

# Quis custodiet ipsos custodes?

Über die Schattenseite des Vertrauens in Systeme und Misstrauensagenturen am Beispiel des börslichen Stromhandels

Sebastian Giacovelli<sup>1</sup>

*Beitrag zur Ad-hoc-Gruppe »Vertrauenskrisen – Forschungsstand und Perspektiven der soziologischen Analyse« – organisiert von Michael Florian*

Die Energiemärkte und speziell der Strommarkt stehen seit jeher unter kritischer Beobachtung. Dies gilt insbesondere für die European Energy Exchange in Leipzig (umgangssprachlich: Strombörse<sup>2</sup>) als Referenzmarkt für die außerbörslichen Energiemärkte. Hier führten die Vorwürfe der Marktmanipulation durch die vier größten Stromproduzenten in Deutschland, RWE, E.ON, Vattenfall und EnBW, genauso wie unterstellte Preismanipulationen durch Falschangaben von Börsenhändler/-innen zu erheblichen Vertrauenserrosionen. Einen Höhepunkt erfuhr dies, als im Börsenhandel negative Preise erzielt wurden. So führte das Überangebot an Strom zu einer *Entsorgungsgebühr für Elektrizität*, von der weder außerbörsliche Marktteilnehmer noch Haushalte, sondern ausschließlich die an der Börse gelisteten Marktteilnehmer profitieren können.

Der vorliegende Beitrag behandelt die Strategien der Strombörse, mit denen sie dieser Kritik begegnete, um das Vertrauen der Marktteilnehmer, aber auch der externen Beobachter/-innen wieder einzuwerben. Spannend an diesen Strategien ist, dass an dem Marktmodell und den Preisbildungsverfahren, also an den Handelsroutinen, faktisch keine Veränderungen durchgeführt wurden. Neben Gegendarstellungen durch die Börse selbst und externen wissenschaftlichen Gutachten lag der Kern der Strategie in der sogenannten »*Transparenzinitiative*« (Giacovelli 2014: 227–254), die im Wesentlichen auf die Außendarstellung und nicht auf die Steigerung von

1 Ich bedanke mich sehr herzlich für die Diskussionsbeiträge der Teilnehmer/-innen der von Michael Florian organisierten Ad-hoc-Gruppe im Rahmen der DGS-Konferenz am 7. Oktober 2014 an der Universität Trier.

2 Die Bezeichnung *Strombörse* greift etwas zu kurz, da an der EEX neben Stromprodukten auch Erdgas- und Kohleprodukte sowie CO<sub>2</sub>-Emissionszertifikate (vgl. Engels et al. 2008; Knoll, Huth 2008; Knoll 2012) und Herkunftsnachweise für Grünstrom gehandelt werden.

3 Das Anwenden solcher Strategien durch die Strombörse lässt sich mit Jens Beckert auch als performativer Akt des Vertrauensnehmers verstehen. Mithilfe solcher Akte erzeugen Vertrauensnehmer den Eindruck der Vertrauenswürdigkeit. Daher stellt Beckert die Selbstdarstellung der Vertrauensnehmer in den Mittelpunkt seines

Der Erfolg dieser Kampagne ist insbesondere an der Rolle der Börsenaufsicht ablesbar. Denn aufgrund einer hochgradigen Informationsselektion der Börse können Marktteilnehmer keine eigenständige Kontrolle des Preisbildungsverfahrens durchführen. Sie behelfen sich einerseits mit Preisvergleichen zwischen der Börse und außerbörslichen Märkten. Allerdings liegt hier die Krux darin, dass sich die außerbörslichen Handelspreise an den börslichen Referenzpreisen orientieren. Andererseits sehen sie sich in der Rolle des *Anwenders* erst gar nicht in der Pflicht, die Börse zu überprüfen. Diese Rolle übernahm, im Sinne einer »*Misstrauensagentur*« (Endreß 2012: 77 ff.), die sächsische Börsenaufsicht, durch die das Systemvertrauen in die Börse mittelbar hergestellt wird (Luhmann 2000; Giacobelli, Richter 2013). Besonders heikel wird dieses Systemvertrauen aber dann, wenn, wie im Jahr 2009 aufgrund der Fusion zwischen der deutschen und der französischen Strombörse geschehen, eine hoheitliche Börsenaufsicht für Handelsgeschäfte im deutschen Marktgebiet nahezu unkommentiert entfällt. Meine an dieser empirischen Beobachtung anschließende These ist, dass ein Systemvertrauen, das auf einer reinen Transparenzdarstellung beruht, obwohl dieser strukturell nicht überbrückbare Intransparenzen entgegenstehen, in Verbindung mit einer Vertrauensherstellung vermittels nicht kontrollierter Misstrauensagenturen das Potential für zukünftige Krisenerscheinungen in der Wirtschaft liefert.

Hierzu nehme ich zunächst eine systemtheoretische Perspektive ein, die Systemvertrauen als einen bewusst riskierten Verzicht auf mögliche weitere Informationen versteht. Eine solche Sichtweise beruht auf bewährten Indifferenzen<sup>4</sup> und einer laufenden Erfolgskontrolle (Luhmann 2000: 27). Systemvertrauen hat in diesem Kontext eine entlastende Funktion: Wer auf das Funktionieren eines Systems, und damit nicht auf eine spezifische Person, vertraut, der tut dies nicht mehr auf eigenes, sondern auf das Risiko des Systems (Luhmann 1964/1999: 72–73; Luhmann 2000: 64, 124–125; Giacobelli, Richter 2013: 25 ff.). Man vertraut auf die Kontrolle durch andere und damit auf die selbst nicht kontrollierbare Kontrolle von Systemen durch Dritte (Jansen 2010a). Gerade dann, wenn Unbeobachtbarkeit gegeben ist, erweise sich Vertrauen, so Stephan Jansen, als zentrale ökonomische Ressource (Jansen 2010b).<sup>5</sup>

Zu einem solchen, systemspezifischen Vertrauen tritt institutionalisiertes Misstrauen unterstützend hinzu.<sup>6</sup> Institutionalisiertes Misstrauen, etwa in Form von Misstrauensagenturen, diene als Ressource, Voraussetzung oder unterstützende Rahmung der Vertrauensbildung (Endreß

---

Beitrags und misst ihnen eine besonders hohe Bedeutung für das Zustandekommen von marktlichen Tauschprozessen bei (Beckert 2002).

