

THOMAS BLIWIER

RECHTSANWALT

Fachanwalt für Strafrecht

RA Thomas Bliwier Barmbeker Strasse 17 - 19 · 22303 Hamburg

Landgericht Hamburg
- Große Strafkammer 20 -
Kapstadtring 1

22297 Hamburg

22303 HAMBURG

BARMBEKER STRASSE 17-19

TELEFON 040/270 22 17

FAX 040/279 20 51

D1: 0171/6410 432

KONTEN:

POSTGIRO HAMBURG 2479 69-201

BLZ 200 100 20

Kreissparkasse Herzogtum Lauenburg

109 111 007, BLZ: 230 527 50

ANDERKONTO:

Kreissparkasse Herzogtum Lauenburg

109 110 434, BLZ : 230 527 50

GERICHTSKASTEN 637

e-mail:TBliwier@aol.com

www.die-strafertheidiger.de

Ihr Zeichen, Ihre Nachricht vom

620 KIs 5/04

Unser Zeichen, unsere Nachricht vom

TB-04/1001904-sp

Sekretariat

Frau Peters

Datum

26.01.2005

In der Strafsache

gegen

Alexander Falk

beantrage ich,

ein Gutachten durch die Sachverständigen Prof. Dr. Bernd Rudolph, 82121 Gauting, und Prof. Dr. Lutz Johanning, 65366 Geisenheim, erstatten zu lassen zu der Frage, inwieweit die angeblich fehlerhaften Ad hoc-Mitteilungen der Ision AG vom 15.08.2000 und 28.11.2000 geeignet waren, den Börsenkurs der Ision AG zu beeinflussen. Die Frage einer möglichen Kursbeeinflussung soll mit der Frage verbunden werden, welche Kurseffekte sich bei Ad hoc-Mitteilungen mit anderen Quartalszahlen ergeben hätten.

Begründung:

Die Kammer hat die Anklage der Staatsanwaltschaft bei dem Landgericht Hamburg vom 26.03.2004 mit der Maßgabe zugelassen, dass der Angeschuldigte Falk als Vorstandsvorsitzender gemeinsam mit dem Angeschuldigten Reidel als Finanzvorstand in der Zeit vom 15.08.2000 bis 28.11.2000 im Rahmen von Ad hoc-Veröffentlichungen gegenüber der Börse unrichtige Angaben gemacht haben soll über die tatsächlichen Geschäftszahlen der Iasion Internet AG und deren Entwicklung und hierdurch – da diese Angaben für die Bewertung der Aktien der Iasion Internet AG erheblich waren – auf den Börsen- oder Marktpreis eingewirkt haben soll. Die beantragte Beweiserhebung wird zu dem Ergebnis führen,

dass ein Tatverdacht gegen den Angeklagten Alexander Falk insofern nicht aufrechterhalten werden kann, weil aus wissenschaftlicher Sicht und durch die Untersuchung der Aktienkursentwicklung der Iasion Internet AG im Jahre 2000 bewiesen wird, dass eine Kursbeeinflussung tatsächlich durch die beanstandeten Ad hoc-Mitteilungen nicht stattgefunden hat.

Die Verteidigung hatte diesen Umstand durch Vorlage eines Kurzgutachtens bereits im Zwischenverfahren bewiesen.

Ungerührt hat die Kammer die Anklage der Staatsanwaltschaft, wie oben dargelegt, zugelassen. Die Kammer meint offenbar, auch insofern über die nötige Sachkunde zu verfügen, obwohl die Verteidigung ein entsprechendes Kurzgutachten vorgelegt hatte. In diesem Kurzgutachten war dargelegt worden, dass es nach den bisherigen Ermittlungen ohne eine fundierte kapitalmarkttheoretische Untersuchung nicht möglich sein wird, den Kurseinfluss von Ad hoc-Mitteilungen dezidiert begründen zu können.

Diese gutachterliche Stellungnahme liegt jetzt vor. Die beiden Sachverständigen werden zu folgenden Ergebnissen gelangen:

Grundsätzlich sei zu unterstellen, dass Ad hoc-Mitteilungen Kurse erheblich beeinflussen könnten, tatsächlich folgten aber auf viele Ad hoc-Mitteilungen keine nennenswerten Kursveränderungen. Dies ergebe sich bereits aus empirischen Untersuchungen. Diese Untersuchungen, welche die Sachverständigen im einzelnen benennen, hätten ergeben, dass ein Großteil der Meldungen ohne signifikanten Kurseffekt blieben. Um Kurswirkungen von Ad hoc-Mitteilungen richtig einordnen zu können, müsse man die Erwartungen der Marktteilnehmer als Grundlage der Preisbildung an der Börse berücksichtigen. Die Erwartungen der Marktteilnehmer könnten die zukünftige wirtschaftliche Markt-Branchen- und Unternehmensentwicklung betreffen.

