall Europe Generation AG & Co. KG ist Cottbus. Die Aktivitäten zur Stromgewinnung aus Kernkraft werden durch die Vattenfall Europe Nuclear Energy GmbH mit Sitz in Hamburg gesteuert.

²² Vgl. Geschäftsbericht der EnBW AG 2007, S. 75.

²³ Vgl. Einzelabschluss der EnBW AG 2007 (nicht Konzern!), S. 5.

- Heat. Die Business Unit Heat deckt die gesamte Wertschöpfungskette des Wärmege-
schäfts ab – von der Stromerzeugung in Kraft-Wärme-Kopplung über den Vertrieb markt-
gerechter Energieprodukte bis hin zu einer breiten Palette von Serviceleistungen für
Wärmekunden in Berlin und Hamburg. Zum Angebot gehören auch Produkte und
Dienstleistungen rund um die Kälteversorgung und Nahwärme aus dezentralen Erzeu-
gungsanlagen. Darüber hinaus bietet die Business Unit Heat den produzierten Strom so-
wie Netz und Systemdienstleistungen am Markt an.
- Transmission. Das Übertragungsnetz der Vattenfall Europe Transmission GmbH er-
streckt sich auf die sieben Bundesländer: Brandenburg, Mecklenburg-Vorpommern,
Sachsen, Sachsen-Anhalt und Thüringen sowie Berlin und Hamburg.
- Sales & Distribution. Die Business Unit Sales vertreibt Strom, Gas und energienahe
Dienstleistungen an rund 2,7 Millionen Kunden in Berlin und Hamburg. Zudem bietet sie
seit Beginn des Jahres 2008 bundesweit ein Online-Stromprodukt an. Zum Kunden-
stamm zählen Privat-, Gewerbe- und Geschäftskunden sowie industrielle Größtkunden
und Weiterverteiler.
- Trading. Als zentrale Handelsplattform der Vattenfall-Gruppe übernimmt die Vattenfall
Trading Services GmbH die Optimierung und das Risikomanagement des Portfolios ent-
lang der gesamten Wertschöpfungskette. Dies reicht vom Intraday- bis zum langfristigen
Handel, vom Einkauf von Brennstoffen bis zum Ein- und Verkauf von Strom.
- Sonstiges. Mit der Service Unit besitzt Vattenfall Europe eine Dienstleistungsorganisa-
tion, die als Partner der Business Units und der Holding Services für den gesamten Kon-
zern anbietet

4.3. Jahresabschlussanalyse

a) Ergebnisanalyse

Eine Vergleichbarkeit der „Ergebnisgrößen“ über die verschiedenen Energiekonzerne ist nicht möglich, da die „interne Steuerungsgröße“ und damit der Aufbau des Reportings unterschiedlich ist. Zwar verwendet RWE keine „veränderten Größen“, sondern orientiert sich in der Ergebnisdarstellung an den klassischen EBIT bzw. EBITDA-Größen; und auch Vattenfall stellt fest, dass die Steuerungsgröße des Konzerns das Betriebsergebnis ist,²⁵ gemeint ist damit EBIT. Für die beiden anderen Energiekonzerne jedoch gilt:

²⁴ Vgl. Geschäftsbericht der Vattenfall Europe AG, S. 20-26.

²⁵ Vgl. Geschäftsbericht der Vattenfall Europe AG, S. 37.

E.ON:

- Die intern verwendete Ergebnisgröße zur Performance-Messung ist ein „adjusted EBIT“.²⁶ Zur Berechnung des adjusted EBIT wird das Ergebnis aus fortgeführten Aktivitäten vor Steuern um das wirtschaftliche Zinsergebnis, Netto-Buchgewinne, Aufwendungen für Restrukturierung/Kostenmanagement und das sonstige nicht operative Ergebnis bereinigt.²⁷

EnBW:

- Korrektur des EBIT um ein „Neutrales EBIT“, Beteiligungsergebnis, neutrales Beteiligungsergebnis sowie Steueranpassung des Beteiligungsergebnisses (unter Berücksichtigung eines pauschalierten Steuersatzes von 35 %).²⁸

Eine echte Vergleichbarkeit der Ergebnisse der einzelnen Energiekonzerne ist damit nur eingeschränkt möglich.