4 Indifferenz meint, dass durch das Vertrauen gewisse Entwicklungsmöglichkeiten ausgeschlossen werden: »*Man neutralisiert gewisse Gefahren, die nicht ausgeräumt werden können, die aber das Handeln nicht irritieren sollen*« (Luhmann 2000: 30).

5 Was nicht heißen soll, dass analog zu ökonomisch orientierten Konzepten ein reflexives und explizites Vertrauen, im Sinne eines kalkulierten Vertrauens, angenommen wird (vgl. Williamson 1993: 463, 485; Preissendörfer 1995: 268; Endreß 2002: 68–72). Zentrale Eigenschaft von Vertrauen ist es gerade, dass dieses nicht, oder bestenfalls im Nachgang eines Vertrauensbruchs, reflektiert wird (Endreß 2002: 72; Luhmann 2000: 29 ff.). Endreß verwendet hierfür den Begriff des impliziten, fungierenden Vertrauens (Endreß 2002: 68–72).

6 Allgemein formuliert ist unter einem Vertrauen in Institutionen das Vertrauen in das Gelten von Wertvorstellungen zu verstehen (Lepsius 1997; ausführlicher siehe Endreß 2002: 59–63).

2002: 78).<sup>7</sup> Nichtsdestotrotz können das Vertrauen in ein System und das Vertrauen in Institutionen auseinanderfallen (Kaase 1999; Sztompka 1999; Endreß 2002: 60). Und um genau dieses Verhältnis von Systemvertrauen in die Börsenorganisation und eine Vertrauensbildung über ein institutionalisiertes Misstrauen geht es in diesem Beitrag.

In der empirischen Vertrauensforschung gelang es, eine Fülle von Einflussgrößen herauszuarbeiten. So konnte in verschiedenen Studien gezeigt werden, dass Transparenz/Offenheit, Wohlwollen/Fürsorge/Verantwortlichkeit, Seriosität/Integrität, Identifikation, Zuverlässigkeit/Stabilität, Ruf/Reputation und Kompetenz einen erheblichen Einfluss auf das Vertrauen innerhalb und zwischen Organisationen haben (Giacovelli, Richter 2013; Pirson 2007; Friedrich 2005; Graeff 1998; Lewicki, Bunker 1995). Im Rahmen der vorliegenden Arbeit steht die Wahl von Transparenz als Einflussmöglichkeit zur Vertrauensbildung im Vordergrund.<sup>8</sup>

Der Zielsetzung folgend werden im ersten Schritt Vorbemerkungen zur Liberalisierung des deutschen Strommarktes gemacht, um in der gebotenen Kürze in diesen spezifischen Markt einzuführen (Vorbemerkungen zum börslichen Stromhandel in Deutschland). Im zweiten Schritt wird auf zwei erste empirisch beobachtbare Probleme der Strombörse aufmerksam gemacht. So wird gezeigt, welche vertrauensstärkende Maßnahmen die Strombörse als Gegenmaßnahmen ergriffen hat und wie die Marktteilnehmer Problem und Problemlösungen wahrgenommen haben (Preismanipulationen, Marktabsprachen und das Problem der Unbeobachtbarkeit). Diese zwei empirischen Probleme dienen dabei vor allem als Heranführung an ein zweites, viel grundlegenderes Problem, das hier im Mittelpunkt steht: Nämlich dem Ersatz einer eigenen Kontrolle durch das Vertrauen in die Kontrolle durch einen Dritten, hier der Börsenaufsicht. Auch diesbezüglich werden Problemlage, vertrauensstärkende Maßnahmen und die Wahrnehmungen der Marktteilnehmer diskutiert (Systemvertrauen und Misstrauensagenturen: *Wer überwacht die Wächter?*). Die abschließenden Schlussfolgerungen nehmen vor allem das Krisenpotential in den Blick, welches mit dem Vertrauen, der hier untersuchten Art, einhergeht.<sup>9</sup>

---

7 Sztompka spricht in diesem Zusammenhang von dem Paradoxon einer Institutionalisierung von Misstrauen als vertrauensbildende Maßnahme (Sztompka 1997).

8 Ein alternativer Begriff zu dem der Intransparenz, und damit zugleich ein Gegenbegriff zur Transparenz, ist der der »Undurchsichtigkeit« (Sztompka 1999).

9 In der Analyse greife ich auf empirisches Material zurück, das im Rahmen eines Promotionsvorhabens gewonnen wurde (Giacovelli 2014). Hierbei handelt es sich um energiewirtschaftliche Fachliteratur, Gutachten, öffentlich zugängliche Marktinformationen sowie Experteninterviews mit Akteuren der Stromwirtschaft. Sie wurden in Form von leitfadengestützten Experteninterviews durchgeführt (Liebhold, Trinczek 2000; Bogner, Menz 2005). Die Interviews wurden auf zum Zweck eines größtmöglichen Erkenntnisgewinns im Sinne eines induktiv-deduktiven Wechselspiels hin organisiert (Witzel 2000). Michael Meuser und Ulrike Nagel folgend wurden die ausgewählten Interviewees in der Weise als Expert/-innen verstanden, als dass sie Funktionsträger innerhalb eines organisatorischen oder institutionellen Kontextes sind und damit spezifische Problemlösungen und Entscheidungsstrukturen repräsentieren (Meuser, Nagel 2005: 74).

## Vorbemerkungen zum börslichen Stromhandel in Deutschland

Strompreise werden marktförmig gebildet. Hierfür waren einschneidende Veränderungen notwendig. Bereits zu Beginn der 1990er Jahre hatte die EU-Kommission das Bestreben, die Strommärkte in Europa zu liberalisieren. Im Jahre 1998 kam es dann zu einem grundlegenden Paradigmenwechsel: weg von den historisch gewachsenen Gebietsmonopolen, hin zu einem freien Wettbewerb zwischen Stromanbietern.<sup>10</sup> Auf der Seite der Stromkonsument/-innen wurde damit die freie und vor allem diskriminierungsfreie<sup>11</sup> Wahl des Lieferanten gewährleistet.