„Ob an einem Aktienmarkt vorlaufende oder verzögerte Kursreaktionen bei der Bekanntgabe von wichtigen Informationen zu beobachten sind, hängt von der Informationseffizienz des Marktes und der Erwartungsbildung der Marktteilnehmer ab.

Auf einem effizienten Kapitalmarkt führen Ad hoc-Mitteilungen nur dann zu Kursänderungen, wenn die Marktteilnehmer die Informationen tatsächlich als kursrelevant erachten und die Nachricht von den vorherigen Erwartungen abweicht. Es kommt dann in der Regel zu einer sehr schnellen Kursanpassung. Die nahe liegende Vermutung, dass Ad hoc-Meldungen, die überwiegend positive Nachrichten beinhalten, auch überwiegend positive Kursreaktionen hervorrufen, gilt also nicht immer. Es handelt sich allenfalls um eine Aussage über eine durchschnittliche Kursreaktion, aus der nicht geschlossen werden kann, dass positive Nachrichten nicht auch negative Kursreaktionen und negative Nachrichten nicht auch positive Kursreaktionen auslösen können. Es gibt viele Beispiele für solche adversen Kursreaktionen, die häufig damit erklärt werden, dass am Markt noch positivere oder noch negativere Nachrichten erwartet worden waren und diese Erwartungen bereits in den Kurs eingegangen sind.“

Weiterhin sei zu beachten:

„Das mitteilende Unternehmen kann in der Regel nicht wissen, ob es durch die Ad hoc-Mitteilung tatsächlich zu einer Kursbeeinflussung kommen kann, da dafür die Investorenerwartungen bekannt sein müssten. Diese Erwartungen werden aber durch eine Vielzahl von Informationen und Einschätzungen gebildet, Analystenreports stellen nur eine Informationsquelle von mehreren dar. Zudem muss berücksichtigt werden, dass Kauf- und Verkaufsentscheidungen nicht nur auf Basis von Unternehmensinformationen, sondern auch aufgrund von unternehmensunabhängigen Liquiditäts- und Asset Allocation-Entscheidungen getroffen werden.“

Die Sachverständigen werden zu dem Ergebnis kommen, dass

„Die eindeutige Zuordnung einer Kursreaktion auf eine bestimmte Meldung in einer Ad hoc-Mitteilung mit mehreren Informationen nicht möglich sei.“

Neben diesen allgemeinen Ausführungen werden die Sachverständigen bekunden, sie hätten mit Hilfe einer Ereignisstudie im zeitlichen Umfeld der beiden Ad hoc-Mitteilungen vom 15.08.2000 und 28.11.2000 den Kursverlauf der Ison Aktien untersucht, wobei auch Angaben über die allgemeinen Schwankungen der Aktienrenditen gemacht werden. Die Sachverständigen werden bekunden, dass mit Hilfe einer solchen Ereignisstudie unter bestimmten Voraussetzungen verlässliche Wahrscheinlichkeitsaussagen über die Kurswirkung von Ad hoc-Mitteilungen abgeleitet werden könnten. Andere Untersuchungsmethoden würden in der wissenschaftlichen Literatur nicht empfohlen, die Erstellung einer Ereignisstudie sei eine fundierte Methodik, um über die tatsächliche Einwirkung bei der Kursmanipulation und andere kapitalmarktrechtliche Fragen entscheiden zu können.

Die Bekundungen der Sachverständigen sind deshalb für das vorliegende Verfahren von hoher Bedeutung, weil die Staatsanwaltschaft sich nicht die Mühe gemacht hat, eine vergleichbare wissenschaftliche Studie vorzulegen. Mit der zugelassenen Anklage wird lediglich behauptet, gestützt auf eine „Analyse“ des Bundesaufsichtsamtes für Finanzdienstleistungen, dass die beanstandeten Ad hoc-Mitteilungen auf den Kurs eingewirkt

hätten. Die Sachverständigen werden unter Vorlage der Erkenntnisse des Bundesaufsichtsamtes für Finanzdienstleistungen aussagen, dass diese Analyse wissenschaftlichen Anforderungen nicht genügt, insbesondere dass es sich bei dieser Analyse nicht um eine sogenannte „Ereignisstudie“ handelt, die unabdingbar ist, um die tatsächliche Einwirkung auf einen Kurs überhaupt beantworten zu können. So kommt denn die Staatsanwaltschaft unbeeinflusst von wissenschaftlichen Untersuchungsmethoden zu dem angeblichen Ergebnis, die Ad hoc-Mitteilungen hätten

„mit sehr hoher Wahrscheinlichkeit einen Verkaufsanreiz mit der Folge deutlich niedrigerer Preise für die Ison Aktie ausgelöst.“ SB Umsatzanalysen BaFin, Abgrenzung 2, Bl. 13, 14.