Auch im Umfang der veröffentlichten Informationen zeigen sich große Unterschiede: So zeigen zwar alle Energiekonzerne eine Aufschlüsselung des Absatzes, nicht zwingend aber eine Aufschlüsselung der damit verbundenen Umsatzerlöse. Von daher ist auch eine Analyse des zugehörigen Materialaufwandes nicht möglich. Insgesamt ergibt sich folgende Darstellung:

	E.ON 2007 Mrd kWh	%	RWE 2007 Mrd kWh	%	EnBW 2007 Mrd kWh	%	Vatten- fall 2007 Mrd kWh	%
Stromabsatz weltweit	470,8	28,0	306,4	47,8	139,5	65,0	151,9	91,1
Gasabsatz weltweit	1.212,5	72,0	335,0	52,2	75,2	35,0	14,8	8,9
Umsatz Strom	n/a		n/a		11.539,7	78,4	8466,0	69,0
Umsatz Gas	n/a		n/a		2.479,3	16,9	0,0	0,0
Sonstiges	n/a		n/a		693,2	4,7	3.800,0	31,0
Gesamtum- satz	68.731,0		42.507,0		14.712,2	100	12.266,0	100

²⁶ Vgl. Geschäftsbericht der E.ON AG 2007, S. 141.

²⁷ Vgl. Geschäftsbericht der E.ON AG 2007, S. 38.

²⁸ Vgl. Geschäftsbericht der EnBW AG 2007, S. 92.

EBIT Strom	n/a	n/a	1.409,9	90,4	n/a		
EBIT Gas	n/a	n/a	172,2	11	n/a		
EBIT Sonstiges	n/a	n/a	-22,9	-1,5	n/a		
	8.356,0	6.520,0	1.559,2	100	1.741,0		
	Geschäftsfelder nach Regionen	Geschäftsfelder nach Regionen			Geschäftsfelder nach Regionen		

Absatz der Energiekonzerne sowie Segment-EBIT

„n/a“ bedeutet dabei jeweils, dass eine entsprechend detaillierte Information nicht zugänglich war. Zusätzliche Verwirrung wird dadurch gestiftet, dass weltweite Absatzzahlen aufgeführt werden und die „Segmente“ nicht mit Ländern übereinstimmen. So lässt sich für einen Außenstehenden z.B. nicht erkennen, welcher Energiekonzern den höchsten Strom- oder Gasabsatz in Deutschland hat. RWE weist zwar in einem „davon“-Vermerk den prozentualen Anteil Deutschlands aus, ein Vergleich mit E.ON ist jedoch kaum möglich, da dort das Absatzgebiet „central Europe“ deutlich größer ist.

	E.ON 2007 Mrd kWh	%	davon “central Europe“	RWE 2007 Mrd kWh	%	davon “Deutsch- land“
Stromabsatz	470,8	28,0%	313,7	306,4	47,8%	224,9
Gasabsatz	1.212,5	72,0%	126,2	335,0	52,2%	164,2

Absatz E.ON und RWE detailliert

Dass man es transparenter machen kann, zeigt das Beispiel der MVV Energie AG, Mannheim. Zwar wird auch hier nicht gezeigt, wie hoch die Marge der einzelnen Segmente ist, aber immerhin wird ein aussagekräftiges segmentspezifisches Ergebnis ausgewiesen. So weist die MVV Energie AG ein nach den Segmenten Strom, Wärme, Gas, Wasser, Dienstleistungen, Umwelt und Sonstiges gegliedertes Ergebnis (EBIT) aus.²⁹ Dies tun zwar teilweise auch die vier Energiekonzerne, sie haben aber ihre Segmente so gewählt, dass das Ergebnis für den Außenstehenden nicht aussagekräftig ist (s.o., vgl. z.B. Segment „Pan-European Gas“ bei der E.ON AG).

²⁹ Vgl. Geschäftsbericht der MVV 2006/2007, S. 73.

b) Margen- und Rückstellungsanalyse

E.ON, RWE und EnBW stellen ihre Gewinn- und Verlustrechnung nach dem Gesamtkostenverfahren auf, Vattenfall nach dem Umsatzkostenverfahren (beide Verfahren sind zulässig und führen grundsätzlich zum gleichen Ergebnis, das Gesamtkostenverfahren ist jedoch kostenartenorientiert, zeigt also Materialaufwand, Personalaufwand usw., während das Umsatzkostenverfahren kostenträgerorientiert ist, also die Kosten der abgesetzten Produkte zeigt). Von daher ist ein Vergleich nur für die drei erstgenannten Unternehmen möglich.

Es fällt auf, dass der Materialeinsatz sehr unterschiedlich ist. EnBW und E.ON liegen mit 73 %-74 % nahezu gleich auf, während RWE nur rd. 65 % Materialeinsatz zeigt. Dies könnte an Einkaufskonditionen oder am Materialmix liegen. Hier zeigt RWE aber eine Gleichverteilung zwischen Strom und Gas (s.o), während z.B. E.ON im Verhältnis Strom zu Gas den Faktor 2,5 zugunsten des Gasabsatzes aufweist. Da Strom in der Herstellung teurer ist als Gas, hätte man eigentlich eine höhere Materialquote bei RWE vermutet. Für eine weitergehende Analyse müsste man sich jedoch mit den Einkaufs-/Herstellmodalitäten beschäftigen, d.h. erfolgt die Energiegewinnung durch Wasserkraft, Kohle, Kernenergie, Zukauf. Die Quote der Herstellkosten bei Vattenfall ist nicht mit den übrigen Energiekonzernen zu vergleichen, da im Umsatzkostenverfahren hier nicht nur der Materialanteil gezeigt wird.