Und nur zwei Jahre nach der Liberalisierung nahmen gleich zwei Energiebörsen<sup>12</sup> ihren Betrieb auf, die im Jahr 2002 zur heutigen Energiebörse, der European Energy Exchange (EEX) mit Sitz in Leipzig, fusionierten. Der börsliche Stromhandel erfolgt zum einen hochgradig standardisiert und bietet zum anderen den Marktteilnehmern die Möglichkeit, an einem physisch orientierten kurzfristigen Handel im Spotmarkt und am langfristig orientierten Terminhandel, hier werden typische Finanzmarktprodukte wie Futures und Optionen gehandelt, zu partizipieren. Vor allem im Terminhandel haben zudem neben den erwartbaren Stromproduzenten und Stromgroßkunden vormals marktexterne Akteure, wie Banken und Broker, Fuß gefasst, die ihren Profit mit Preiswetten zu erzielen versuchen (Baecker 1999; Giacobelli 2014: 136–145, 180–185). Im Jahr 2009 erfolgte eine weitere Fusion: der EEX-Spotmarkt in Leipzig und die Powernext in Paris fusionierten zur EPEX SPOT SE in Paris. Dieses neu gegründete Unternehmen konzentriert sich auf den Spothandel in Deutschland und Frankreich; hierbei ergab sich jedoch eine Besonderheit für die Börsenaufsicht, deren Relevanz an späterer Stelle (Systemvertrauen und *Wer überwacht die Wächter?*) diskutiert wird.

Die Strombörse hat sich seit ihrer Gründung zu einer zentralen Institution im Stromhandel entwickelt. Denn neben dem stetig gestiegenen Handelsvolumen und dem Anstieg der Anzahl der Marktteilnehmer prägte der Börsenhandel die Handelsstandardisierung und die Handelspraktiken auch im außerbörslichen Stromhandel (Giacobelli 2014: 200–208). Zudem wird hinsichtlich der Preisbildung in den Strommärkten der Strombörse die Rolle als Referenzpreisgeber zugeschrieben. Die Börse wird in den geführten Interviews als »Taktgeber« und die börslichen Preise als »Richtschnur für den Strompreis«, oder sogar als »einzigster Gradmesser für den Marktpreis« (Giacobelli 2014: 208) bezeichnet. Der Bund der Energieverbraucher (BdE) unterstreicht die Relevanz der börslichen Strompreise. Demzufolge basieren die Strompreise in den außerbörslichen Märkten »faktisch auf den an der Börse festgelegten Preisen. Der Börsenpreis hat sogar eine Leitfunktion für den Stromhandel in anderen europäischen Ländern.« (BdE 2011).

Diese bedeutende Rolle des börslichen Stromhandels spiegelt sich zudem in dem Wandel von Organisationsstrukturen der Energieversorgungsunternehmen wider. So ist beispielsweise

---

10 Als einzige Ausnahmen in der EU verzichteten Deutschland und Luxemburg zunächst auf eine eigene Regulierungsbehörde (Bontrup, Marquardt 2010: 30). Alternativ setzten sie auf eine Selbstregulierung der Märkte. Auf Druck der Europäischen Kommission wurde schließlich im Jahr 2005 die geforderte Regulierungsbehörde, die Bundesnetzagentur, gegründet (Konstantin 2009: 42, 84; Burmeister 2006: 73 ff.; vgl. Ambrosius 2008: 532).

11 Diskriminierungsfrei heißt, dass alle Marktteilnehmer gleich behandelt werden (Borchert et al. 2006: 7–8; Konstantin 2009: 41–42).

12 Zunächst nahm die LPX in Leipzig am 15.6.2000 und kurz danach, am 8.8.2000, die EEX in Frankfurt am Main den Handel auf.

zu beobachten, dass sich die Organisationsstrukturen auf den insbesondere börslichen Großhandel ausgerichtet haben und der Vertrieb an Relevanz verlor, eine Handels- die Produktionslogik verdrängte (Giacovelli 2014: 274–284), zunehmend Finanzhandelsexpert/-innen mit Führungspositionen bekleidet wurden (Giacovelli 2014: 284–289) und die Organisationssprache bis hin zu Großkunden dieser Personalpolitik folgte (Giacovelli 2014: 290–291). Für die weitere Argumentation ist also entscheidend zu wissen, dass die EEX, auch wenn etwa der börsliche Terminmarkt im Jahr 2014 nur 25 Prozent des gesamten Marktvolumens abdeckte (EEX 2015: 1)<sup>13</sup>, auch außerbörsliche Handelsprozesse und Preisbildungen erheblich beeinflusst (White & Case, Nera 2006: 58).

## Preismanipulationen, Marktgesprächen und das Problem der Unbeobachtbarkeit

Auf dem Weg zu dieser Marktpositionierung musste sich die EEX regelmäßig der Kritik stellen, dass die börslichen Handelspreise das Ergebnis erfolgreicher Preis- und Marktmanipulationen seien. So berichtete die FAZ bereits drei Jahre nach Handelsaufnahme über Preismanipulationen durch die Big-4<sup>14</sup> und der Bund der Energieverbraucher unterstellte Stromproduzenten Kapazitätszurückhaltungen, was zu höheren Börsenpreisen geführt haben sollte.<sup>15</sup> Dies mündete in Gegendarstellungen der EEX<sup>16</sup> und Ermittlungen der Europäischen Kommission gegen E.ON, RWE und Vattenfall (BKA 2011).

Aber die Kritik zielte nicht nur auf die Handelspraxis bestimmter Börsenteilnehmer und die Manipulationsmöglichkeiten im Börsenhandel, sondern auch auf die rechtswidrige Praxis der Börse selbst. So kam die Europäische Kommission erst im vergangenen Jahr zu dem Ergebnis, dass sich die EPEX Spot SE und die norwegische Nord Pool Spot AS abgesprochen haben. Die Börsen hätten eine Vereinbarung darüber getroffen, im Europäischen Währungsraum mit ihren Dienstleistungen bezüglich des Strom-Sporthandels nicht miteinander zu konkurrieren (BdE 2014).<sup>17</sup>

<sup>13</sup> Zum Vergleich: Die Marktabdeckung der Skandinavischen Energiebörse Nord Pool betrage im Vergleich rund 75 Prozent. Die im Vergleich deutlich niedrigere börsliche Marktabdeckung in Deutschland ermögliche, so der Bund der Energieverbraucher, eine Preisbeeinflussung durch gezielte Käufe. Insbesondere Kraftwerksbetreiber haben dem BdE zufolge ein Interesse an hohen Börsenpreisen, was gezielte Käufe nahelege (BdE 2011).