Und die sogenannte Analyse kommt zu dem Ergebnis, dass

„die Ison Aktie am 15.08.2000 mit sehr hoher Wahrscheinlichkeit niedriger notiert hätte als dies zu beobachten war.“ SB Umsatzanalysen BaFin, Abgrenzung 2, Bl. 21.

Die Kammer übernimmt diese Behauptungen unhinterfragt. Gegen den Antrag der Verteidigung hat die Kammer kein Sachverständigengutachten in Auftrag gegeben. Die sogenannten Sachverständigen der BaFin sind durch die Verteidigung bereits im Zwischenverfahren wegen Besorgnis der Befangenheit abgelehnt worden.

Eine Entscheidung darüber steht aus.

Die Kammer stützt also derzeit den dringenden Tatverdacht hinsichtlich dieses Anklagevorwurfes auf keine wissenschaftlichen Erkenntnisse, sondern auf reine Spekulationen. Ein dringender Tatverdacht ist damit nicht zu begründen. Die Sachverständigen werden bekunden, dass die Ereignisstudienmethodik die einzige ist, die wissenschaftlich zulässige Annahmen über eine tatsächliche Kursbeeinflussung zulässt. Diese Methodik es aber nicht erlaube, eine Hypothese zu überprüfen, wie eine Kursreaktion ausgefallen wäre, wenn eine bestimmte Nachricht mit einem bestimmten Inhalt am Markt eingegangen wäre (z.B. anderen Gewinn- und Umsatzangaben). Die Ableitung von

Wahrscheinlichkeitsaussagen auf Basis allgemein akzeptierter empirischer Testverfahren sei für diesen hypothetischen Fall nicht möglich.

„Alle anderen Wahrscheinlichkeitsaussagen über einen solche Fall müssen als subjektiv und wissenschaftlich nicht abgesichert eingestuft werden.“

Die Sachverständigen werden ohne jeden Zweifel darlegen, dass die Behauptungen der Anklage auf wissenschaftlich unhaltbaren und subjektiven Annahmen beruhen.

„Es kann somit weder die Wahrscheinlichkeit, ob der Aktienkurs bei niedrigeren Gewinnen und Umsätzen gefallen wäre noch die Höhe eines potentiellen Kursrückganges für einen solchen Fall bestimmt werden.“

Damit ist auch dieser Anklagevorwurf am Ende.

In der Zusammenfassung werden die Sachverständigen zu folgenden Ergebnissen gelangen:

„Die wichtigsten Ergebnisse des Gutachtens lassen sich wie folgt zusammenfassen:

1. Ad hoc-Mitteilungen sind grundsätzlich geeignet, Aktienkurse zu beeinflussen. Allerdings zeigen wissenschaftliche Untersuchungen, dass faktisch nur verhältnismäßig wenige Meldungen zu einer signifikanten Kursänderung in der zu erwartenden Richtung führen. Selbst bei negativen Nachrichten ist häufig eine positive Kursreaktion zu beobachten.
2. Ob es bei einer ad hoc-Meldung zu einer oder mehreren Kursänderungen kommt, hängt davon ab, ob die Informationen von den Marktteilnehmern überhaupt als bewertungsrelevant erachtet werden und, wenn ja, ob sie von den vorherigen Erwartungen abweichen.
3. Für eine exakte Beurteilung der Kurseffekte müssen die Erwartungen genau spezifiziert werden, was am besten durch die direkte Befragung der Marktteilnehmer geschehen würde. Bei einer Operationalisierung auf Basis von Analystenreports bleibt unklar, ob und in welcher Form diese von den

Marktteilnehmern wirklich umgesetzt werden. Es lassen sich zahlreiche Beispiele anführen, bei denen tatsächliche Quartalsergebnisse von den Analystenerwartungen abweichen, die Kurseffekte aber eine andere Richtung aufweisen als auf Basis der Abweichung von den Analystenerwartungen zu vermuten ist.

4. Kursbewegungen werden nicht nur durch bewertungsrelevante Informationen hervorgerufen, sondern auch durch Liquiditäts- oder Asset Allokationsentscheidungen, die zufällig zum gleichen Zeitpunkt einer Ad hoc-Meldung getroffen werden und die Kurse beeinflussen können.