	E.ON 2007 MioEUR		RWE 2007 MioEUR		EnBW 2007 MioEUR	
	IST	%	IST	%	IST	%
Umsatzerlöse						
Umsatzerlöse	70.761	103,0%	42.507	103,5%	15.740,7	107,0%
Strom- und Energiesteuern	-2.030	-3,0%	-1.454	-3,5%	-1.028,5	-7,0%
Umsatzerlöse	68.731	100,0%	41.053	100,0%	14.712,2	100,0%
Bestandsveränderung	22	0,0%	47	0,1%	1,5	0,0%
Andere aktive Eigenleistungen	517	0,8%	81	0,2%	51,9	0,4%
Sonstige betriebliche Erträge	7.776	11,3%	1.232	3,0%	987,9	6,7%
Materialaufwand	-50.223	-73,1%	-26.533	-64,6%	-10.943,9	-74,4%
Personalaufwand	-4.597	-6,7%	-3.964	-9,7%	-1.476,2	-10,0%
Abschreibung	-3.194	-4,6%	-2.257	-5,5%	-777,2	-5,3%
SbA	-9.724	-14,1%	-3.885	-9,5%	997,0	-6,8%
Ergebnis aus equity bewerteten Unternehmen	1.147	1,7%	447	1,1%	158,9	1,1%
Ergebnis aus fortgeführten Aktivitäten vor Finanzergebnis und Steuern	10.455	15,2%	6.221	15,2%	1.718,1	11,7%

Gewinn- und Verlustrechnung 2007 E.ON, RWE und EnBW

	Vattenfall 2007 MioEUR	
	IST	%
Umsatzerlöse		
Umsatzerlöse	12.266,6	100,0%
Herstellungskosten	-9.896,3	-80,7%
Bruttoergebnis	2.370,3	19,3%
Vertriebskosten	-277,8	-2,3%
Verwaltungskosten	-461,1	-3,8%
Aufwendungen für F & E	-32,8	-0,3%
Sonstige betriebliche Erträge	105,7	0,9%
sbA	-58,3	-0,5%
Ergebnis aus den nach der Equity-Methode bilanzierten assoziierten Unternehmen	95,4	0,8%
Abschreibung des GoF	0,0	0,0%
Betriebsergebnis	1.741,4	14,2%

Gewinn- und Verlustrechnung 2007 Vattenfall

Darüber hinaus sticht besonders ins Auge, dass die sonstigen betrieblichen Aufwendungen (sbA) bei E.ON mit 14,1 % der Umsatzerlöse deutlich höher sind als bei den Vergleichsunternehmen. Hierunter fallen Aufwendungen aus Währungskursdifferenzen (3,2 Mrd. EUR), Aufwendungen aus derivativen Finanzinstrumenten (1,3 Mrd. EUR) sowie Übrige Aufwendungen (4,8 Mrd. EUR, wovon der „größte“ Einzelposten Konzessionsabgaben i.H.v. 471 Mio. EUR sind).

Im Jahr 2008 betragen die Aufwendungen aus Währungskursdifferenzen bei E.ON in den ersten neun Monaten bereits mehr als 3,8 Mrd. EUR, die Aufwendungen aus derivativen Finanzinstrumenten fast 3,6 Mrd. EUR. Damit lässt sich das gegenüber dem Vorjahr um rd. 2 Mrd. EUR schlechtere Ergebnis (vor fortgeführten Aktivitäten) allein durch diese kerngeschäftsfremden Aktivitäten erklären. Dem Zwischenbericht zum III. Quartal 2008 ist freilich nicht zu entnehmen, wie diese dramatisch gestiegenen Aufwendungen zu erklären sind und ob sich E.ON hier möglicherweise schlichtweg „verzockt“ hat. Bemerkenswert bleibt die schiere Größenordnung dieser offensichtlichen Verluste, die darauf hindeuten, dass das Unternehmen über hohe Kapitalreserven verfügt, die ihm im großen Umfang bankähnliche Geschäfte erlauben.