<sup>14</sup> »Industrie hält die Strombörse für einen manipulierten Markt« in Frankfurter Allgemeine, 8. Juli 2005 [www.faz.net/aktuell/wirtschaft/unternehmen/energie-industrie-haelt-die-stromboerse-fuer-einen-manipulierten-markt-1253701.html](http://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/unternehmen/energie-industrie-haelt-die-stromboerse-fuer-einen-manipulierten-markt-1253701.html) (letzter Aufruf 23. Dezember 2015).

<sup>15</sup> »Neue Manipulationsvorwürfe gegen Energieversorger« in Frankfurter Allgemeine Zeitung, 3. Dezember 2007, [www.faz.net/aktuell/wirtschaft/wirtschaftspolitik/stromboerse-neue-manipulationsvorwurfe-gegen-energieversorger-1411139.html](http://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/wirtschaftspolitik/stromboerse-neue-manipulationsvorwurfe-gegen-energieversorger-1411139.html), letzter Aufruf 23. Dezember 2015.

<sup>16</sup> Die Gegendarstellung der EEX ist hier zu finden: [www.eex.com/de/Presse/Pressemitteilung%20Details/press/9183](http://www.eex.com/de/Presse/Pressemitteilung%20Details/press/9183) (letzter Aufruf 23. Juni 2011).

<sup>17</sup> Die EU-Kommission verhängte eine Geldbuße in Höhe von insgesamt 5,98 Millionen Euro abzüglich einer Ermäßigung von zehn Prozent, da beide Börsen einem kartellrechtlichen Vergleichsverfahren zugestimmt haben (BdE 2014).

Ebenso wie von der EEX in Auftrag gegebene Gutachten (Ockenfels et al. 2008: 9, 60) vertrete die Kommission in diesem Zusammenhang jedoch den Standpunkt, dass nur mithilfe von Strombörsen die Elektrizitätsmärkte »effizient funktionieren« (BdE 2014). Diese Einigkeit bezüglich der Notwendigkeit einer börslichen Marktorganisation macht auf eine typische Maßnahme aufmerksam, um das Vertrauen potentieller Marktteilnehmer (zurück) zu gewinnen: der Verweis auf wissenschaftliche Gutachten. Der vertrauensstiftende Verweis auf die Expertise externer Prüfer/-innen (Stichwort: Kompetenz als Vertrauenseinflussgröße) hebt einen zentralen Aspekt des börslichen Handels besonders hervor.<sup>18</sup> So heißt es in einem Interview mit Günther Rabensteiner, dem ehemaligen Vorsitzenden des EEX-Börsenrates, im Jahr 2009: »Die EEX ist eine Black Box, die von Gutachtern kreuz und quer untersucht wurde« (EnergyCareer.Net 2009). Damit verweist der Vorsitzende auf das zentrale Problem der Unbeobachtbarkeit in Märkten, deren Handelspraxis sich auf die wirtschaftswissenschaftlich legitime Anonymisierung der Marktteilnehmer und einer hochgradigen Informationsselektion stützt.<sup>19</sup>

Sehr plastisch wird diese Informationsasymmetrie zwischen Börse und Marktteilnehmern von einer interviewten Einkaufsleiterin eines Stromgroßkunden beschrieben<sup>20</sup>:

»Und dieses Vertrauen, dass die Börse funktioniert, die Frankfurter Börse oder die New York Stock Exchange, was auch immer, [...] dass die funktioniert. Das ist ja auch das Vertrauen der Anleger, dass die Nachfrage aufgenommen wird, dass die Angebote aufgenommen werden und dass dann der Preis, wo sich beide treffen, dass das dann der veröffentlichte Preis ist, dass zu dem eben dann gehandelt wird, dass die Ware, die Aktie über den Tisch geht. Und genauso denken wir oder erwarte ich, dass das bei der EEX ist. Dass dort die Händler, die Erzeuger ihre Angebote platzieren, das sehen wir auch auf dem Bildschirm. Da gibt es ein Bid und ein Ask und ein Last und was auch immer. Das können wir erkennen. Ob das jetzt manipuliert ist, entzieht sich unserer Kenntnis. Das können wir so nicht beurteilen. Aber wir haben auch keine Erfahrung damit. Wir können weder das eine noch das andere beweisen.« (Einkaufsleiterin Stromgroßkunde: Absatz 134).<sup>21</sup>

Sie könne nur darauf vertrauen, dass »hinter dem Bildschirm« die Preisbildung wie oben geschildert zustande kommt, da die Preisbildung selbst nicht beobachtbar sei. Wie sie an anderer Stelle beschreibt, wird diese fehlende Kontrollmöglichkeit einerseits durch einen Vergleich der Börsenpreise mit Preisen anderer Strommärkte verglichen (Einkaufsleiterin Stromgroßkunde: Absätze 127, 130–132)<sup>22</sup> und andererseits durch das Vertrauen in die Kontrolle der Börse durch Dritte ersetzt.

18 Gerade in der Handlungsprofessionalisierung und -differenzierung (Laien- und Expertenrollen) liegt Potenzial für die Herausbildung von Vertrauen (Endreß 2002: 65).

19 Darunter ist insbesondere der Ausschluss persönlicher Präferenzen als eine Bedingung der sogenannten Homogenitätsbedingungen zu verstehen, die neben weiteren Kriterien die Voraussetzungen für einen vollkommenen Markt gemäß mikroökonomischer Theorie darstellen (Giacovelli 2014: 34–37; vgl. Albert 1967: 405ff.; Garcia-Parpet 1986/2007; Fritsch 2011: 25ff.).

20 Bei dem Interviewee handelt es sich um die Einkaufsleiterin eines industriellen Stromgroßkunden aus der Telekommunikationsbranche ohne eigene Stromerzeugungskapazitäten. Das Interview wurde am 31. Mai 2011 durchgeführt.

21 Detailliertere Ausführungen zu den Grenzen der börslichen Markttransparenz an der EEX finden sich an anderer Stelle (Giacovelli 2014: 232–237).

22 Wobei ein solcher Vergleich durch unterschiedliche Produktstrukturen und Handelsentgelte erschwert wird und das Vergleichsergebnis demzufolge nur als Annäherungswert gelte (Giacovelli 2014: 160, 210–211).