5. Die Analyse der Kursentwicklung der Ision-Aktie im zeitlichen Umfeld der beiden Ad hoc-Meldungen vom 15.08.2000 und 28.11.2000 führt zu dem Ergebnis, dass die täglichen abnormalen Renditen keine großen Auffälligkeiten zeigen. Da beide Ad hoc-Meldungen jeweils vor Börsenbeginn veröffentlicht wurden, hätten angesichts der Effizienz der Märkte und der in der Literatur belegten schnellen Verarbeitung solcher Informationen eine Kursreaktion noch am Veröffentlichungstag erfolgen müssen.

6. Die Verwendung der Ereignisstudien-Methodik erlaubt mittels allgemein anerkannter empirischer Verfahren die Ableitung von Wahrscheinlichkeitsaussagen. An beiden Veröffentlichungstagen können bei der HC3-Korrektur keine signifikanten Kursbewegungen beobachtet werden. Dies lässt die wissenschaftlich fundierte Schlussfolgerung zu, dass beide Ad hoc-Meldungen mit hoher Wahrscheinlichkeit keine Kurseffekte bewirkt haben. Auf mögliche Probleme bei der HC3-Korrektur bei der Meldung am 28.11.2000 wurde hingewiesen.

7. Die Ereignisstudien-Methodik erlaubt nicht, eine Hypothese zu überprüfen, wie eine Kursreaktion ausgefallen wäre, wenn eine bestimmte Nachricht mit einem bestimmten Inhalt (z.B. andere Gewinn- und Umsatzangaben) am Markt eingegangen wäre. Eine Auseinandersetzung mit alternativen Vorgehensweisen führt zu dem Ergebnis, dass es keine wissenschaftliche Methode gibt, die eine solche statistisch abgesicherte Wahrscheinlichkeitsaussage ermöglicht. Somit müssen aus ökonomischer Sicht alle anderen Aussagen über diesen Fall als durch andere Überlegungen geprägt und als wissenschaftlich empirisch nicht abgesichert eingestuft werden. Keine

wissenschaftlich fundierte Methode erlaubt bislang eine Aussage darüber, ob der Aktienkurs bei Ad hoc-Meldungen mit niedrigeren Gewinnen und Umsätzen mit einer vorgegebenen Wahrscheinlichkeit gefallen wäre. Auch die Höhe eines potentiellen Kursrückganges für den untersuchten Fall kann mit einer wissenschaftlich fundierten Methode bestimmt werden.

Im Ergebnis bedeutet dies, dass der dringende Tatverdacht der Kursmanipulation gegen Alexander Falk nicht aufrechterhalten werden kann.

Die Annahmen der Kammer aus dem Haftfortdauerbeschluss vom 18.08.2004

„Die Kammer zieht gegenwärtig angesichts der fundamentalen Bedeutung von Umsatzzahlen und Umsatzentwicklung sowie von Ergebniszahlen und Ergebnisentwicklung, die regelmäßig wegen ihrer Auswirkungen auf die Vermögens- oder Finanzlage geeignet sind, den Börsenpreis einer Aktie erheblich im Sinne des § 15 WpHG zu beeinflussen (vgl. zur Heranziehung dieses Maßstabs als Orientierungshilfe: Vogel, a.a.O., § 20a Rn 51, 52, 76; siehe auch zum Katalogüblicherweise verwendbare Kennzahlen i.S.d. § 15 Abs. 1 S. 2 WpHG: ders., a.a.O., § 15 Rn. 122), und angesichts des Ausmaßes der Abweichung von hochwahrscheinlich falschen Umsatz- und Verlustzahlen und tatsächlichen Zahlen ebenfalls den Schluss, dass die Ision-Aktie sowohl am 15. August 2000 als auch am 28. November 2000 und in der jeweiligen Folgezeit mit sehr hoher Wahrscheinlichkeit niedriger notiert hätte, wenn der tatsächlich erwirtschaftete Umsatz und der tatsächlich erwirtschaftete Verlust veröffentlicht worden wäre.“

sind falsch und wissenschaftlich widerlegt.

Die Kammer hat es verabsäumt, bereits nach Vorlage eines Kurzgutachtens der Verteidigung einen Sachverständigen zu dieser Frage zu bestellen. In dem von der Verteidigung überreichten Kurzgutachten war bereits ausgeführt worden, dass die bisherigen Ausführungen der BaFin zur Frage der Kursmanipulation wissenschaftlich nicht haltbar seien. Es war eine Ereignisstudie durch die benannten Gutachter angekündigt worden. Diese Studie liegt jetzt

vor und wird überreicht. Nach dieser Studie ist der Vorwurf der Kursmanipulation gegen Alexander Falk unhaltbar.

Für die Verteidigung

Bliwier