Generell lässt sich zur *Marge* der Energiekonzerne, also dem Überschuss des Umsatzes über den Materialaufwand, folgendes festhalten: Die Marge dient der Abdeckung der für den Unternehmenszweck nötigen Kosten sowie eines der Risikosituation angemessenen Gewinns. Es stellt sich die Frage, zu welcher „Branche“ die Energiekonzerne zu zählen sind. So lässt sich sicherlich E.ON Hanse – ein 100%iges Tochterunternehmen der E.ON AG – auf-

grund seiner Bezugs- und Absatzsituation als „Großhändler“ definieren. Vergleicht man die Bruttorohmarge dieses Unternehmens (23,3% im Jahr 2007) mit der eines typischen Großhändlers³⁰, so stellt sich die Frage, mit welcher Berechtigung hier eine um 31 % höhere Marge erzielt wird. Dies insbesondere vor dem Hintergrund, dass das Risiko eines Großhändlers im Energiesektor mit Sicherheit deutlich geringer ist als das Risiko eines „normalen“ Großhändlers, gerade was die Kundenbindung angeht.

Schließlich soll noch ein Blick auf die Rückstellungspolitik der Energiekonzerne geworfen werden:

	E.ON 2007 MioEUR	RWE 2007 MioEUR	EnBW 2007 MioEUR	Vattenfall 2007 MioEUR
Übrige Rückstellungen				
langfristig	3.992,00			
kurzfristig	18.073,00			
Summe	22.065,00	20.194,00	5.956,10	150,00
Summe Eigenkapital	55.130,00	14.918,00	6.001,00	4.924,00
Bilanzsumme	137.294,00	83.631,00	28.414,00	9.974,00
RST in % von Leistungen	32,1%	49,2%	40,5%	1,2%
in % vom EK	40,0%	135,4%	99,3%	3,0%
in % von BS	16,1%	24,1%	21,0%	1,5%
in % vom Überschuss	285,7%	700,5%	393,4%	11,7%

Rückstellungen im Verhältnis zur Leistung und zum Jahresüberschuss

Zu erkennen ist – mit Ausnahme von Vattenfall – eine sehr großzügige Dotierung der Rückstellungen (ohne Steuer- und Pensionsrückstellungen). Für E.ON lassen sich allein 10,2 Mrd. EUR Rückstellungen für „nicht vertragliche Entsorgungsverpflichtungen im Kernenergiebereich“ identifizieren, die „auf der Grundlage von Gutachten und Kostenschätzungen“ basieren.³¹ In 2007 haben sich allein diese Rückstellungen aufgrund von „Schätzungsänderungen“ um 745 Mio. EUR verändert.³²

4.4. Zusammenfassung

Die Informationspolitik der Energiekonzerne ist „zurückhaltend“. Zwar werden auf den ersten Blick erhebliche Mengen an Informationen und Materialien bereit gestellt. Aber entweder

³⁰ Der Großhandel erwirtschaftet derzeit eine durchschnittliche Handelsspanne von 17,8% des Umsatzes (VR Branchen spezial Nr. 84, Stand: April 2008).

³¹ Vgl. Geschäftsbericht der E.ON AG 2007, S. 178.

³² Vgl. Geschäftsbericht der E.ON AG 2007, S. 177.

werden Vorschriften geschickt ausgenutzt („befreiender Konzernabschluss“) oder Ergebnisgrößen werden in einer nicht-vergleichbaren Zusammensetzung definiert.

Insbesondere sind folgende Vorgehensweisen zu kritisieren:

- Zur Umgehung des Status eines vertikal integrierten Energieversorgungsunternehmens werden ganze Bereiche in Tochterunternehmen ausgegliedert, die wiederum im Rahmen des sog. „befreienden Konzernabschlusses“ keinen Einzelabschluss veröffentlichen müssen.
- Die Segmente werden so gewählt, dass ein sinnvoller Vergleich zwischen den Versorgern sowie hinsichtlich einzelner Absatzgebiete nicht möglich ist.
- Kennziffern werden so „bereinigt“, verändert und ergänzt, dass ein direkter Vergleich untereinander kaum mehr möglich ist.
- Große Posten des Jahresabschlusses (Rückstellungen, sonstiger betrieblicher Aufwand) sind nicht weiter detailliert, so dass hier großzügig Raum für versteckte Gewinne geschaffen wird.
- Auch nach intensiver Analyse der einzelnen Tochtergesellschaften ist es so gut wie unmöglich, eine detaillierte Aussage zu einzelnen interessanten (und nicht von den Konzernen vorgegebenen) Geschäftsfeldern der Konzerne zu treffen.

Letztlich ist es dem Außenstehenden daher nicht möglich, die eigentlich interessanten Fragen wie z.B. „Was verdient der Konzern allein bei der Stromerzeugung in Deutschland“ – „Was verdient er am Import von Erdgas?“ zu beantworten.

5. Windfall-Profite durch CO₂-Zertifikatehandel

5.1. Zur Einpreisung der CO₂-Zertifikatskosten

Das Emissionshandelssystem der EU wurde im Januar 2005 als Bestandteil des Kyoto-Protokolls zum Klimawandel eingeführt. Das EU-ETS umfasst individuell koordinierte Nationale Allokationspläne (NAP) der EU-Mitgliedsstaaten und arbeitet auf einer "Cap and Trade"-Basis, welche die Unternehmen verpflichtet, entweder weniger Kohlendioxid auszustößen als die festgelegte Emissionsobergrenze seiner Anlagen laut NAP zulässt oder EU-Emissionsberechtigungen (EU Emission Allowances - EUA) zuzukaufen. Betroffen sind davon etwa 10.000 Betreiber größerer Industrieanlagen.