## Systemvertrauen und Misstrauensagenturen: *Wer überwacht die Wächter?*

Zwar habe die EEX aufgrund der Kritik großes Interesse daran, so der Leiter der Politischen Öffentlichkeitsarbeit im Interview, das Vertrauen in den Preisbildungsmechanismus weiter auszubauen und setze vor allem auf »Transparenz« als »eines der zentralen Standbeine«, da das Vertrauen in den Markt unglaublich wichtig sei (Leiter PÖ-EEX: Absatz 93).<sup>23</sup> Dies ändert aber nichts an gewollten und funktionalen Intransparenzen, wie etwa das der Anonymisierungen im Handelsgeschäft analog zum neoklassischen Konzept des vollkommenen Marktes.

Den Interviews zufolge bestehen zumindest leise Zweifel daran, was sich hinter dem Vorhang abspielt und was der Anwender in der *Black Box*-EEX letztlich nicht beobachten kann. Das Vertrauen in die gemäß Börsensatzung formal erwartbaren Prozesse wird aber nicht nur auf ein Systemvertrauen, sondern darüber hinaus auf ein Vertrauen in hoheitliche Misstrauensagenturen gestützt. Formell existieren neben der börseneigenen Handelsüberwachungsstelle (HÜSt)<sup>24</sup> zwei Kontrollorgane: das Sächsische Ministerium für Wirtschaft, Arbeit und Verkehr in der Funktion als Börsenaufsichtsbehörde und die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) für die Überwachung des Terminbörsengeschäfts (Cieslarczyk, Pilgram 2006: 640). Auch die interviewte Einkaufsleiterin verweist auf die behördliche Kontrollinstanzen und vertraut darauf, dass diese ihrer Kontrollverpflichtung nachkommen, da sie selbst nur Anwenderin sei (Einkaufsleiterin Stromgroßkunde: Absatz 130).

Aber was passiert, wenn eine solche Misstrauensagentur ihre Zuständigkeit verliert? Durch die Fusion verlor die Sächsische Börsenaufsicht ihre Zuständigkeit, während die Commission de Régulation de l'Énergie (CRE) nur für grenzüberschreitenden und französischen Handel zuständig war. Eine *hoheitliche Börsenaufsicht* für den Spot-Handel im deutschen Marktgebiet *entfiel* (Canty, Lüdemann 2010). Erst im Juli 2011, also fast zwei Jahre nach der Fusion, einigten sich eine Delegation des Europaparlaments und die Europäische Kommission auf einen Verordnungsentwurf zur europaweiten Überwachung der Energiegroßhandelsmärkte. Dieser sehe eine noch einzurichtende zentrale europäische Marktüberwachungsstelle vor (BdE 2011; BKA 2011). Die *Agency for the Cooperation of Energy Regulators* wurde auf Grundlage der Verordnung *EU No. 1227/2011* (EU 2011), die sogenannte *REMIT*, mit zusätzlichen Befugnissen bezüglich Marktintegration und Transparenz ausgestattet. Die Marktteilnehmer müssen sich allerdings erst ab dem 7. Oktober 2015 registriert haben (EPEX 2015a). Die entsprechende Information für die Marktteilnehmer der EPEX trägt den passenden Titel: *Market Surveillance: Creating Trust in the Market* (EPEX 2015b).

Diese dann verpflichtende Teilnahme an dem Handelsdaten-Reporting auf europäischer Ebene über das Einrichten bzw. die erweiterte Befugnis einer Misstrauensagentur schließt die durch die Fusion entstandene Kontrolllücke erst nach einigen Jahren.

---

23 Der Leiter der Politischen Öffentlichkeitsarbeit der EEX wurde am 26. April 2011 interviewt. Die Abteilung Politische Öffentlichkeitsarbeit erfülle den Zweck, hinsichtlich zukünftiger politischer Entscheidungen, eigene Interessen einbringen zu können und als Anlaufstelle für Anfragen aus der Politik zur Verfügung zu stehen.

24 Die HÜSt stellt gemäß Selbstdarstellung den »*fairen und manipulationsfreien*« Ablauf des Handels und der Preisermittlung sicher. Dies soll dadurch gewährleistet werden, dass sie ausschließlich den Weisungen der Börsenaufsichtsbehörde, des Sächsischen Staatsministeriums für Wirtschaft und Arbeit und der Börsengeschäftsführung unterstehe.

Aber nicht nur, dass die Interviewpartner, inklusive des Leiters der Politischen Kommunikation der EEX, auf dieses erhebliche Manko einer stetig kommunizierten Transparenz des Börsenhandels nicht eingegangen sind.<sup>25</sup> In den Jahren seit der Fusion ist ein kontinuierlicher Anstieg des Handelsvolumens im deutsch-französischen Strom-Spotmarkt zu verzeichnen: von 203 (2009) auf 345 (2013) Terrawattstunden (Statistika 2015). Und auch wenn es für diese Geschäftsentwicklung sicherlich eine Reihe von Einflussgrößen und Erklärungsansätze herangezogen werden können, ist es dennoch bemerkenswert, dass in der Phase einer fehlenden hoheitlichen Börsenaufsicht eine solche Steigerung des Umsatzes und der Mitgliedschaften beobachtet werden kann. Ein lauter Protest oder das Ziehen der Exit-Option durch die Marktteilnehmer sind eben nicht zu beobachten.

Es erscheint vielmehr so, dass zum einen einem Zweifel an dem Systemvertrauen gegenüber der Börse mit Indifferenz und pragmatischen Preisvergleichen begegnet wird und zum anderen volles Vertrauen in die Funktionsfähigkeit der Misstrauensagenturen gesetzt wird, auch wenn die Rechtslage ab 2009 dieses Vertrauen nicht begründen kann; zumindest dann, wenn die Marktteilnehmer dies prüfen würden.<sup>26</sup> Strukturell riskant wird ein solches Vertrauen in Misstrauensagenturen dann, so die hier vertretene These, wenn die bloße Existenz einer Misstrauensagentur den relevanten Akteuren genügt, um Zweifel an der Vertrauenswürdigkeit einer Börsenorganisation zu besänftigen.

## Schlussfolgerungen und Ausblick

Diese kurze Fallbeschreibung hat damit zwei Aspekte des Vertrauens in hochgradig organisierte Börsen und in Misstrauensagenturen deutlich gemacht: (1) Die kommunikative Darstellung von Transparenz und das Erfüllen der zentralen Leistung eines Marktes, das Füllen von Lücken in der Preisstruktur der Wirtschaft (Baecker 1999), trifft auf die Indifferenz und ein pragmatisches Prüfen der Preisresultate und führt zu einer Vertrauensbeziehung, in der die Börsenorganisation den Vertrauensempfänger darstellt. Die scheint selbst dann zu gelten, wenn von Transparenz eher die Rede ist, als dass sie praktisch umgesetzt wird bzw. mit Blick auf den gewählten Marktumschnitt umsetzbar wäre. Dieses Systemvertrauen wird gestützt durch ein Vertrauen in hoheitliche Misstrauensagenturen. Systemvertrauen und das Vertrauen in Misstrauensagenturen stabilisieren Marktbeziehungen.

(2) Im gleichen Maße, dabei die strukturell bedingten Intransparenzen eines solchen Börsenmodells sowie die entfallene Aufsichtszuständigkeit der Misstrauensagentur im Blick behaltend, kann ein solch geartetes System- und institutionalisiertes Vertrauen als Wegbereiter von Wirtschaftskrisen interpretiert werden. Auf der Internetseite des Sächsischen Staatsministeriums für Wirtschaft, Arbeit und Verkehr ist nachzulesen, dass gerade die Finanzkrise Auslöser für eine ganze Reihe von neuen Regulierungen auf europäischer Ebene sei, die erhebliche Auswir-

---

<sup>25</sup> Zum Zeitpunkt der Interviewdurchführung hatte das Sächsische Ministerium für Wirtschaft, Arbeit und Verkehr die Zuständigkeit für die Überwachung der betreffenden Handelsgeschäfte seit zwei Jahren verloren.

<sup>26</sup> Dabei handelt es sich nicht um ein blindes Vertrauen, da sich die Vertrauensgeber durchaus der Risiken bewusst sind (vgl. Haubl 2005; Hartmann 2011: 252–256).

kungen auf den Energiehandel habe (SMWA 2015). Wenn aber Vertrauen auf einer Handels- und Kontrollpraxis beruht, das etwa im Fall von etwaigen Preismanipulationen oder einem temporär ersatzlosen Wegfall von Zuständigkeiten eigentlich nicht begründbar ist, dann erscheint ein Verständnis von Vertrauen als »*riskante Vorleistung*« (Luhmann 2000: 27) als umso zutreffender. Das Ausblenden zukünftiger Nebenfolgen des Vertrauens stellt ein Risiko dar, dies insbesondere dort, wo Intransparenzen und Zukunftsunsicherheiten in erhöhtem Maße bestehen (Luhmann 2000: 13 ff.; Strulik 2011).

(3) Zuletzt plädiert dieser Beitrag dafür, nicht nur die Funktionalität des Vertrauens, sondern auch eine Dysfunktionalität von Vertrauen sowie von institutionalisiertem Misstrauen stärker in den Fokus der Vertrauensforschung zu stellen (Offe 2001: 369). Gerade vor dem Hintergrund der Finanzkrise lohnt es sich, ebenfalls die Schattenseiten des Vertrauens in den Blick zu nehmen (Windolf 2012) und das Fazit Diego Gambettas ernst zu nehmen: »*Asking too little of trust is just as ill advised as asking too much*« (Gambetta 1988: 235).

## Literatur

- Albert, H. 1967: Marktsoziologie und Entscheidungslogik. Ökonomische Probleme in soziologischer Perspektive. Neuwied: Luchterhand.
- Ambrosius, G. 2008: Konzeptionen öffentlicher Dienstleistungen in Europa, WSI-Mitteilungen 10/2008, 527–533.
- Baecker, D. 1999: Die Preisbildung an der Börse. Soziale Systeme 50 (2), 287–312.
- BdE, Bund der Energieverbraucher e.V. 2011: Europa kontrolliert Energiegroßhandelsmärkte: REMIT, [www.energieverbraucher.de/de/Energiebezug/Strom/Stromboersen\\_\\_366/](http://www.energieverbraucher.de/de/Energiebezug/Strom/Stromboersen__366/) (letzter Aufruf 14. Mai 2015).
- BdE, Bund der Energieverbraucher e.V. 2014: Strombörsen haben geschummelt. 30.06.2014, [http://www.energieverbraucher.de/de/site\\_\\_516/](http://www.energieverbraucher.de/de/site__516/) (letzter Aufruf 14. Mai 2015).
- BKA, Bundeskartellamt 2011: Sektoruntersuchung Stromerzeugung und -großhandel. Abschlussbericht gemäß §32e GWB. Januar 2011. Abschlussbericht, [www.bundeskartellamt.de/SharedDocs/Publikation/DE/Sektoruntersuchungen/Sektoruntersuchung%20Stromerzeugung%20Stromgrosshandel%20-%20Zusammenfassung.pdf?\\_\\_blob=publicationFile&v=4](http://www.bundeskartellamt.de/SharedDocs/Publikation/DE/Sektoruntersuchungen/Sektoruntersuchung%20Stromerzeugung%20Stromgrosshandel%20-%20Zusammenfassung.pdf?__blob=publicationFile&v=4) (letzter Aufruf 27. Mai 2014).
- Beckert, J. 2002: Vertrauen und die performative Konstruktion von Märkten. Zeitschrift für Soziologie, 31. Jg., Heft 1, 27–43.
- Bogner, A., Menz, W. 2005: Expertenwissen und Forschungspraxis: die modernisierungstheoretische und die methodische Debatte um die Experten. Zur Einführung in ein unübersichtliches Problemfeld. In A. Bogner, B. Littig, W. Menz (Hg.), Das Experteninterview. 2. Auflage. Wiesbaden: Verlag für Sozialwissenschaften, 7–30.
- Bontrup, H. J., Marquardt, R. M. 2010: Kritisches Handbuch der deutschen Elektrizitätswirtschaft. Branchenentwicklung, Unternehmensstrategien, Arbeitsbeziehungen. Berlin: edition sigma.
- Borchert, J., Schemm, R., Korth, S. 2006: Stromhandel: Institutionen, Marktmodelle, Pricing und Risikomanagement. Stuttgart: Schäffer-Poeschel.
- Burmeister, T. 2006: Netznutzung und Bilanzkreissystem. In K.-P. Horstmann, M. Cieslarczyk (Hg.), Energiehandel. Ein Praxishandbuch. Köln: Carl Heymanns, 69–116.
- Canty, K., Lüdemann, V. 2010: Leipziger Strombörse. Strompreisbildung ohne Aufsicht. Frankfurter Allgemeine Zeitung. FAZ.NET. Erschienen am 23.11.2010, <http://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/leipziger-stromboerse-strompreisbildung-ohne-aufsicht-1582479.html> (letzter Aufruf 15. Mai 2015).