Die erste Handelsphase des Systems lief von Januar 2005 bis Ende des Jahres 2007. Die zweite Phase startete Anfang 2008 und endet im Dezember 2012 und fällt damit mit der Verpflichtungsperiode nach dem Kyoto-Protokoll zusammen.

In Artikel 10 der EU-ETS-Richtlinie wurde festgelegt:

„Für den am 1. Januar 2005 beginnenden Dreijahreszeitraum teilen die Mitgliedstaaten mindestens 95 % der Zertifikate kostenlos zu. Für den am 1. Januar 2008 beginnenden Fünfjahreszeitraum teilen die Mitgliedstaaten mindestens 90 % der Zertifikate kostenlos zu.“

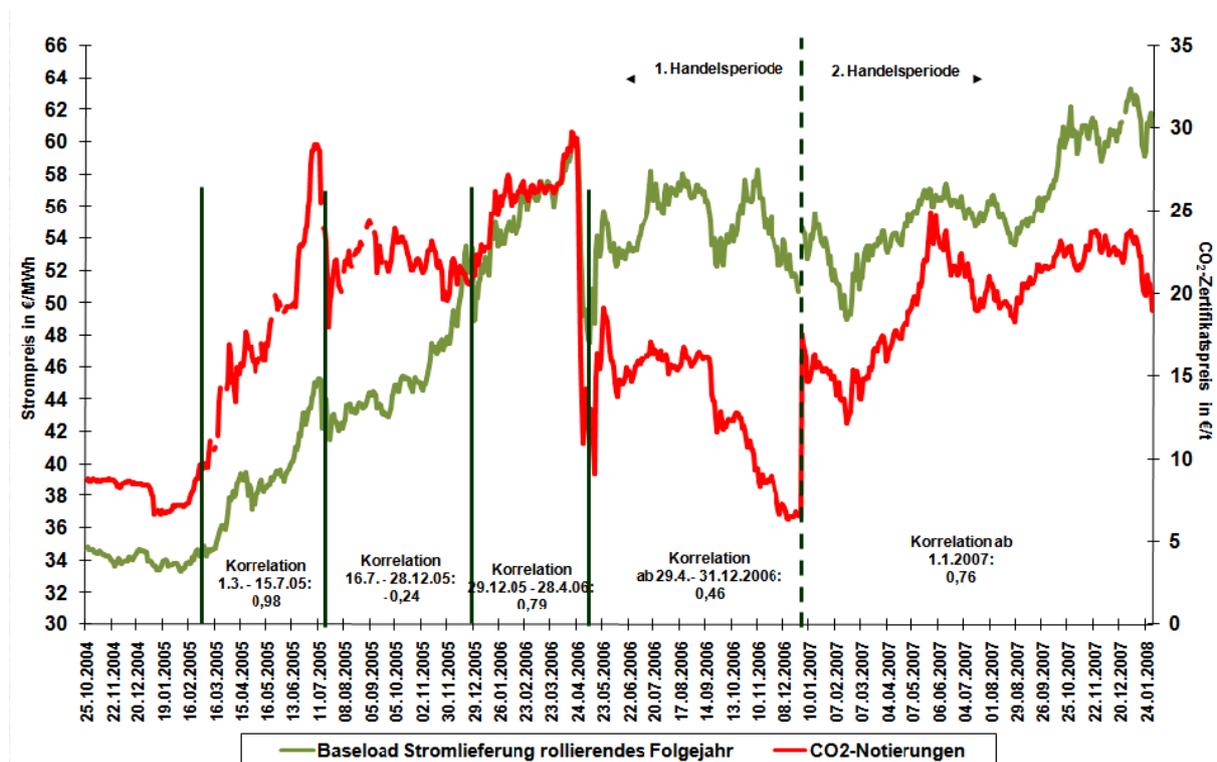
Die ökonomische Logik hinter dieser kostenlosen Zuteilung der Zertifikate ist wie folgt zu differenzieren:

1. Auch kostenlos zugeweilte Emissionszertifikate stellen für die Anlagenbetreiber Kosten dar, da sie bei Nichtbetrieb ihrer Anlagen die Zertifikate verkaufen und dadurch Zusatzerlöse generieren könnten. Diese „entgangenen Zusatzerlöse“ werden auch mit *Opportunitätskosten* bezeichnet.
2. Kosten gleich welcher Art können freilich nicht ohne weiteres in den Preisen weitergegeben werden. Bei hoher Wettbewerbsintensität auf den Märkten ist eine Weitergabe von Kosten nur sehr schwer möglich, insbesondere dann, wenn bei einem Teil der Wettbewerber diese Kosten nicht anfallen.

Unterstellt man der Europäischen Kommission, dass sie bei der Festlegung des Artikels 10 insbesondere die im globalen Wettbewerb stehenden energieintensiven Industrien im Auge hatte, kann man die Intention der kostenlosen Zuteilung nachvollziehen.

Nun entfallen in Deutschland aber fast 80% der zugeweilten Emissionszertifikate auf die Stromerzeugung, einem Sektor mit extrem geringer Wettbewerbsintensität. In einer empirischen Untersuchung für Deutschland und die Niederlande kommen Sijm et al. (2006) zu dem Ergebnis, dass im Jahr 2005 zwischen 60 und 100 Prozent der Opportunitätskosten durch

Einpreisung überwältigt wurden. Auch der Verband der Industriellen Energie- und Kraftwirtschaft (VIK) weist seit Jahren darauf hin, dass es eine hohe Korrelation zwischen der Strom- und der CO₂-Preisentwicklung in Deutschland gibt, die bereits unmittelbar mit Beginn des Emissionshandels am 1. Januar 2005 sichtbar wurde. Die folgende Abbildung dokumentiert diese Korrelation zwischen dem Beginn des Emissionshandels und dem Januar 2008.



Quelle: Richmann, März 2008

Insgesamt wird die weitgehende Einpreisung der Zertifikatskosten in die Strompreise von niemandem mehr ernsthaft bestritten, und die Höhe der auf diese Weise entstandenen Zusatzgewinne korrespondiert mit der niedrigen Wettbewerbsintensität im Bereich der Stromerzeugung.

Spannend scheint die Frage zu werden, wie der Strompreis auf die nunmehr beschlossene Vollauktionierung der Emissionszertifikate ab Januar 2013 reagiert. Die Bundesregierung geht davon aus, dass die Einpreisung bereits stattgefunden hat und daher keine weitere Reaktion erfolgen wird:

„Die Umstellung von der kostenlosen Zuteilung auf die Vollauktionierung hat grundsätzlich keine Auswirkungen auf die Strompreisbildung an der Strombörse, da dort der Betreiber des Preis bestimmenden Grenzkraftwerks, bei dem die Erzeugungskosten durch den Stromerlös

gerade abgedeckt werden, den Preis der Emissionszertifikate unabhängig von der Art der Zuteilung vollständig in den Strompreis überwälzt.“ (Antwort der Bundesregierung 2008)

Der VIK hingegen befürchtet, dass es auf Grund der überragenden Marktmacht der großen Stromerzeuger zu einer doppelten Einpreisung der Zertifikatskosten kommt und dass diese Einpreisung bereits begonnen hat (VIK 2008). Dafür gibt es allerdings aktuell noch keine zwingenden Anzeichen.

Insgesamt wird die weitere Entwicklung der Preise an der Strombörse sehr sorgfältig im Hinblick darauf zu beobachten sein, ob sich eine doppelte Einpreisung der Zertifikatskosten durchsetzen lässt. Sollte dies der Fall sein, stünde die Grenzkostenpreisbildung und damit wohl die Strombörse insgesamt zur Disposition, da sie dann lediglich Spielball der marktmächtigen Stromerzeuger wäre.

5.2. Bisherige Windfall-Profite 2005 bis 2007

In der ersten Zuteilungsperiode 2005-2007 wurden nach §7 TEHG nahezu sämtliche CO₂-Zertifikate kostenlos abgegeben.

Wie gerade dargestellt ist davon auszugehen, dass die Preise für die gehandelten CO₂-Zertifikate gleichwohl als Opportunitätskosten größtenteils in die Börsenpreise „eingepreist“ wurden.

Die folgende Übersicht schätzt die dadurch erzielten Windfall-Profite mit Hilfe folgender Annahmen ab:

- der Einpreisungsfaktor wird konservativ mit 80% angesetzt
- E.ON, RWE und EnBW müssen rund 7% der benötigten CO₂-Zertifikate, Vattenfall Europe rund 1% käuflich erwerben
- Als Preis für die CO₂-Zertifikate wird der durchschnittliche jährliche Spotmarktpreis angesetzt
- Die an der Börse gehandelte Kilowattstunde hat einen durchschnittlichen Emissionsfaktor von 900 g CO₂/kWh (vgl. dazu Matthes 2008)

	E.ON	RWE	EnBW	Vattenfall Europe	Summe
2005					
Stromerzeugung in TWh	129	149	77	83	
Zertifikatsbedarf in Mio. EUA	53	115	19	78	
Kostenlose Zuteilung in %	93	93	93	99	
Ø Zertifikatspreis in €	18,1	18,1	18,1	18,1	
Zertifikatskosten in Mio. €	67	146	24	14	