- Cieslarczyk, M., Pilgram, T. 2006: Börsen. In K.-P. Horstmann, M. Cieslarczyk (Hg.), *Energiehandel – Ein Praxishandbuch*. Köln: Heymanns, 631–668.
- EEX 2015: EEX-Gruppe erreicht im Geschäftsjahr 2014 Rekordniveau. Pressemitteilung vom 29. April 2015, <http://www.eex.com/blob/86534/a9216b58e0277e56dfd5f1ed476b5d7c/20150429-bilanzpressekonferenz-data.pdf> (letzter Aufruf 14. Mai 2015).
- Endreß, M. 2002: *Vertrauen*. Bielefeld: Transcript.
- Endreß, M. 2012: Vertrauen und Misstrauen – Soziologische Überlegungen. In C. Schilcher, M. Will-Zocholl, M. Ziegler (Hg.), *Vertrauen und Kooperation in der Arbeitswelt*. Wiesbaden: VS Verlag für Sozialwissenschaften, 81–102.
- EnergyCareer.Net 2009: Rabensteiner: Die EEX ist eine Black Box. Interview vom 9. November 2009, [www.energycareer.net/unternehmen/news/nachricht/5810](http://www.energycareer.net/unternehmen/news/nachricht/5810) (letzter Aufruf 15. Mai 2015).
- Engels, A., Knoll, L., Huth, M. 2008: Preparing for the »real« market. National patterns of institutional learning and company behaviour in the European Emission Trading Scheme (EU ETS). *European Environment* 18 (5), 276–297.
- EPEX, EPEX Spot SE 2015a: EEX, EPEX Spot, Gaspoint Nordic and Powernext to launch REMIT reporting services on 7 October, [www.epexspot.com/document/32193/20150527\\_REMIT\\_Reporting.pdf](http://www.epexspot.com/document/32193/20150527_REMIT_Reporting.pdf) (letzter Aufruf 29. Mai 2015).
- EPEX, EPEX Spot SE 2015b: Market Surveillance: Creating Trust in the Market, [www.epexspot.com/en/market\\_surveillance/creating\\_trust\\_in\\_the\\_market](http://www.epexspot.com/en/market_surveillance/creating_trust_in_the_market) (letzter Aufruf 29. Mai 2015).
- EU, European Parliament and of the Council of European Union 2011: Regulation (EU) No. 1227/2011 of the European Parliament and of the Council of 25 October 2011 on wholesale energy market integrity and transparency, <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32011R1227&from=EN> (letzter Aufruf 27. Mai 2015).
- Friedrich, C. 2005: *Vertrauenswürdige Verhalten von Transaktionspartnern. Determinanten der Einschätzung*. Wiesbaden: Gabler.
- Fritsch, M. 2011: *Marktversagen und Wirtschaftspolitik. Mikroökonomische Grundlagen staatlichen Handelns*. 8., überarbeitete Auflage. München: Vahlen.
- Gambetta, D. 1988: Can We Trust Trust? In D. Gambetta (Hg.), *Trust: Making and Breaking Cooperative Relations*, Oxford: Basil Blackwell, 213–237.
- Garcia-Parpet, M.-F. 1986/2007: The Social Construction of a Perfect Market: The Strawberry Auction at Fontaines-en-Sologne. In D. MacKenzie, F. Muniesa, L. Siu (Hg.), *Do Economics Make Markets? On the Performativity of Economics*. Princeton: Princeton University Press, 20–53.
- Giacovelli, S., Richter, C. 2013: Interpersonelles oder Systemvertrauen: Ein empirisch-analytisches Problem? *Arbeit. Zeitschrift für Arbeitsforschung, Arbeitsgestaltung und Arbeitspolitik*, 1/2013, Stuttgart: Lucius & Lucius, 20–31.
- Giacovelli, S. 2014: *Die Strombörse. Über Form und latente Funktionen des börslichen Stromhandels aus marktsoziologischer Sicht*. Marburg: Metropolis.
- Graeff, P. 1998: *Vertrauen zum Vorgesetzten und zum Unternehmen. Modellentwicklung und empirische Überprüfung verschiedener Arten des Vertrauens, deren Determinanten und Wirkungen bei Beschäftigten in Wirtschaftsunternehmen*. Berlin: wvb.
- Hartmann, M. 2011: *Die Praxis des Vertrauens*. Frankfurt am Main: Suhrkamp.
- Haubl, R. 2005: *Vertrauen in Mißtrauen. Über paranoide Gruppenprozesse*. Vortrag in Düsseldorf, Tagung »Täter und Opfer in Gruppen« der Sektion AG im DAGG, 7.5.2005, [http://www.sfi-frankfurt.de/fileadmin/redakteure/pdf/03\\_Mitarbeiter\\_PDFs/03\\_Haubl\\_Manuskripte/Haubl\\_Paranoide.pdf](http://www.sfi-frankfurt.de/fileadmin/redakteure/pdf/03_Mitarbeiter_PDFs/03_Haubl_Manuskripte/Haubl_Paranoide.pdf) (letzter Aufruf 12. Mai 2015).
- Jansen, S. A. 2010a: Undurchsichtige Transparenz – Ein Manifest der Latenz. Oder was wir aus Terrornetzwerken, von Geldautomatensprengungen und Bankaufsicht lernen können. In S. A. Jansen, E. Schröter, N. Stehr (Hg.), *Transparenz. Multidisziplinäre Durchsichten durch Phänomene und Theorien des Undurchsichtigen*. Wiesbaden: VS Verlag für Sozialwissenschaften, 23–40.