Einpreisungs- faktor in %	80	80	80	80	
CO2-Einpreisung in Mio. €	1.681	1.942	1.003	1.082	
Windfall-Profit in Mio. €	1.614	1.796	979	1.068	5.457
2006					
Stromerzeugung in TWh	121	149	75	83	
Zertifikatsbedarf in Mio. EUA	54	116	19	77	
Kostenlose Zuteilung in %	93	93	93	99	
Ø Zertifikatspreis in €/ Spotmarkt	17,3	17,3	17,3	17,3	
Zertifikatskosten in Mio. €	65	140	23	13	
Einpreisungs- faktor in %	80	80	80	80	
CO2-Einpreisung in Mio. €	1.507	1.856	934	1.034	
Windfall-Profit in Mio. €	1.442	1.716	911	1.021	5.090
2007					
Stromerzeugung in TWh	124	137	75	78	
Zertifikatsbedarf in Mio. EUA	56	125	19	77	
Kostenlose Zuteilung in %	93	93	93	99	
Ø Zertifikatspreis in €/ Spotmarkt	0,7	0,7	0,7	0,7	
Zertifikatskosten in Mio. €	3	6	1	0,5	
Einpreisungs- faktor in %	80	80	80	80	
CO2-Einpreisung in Mio. €	62	69	38	39,5	
Windfall-Profit in Mio. €	59	63	37	39	198
Summe 2005 - 2007	3.115	3.575	1.927	2.128	10.745

Datenquellen: RWE Facts and Figures, verschiedene Jahrgänge; EON Strategy & Key Figures, verschiedene Jahrgänge; EnBW Geschäftsberichte, verschiedene Jahrgänge; Vattenfall 2008; DEHST 2009, Matthes 2008

Die nahezu vollständig kostenlose Zuteilung der CO2-Zertifikate hat den vier großen Energieunternehmen bei vorsichtiger Abschätzung im Zeitraum 2005 bis 2007 bereits mehr als 10 Milliarden Euro an Zusatzgewinnen beschert.

5.3. Voraussichtliche Windfall-Profite bis 2012

In der Zuteilungsperiode 2008-2012 werden nach §19 Zuteilungsgesetz 40 Millionen Emissionsberechtigungen pro Jahr veräußert; damit werden weiterhin rund 91,2% der Berechtigungen kostenlos zugeteilt.

Zur Zeit liegen zwei Untersuchungen vor, die den Umfang der Windfall-Profite für diese zweite Zuteilungsperiode in Deutschland abzuschätzen versuchen (Öko-Institut 2008, Point Carbon 2008).

Die Studie von Point Carbon betrachtet dabei die gesamte bundesdeutsche Stromerzeugung aus thermischen Kraftwerken (ohne KWK). Sie geht von einem hohen „cost pass through“-Faktor aus und nimmt den durchschnittlichen CO₂-Zertifikatspreis mit 21 €/t resp. 32 €/t an. Im Ergebnis kommt sie dabei auf Windfall-Profite im Zeitraum 2008-2012 von 14-22 Mrd. € resp. 21 – 34 Mrd. € (Point Carbon 2008).

Grenzt man diese Werte auf die vier großen Energieunternehmen ein, nimmt aber die nicht-thermischen Kraftwerke (nuklear, Wasser) hinzu, errechnen sich Werte von rund **23 – 77 Mrd. €** (bei 21 €/t) resp. **35 – 57 Mrd. €** (bei 32 €/t).

Das Öko-Institut konzentriert sich auf die fünf größten Stromerzeuger (inkl. Evonik Steag) und setzt einen Preis von 25 €/t für die CO₂-Zertifikate an.

Für die vier großen Energieunternehmen ergeben sich hierbei folgende Windfall-Profite pro Jahr (gerundete Werte):

	E.ON	RWE	EnBW	Vattenfall Europe	Summe
Kostenlose Zuteilung in %	65	50	65	60	
Windfall-Profit in Mrd. €a fossil	0,6	0,8	0,3	0,9	2,7
Windfall-Profit in Mrd. €a nicht-fossil	1,6	1,1	0,9	0,4	4,0
Windfall-Profit in Mrd. €a Summe	2,2	1,9	1,2	1,3	6,6
Windfall-Profite in Mrd. € 2008-2012	11,0	9,5	6,0	6,5	33

Quelle: Matthes 2008

Im gesamten Zeitraum der zweiten Zuteilungsperiode ergeben sich damit Windfall-Profite für die großen Energieunternehmen von rund **33 Mrd. €**. Diese Zahl steht in guter Übereinstimmung mit den Abschätzungen der Point Carbon-Untersuchung.

Insgesamt sprechen wir hier im Hinblick auf die weiterhin überwiegend kostenlose Zuteilung von CO₂-Zertifikaten bei unterstellter hoher Einpreisung dieser Kosten von einem weiteren Geschenk des Gesetzgebers an die vier großen Energieunternehmen in der Größenordnung von mindestens 25 Milliarden Euro im Zeitraum von 2008-2012 bei einem unterstellten CO₂-Zertifikatspreis von mindestens 20 €/t.

6. Literatur

a) allgemein

[Bremer Energieinstitut 2005]: Eikmeier, Bernd/Gabriel, Jürgen: Quantitative Entwicklung der Erzeugungs- und Absatzstruktur in der deutschen Stromwirtschaft von 1998 bis heute. Gutachten im Auftrag der MVV Energie AG, Bremen, Februar 2005

[Bundeskartellamt 2006]: Schriftsatz vom 15.3.2006 (Beschwerdeverfahren E.ON vor OLG Düsseldorf), Ergebnisse dokumentiert in: OLG Düsseldorf: Beschluss des 2. Kartellsenats in Sachen E.ON – Stadtwerke Eschwege vom 6.06.2007

Bundesnetzagentur: Monitoringbericht 2007 der Bundesnetzagentur für Elektrizität, Gas, Telekommunikation, Post und Eisenbahnen, Bonn, November 2007

Bundesnetzagentur: Monitoringbericht 2008 der Bundesnetzagentur für Elektrizität, Gas, Telekommunikation, Post und Eisenbahnen, Bonn, 2008

Bundesverband der Deutschen Energiewirtschaft (BdEW): BDEW-Strompreisanalyse, Frühjahr und Herbst 2008

COENENBERG, ADOLF G.: Jahresabschluss und Jahresabschlussanalyse, 20. Aufl., Stuttgart 2005

Universität Nürnberg-Erlangen 2005]: Schwarz, Hans-Günter/Lang, Christoph: Marktstruktur und Konzentration in der deutschen Stromerzeugung, in: Energiewirtschaftliche Tagesfragen, 55. Jg. (2005), Heft 12, S.864-870

b) zu Kapitel 5 „Windfall Profite“

Antwort der Bundesregierung auf die Kleine Anfrage der Abgeordneten Eva Bulling-Schröter, Lutz Heilmann, Hans-Kurt Hill, Dr. Gregor Gysi, Oskar Lafontaine und der Fraktion DIE LINKE. - Drucksache 16/ 10549 - Windfall profits im Emissionshandel und Strompreise, Oktober 2008

Bundeskartellamt, Sachstandspapier zur Vorbereitung der mündlichen Verhandlung in Sachen Emissionshandel und Strompreisbildung, Seite 13 bis 16, Bundeskartellamt, 8. Beschlussabteilung, 2006

Deutsche Emissionshandelsstelle/DEHSt: EMISSIONSHANDEL: AUSWERTUNG DER ERSTEN HANDELSPERIODE 2005-2007, Januar 2009

Frontier Economics: CO₂ trading and its influence on electricity markets, FINAL REPORT FOR DTE, February 2006

Matthes, F.: Die Gewinnmitnahmen deutscher Stromerzeuger in der zweiten Phase des EU-Emissionshandelssystems (2008-2012), Eine Kurzanalyse für die Umweltstiftung WWF Deutschland, Berlin, 14. Mai 2008

New Carbon Finance: The impact of auctioning on European wholesale electricity prices post-2012“, September 2008

Point Carbon Advisory Services: EU ETS Phase II – The potential and scale of windfall profits in the power sector, A report for WWF, March 2008

Richmann, Alfred: Strom für Industrie und Gewerbe: In Deutschland zu teuer? Vortrag bei der Diskussionsveranstaltung des Deutschen Industrie- und Handelskammertages am 5. März 2008 in Berlin

Sijm, Jos, Karsten Neuhoff, Yihsu Chen: CO2 Cost Pass Through and Windfall Profits in the Power Sector, CWPE 0639 and EPRG 0617, May 2006

Vattenfall: Umwelt 2008 – was uns bewegt

VIK: Vortrag Verfahren vor dem Bundeskartellamt gegen 1. E.ON Energie AG, München 2. RWE AG, Essen wegen Verdachts des Missbrauchs einer marktbeherrschenden Stellung, u. a. im Sinne von § 19 GWB im Zusammenhang mit CO2-Emissionshandel und Strompreisbildung, Mündliche Verhandlung am 30. März 2006 in Bonn, Essen, 28. März 2006

VIK: Graphiken zur Jahrespressekonferenz, 15. Oktober 2008

WWF Deutschland: Gewinne aus der Einpreisung der CO2-Kosten im Verhältnis zu den angekündigten Investitionen von RWE, EON, Vattenfall Europe, EnBW und STEAG, Berlin, 13.02.2006