- Jansen, Stephan A. 2010b: Der Treppenwitz der Transparenz, Brand Eins 12/10, 144–145.
- Kaase, M. 1999: Interpersonal Trust, Political Trust and Non-Institutionalised Political Participation in Western Europe, *West European Politics*, 22. Jg., Heft 3, 1–21.
- Knoll, L., Huth, M. 2008: Emissionshandel aus soziologischer Sicht: Wer handelt eigentlich wie mit Emissionsrechten? *UmweltWirtschaftsForum*, 16. Jg., Heft 2, 81–88.
- Knoll, L. 2012: Über die Rechtfertigung wirtschaftlichen Handelns. CO<sub>2</sub>-Handel in der kommunalen Energiewirtschaft. Wiesbaden: VS Verlag für Sozialwissenschaften.
- Konstantin, P. 2009: Praxishandbuch Energiewirtschaft: Energieumwandlung, -transport, und -beschaffung im liberalisierten Markt. 2. Auflage. Berlin, Heidelberg: Springer.
- Lepsius, M. R. 1997: Vertrauen zu Institutionen. In S. Hradil (Hg.), *Differenz und Integration: die Zukunft moderner Gesellschaften*. Verhandlungen des 28. Kongresses der Deutschen Gesellschaft für Soziologie in Dresden 1996. Frankfurt am Main: Campus, 283–293.
- Lewicki, R. J., Bunker, B. B. 1995: Developing and Maintaining Trust in Work Relationships. In: R. M. Kramer, T. R. Tyler (Hg.), *Trust in Organizations. Frontiers of Theory and Research*. Thousand Oaks: Sage, 114–139.
- Liebold, R., Trinczek, R. 2000: Experteninterview. In S. Kühl, P. Strodtholz (Hg.), *Methoden der Organisationsforschung. Ein Handbuch*. Reinbek: Rowohlt, 33–71.
- Luhmann, N. 1964/1999: Funktionen und Folgen formaler Organisation. Schriftenreihe der Hochschule Speyer. Band 20. 5. Auflage. Berlin: Duncker und Humblot.
- Luhmann, N. 2000: Vertrauen. Ein Mechanismus der Reduktion sozialer Komplexität. 4. Auflage. Stuttgart: Lucius & Lucius.
- Meuser, M., Nagel, U. 1991: ExpertInneninterviews – vielfach erprobt, wenig bedacht. Ein Beitrag zur qualitativen Methodendiskussion. In D. Garz, K. Kraimer (Hg.), *Qualitativ-empirische Sozialforschung. Konzepte, Methoden, Analysen*. Opladen: Westdeutscher Verlag, 441–471.
- Ockenfels, A., Grimm, V., Zoettl, G. 2008: Strommarktdesign. Preisbildungsmechanismus im Auktionsverfahren. Gutachten im Auftrag der European Energy Exchange AG zur Vorlage an die Sächsische Börsenaufsicht, [https://cdn.eex.com/document/38614/gutachten\\_eex\\_ockenfels.pdf](https://cdn.eex.com/document/38614/gutachten_eex_ockenfels.pdf) (letzter Aufruf 15. Mai 2015).
- Offe, C. 2001: Nachwort: Offene Fragen und Anwendungen in der Forschung. In M. Hartmann, C. Offe (Hg.), *Vertrauen. Die Grundlage des sozialen Zusammenhalts*. Frankfurt am Main: Campus, 364–369.
- Pirson, M. 2007: Facing the Trust Gap. Measuring and Building Trust in Organizations. Unveröffentlichte Dissertation, University of St. Gallen, [www1.unisg.ch/www/edis.nsf/wwwDisplayIdentifier/3276/\\$FILE/dis3276.pdf](http://www1.unisg.ch/www/edis.nsf/wwwDisplayIdentifier/3276/$FILE/dis3276.pdf) (letzter Aufruf 12. April 2010).
- Preissendörfer, P. 1995: Vertrauen als soziologische Kategorie. Möglichkeiten und Grenzen einer entscheidungstheoretischen Fundierung des Vertrauenskonzepts, *Zeitschrift für Soziologie*, 24. Jg., Heft 4, 263–272.
- SMWA, Sächsisches Staatsministerium für Wirtschaft, Arbeit und Verkehr (2015): Börsenaufsichtsbehörde, <http://www.smwa.sachsen.de/292.htm> (Letzter Aufruf 29. Mai 2015).
- Statistika 2015: Handelsvolumen am EEX Spot- und Terminmarkt für Strom in den Jahren 2002 bis 2013 (in Terrawattstunden), <http://de.statista.com/statistik/daten/studie/12486/umfrage/entwicklung-der-eex-handelsvolumina-seit-2002/> (letzter Aufruf 29. Mai 2015).
- Strulik, T. 2011: Vertrauen – Ein Ferment gesellschaftlicher Risikoproduktion, *Erwägen, Wissen, Ethik*, 22. Jg., Heft 2, 239–251.
- Sztompka, P. 1997: Trust, Distrust and Two Paradoxes of Democracy. <http://bibliothek.wzb.eu/pdf/1997/p97-003.pdf> (letzter Aufruf 24. Mai 2015).
- Sztompka, P. 1999: *Trust. A Sociological Theory*. Cambridge: Cambridge University Press.
- White & Case LLP, NERA Economic Consulting 2006: Verbesserung der Transparenz auf dem Stromgroßhandelsmarkt aus ökonomischer sowie energie- und kapitalmarktrechtlicher Sicht. Gutachten im Auftrag des Sächsischen Staatsministeriums für Wirtschaft und Arbeit, [www.nera.com/content/dam/nera/publications/2006/PUB\\_SMWA\\_1618.pdf](http://www.nera.com/content/dam/nera/publications/2006/PUB_SMWA_1618.pdf) (letzter Aufruf 30. Mai 2015).
- Williamson, O. E. 1993: Calculativeness, Trust, and Economic Organization, *Journal of Law and Economics*, 36. Jg., 453–486.

Windolf, P. 2012: Wenn Geiselnahme Vertrauen ersetzt. Ein Rückblick auf die Finanzmarktkrise, WZB Mitteilungen 135, 34-37.

Witzel, A. 2000: Das problemzentrierte Interview (26 Absätze). Forum Qualitative Sozialforschung / Forum: Qualitative Social Research (Online Journal), [qualitative-research.net/fqs](http://qualitative-research.net/fqs) (letzter Aufruf 1. Juli 2007).