

B

**ÜBERNAHMEKOMMISSION
COMMISSIONE DELLE OPA**

**COMMISSION DES OPA
SWISS TAKEOVER BOARD**

Selnaustrasse 30
Postfach
CH - 8021 Zürich

Tel. 41 (0) 58 854 22 90
Fax 41 (0) 58 854 22 91
www.takeover.ch

EMPFEHLUNG III

vom 20. Dezember 2007

Öffentliches Kaufangebot der LIL Investments No. 4 Limited, Douglas, Isle of Man, British Isles, für alle sich im Publikum befindenden Namenaktien der Implenia AG, Dietlikon – Verwaltungsratsbericht / Abwehrmassnahmen

A. Die Implenia AG („Implenia“ oder „Zielgesellschaft“) ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Dietlikon, Zürich. Ihr Aktienkapital beträgt CHF 83'124'000, eingeteilt in 18'472'000 Namenaktien mit einem Nennwert von je CHF 4.50. Die Implenia verfügt zudem über ein bedingtes Aktienkapital von CHF 41'562'000 zur Ausgabe von maximal 9'236'000 Namenaktien mit einem Nennwert von je CHF 4.50 („Implenia-Aktie“). Die Namenaktien der Implenia sind an der SWX Swiss Exchange („SWX“) im Hauptsegment kotiert.

B. LIL Investments No. 4 Limited („LIL“ oder „Anbieterin“) ist eine unter dem Recht der Isle of Man inkorporierte Gesellschaft mit Sitz in Douglas, Isle of Man, British Isles. Das autorisierte Kapital beträgt GBP 2'000, eingeteilt in 200'000 Stammaktien mit einem Nennwert von je GBP 0.01. Das ausgegebene Kapital beläuft sich auf GBP 100, eingeteilt in 10'000 Stammaktien. Die Gesellschaft übt seit ihrer Gründung am 10. April 2002 keine Geschäftstätigkeit aus.

Die LIL ist Teil einer angebotspflichtigen Gruppe („Laxey-Gruppe“) und wird von dieser als Anbieterin eingesetzt (vgl. Empfehlung I vom 16. November 2007 in Sachen *Implenia AG*, Sachverhalt lit. C ff. und Erw. 2.2).

C. Am 2. November 2007 kündigte LIL in den elektronischen Medien an, dass sie den Aktionären der Implenia ein öffentliches Kaufangebot von CHF 33.23 je Implenia-Aktie unterbreiten werde („Voranmeldung“). Bereits am 5. November 2007 liess sie den Angebotsprospekt den elektronischen Medien zukommen und publizierte ihn in der NZZ und in L'Agefi.

D. Am 16. November 2007 erliess die Übernahmekommission („UEK“) die Empfehlung zum Angebotsprospekt (Empfehlung I vom 16. November 2007 in Sachen *Implenia AG*), mit welcher die Anbieterin aufgefordert wurde, diesen zu ergänzen.

E. Die Anbieterin liess die Ergänzung zum Angebotsprospekt am 19. November 2007 den elektronischen Medien zukommen und publizierte sie gleichentags in der NZZ und in L'Agefi.

F. Mit Empfehlung II vom 23. November 2007 forderte die Übernahmekommission die Anbieterin auf, den Angebotsprospekt erneut zu ergänzen. Zudem verlängerte die Übernahmekommission die Angebotsfrist und die Frist zur Einreichung des Verwaltungsratsberichts (vgl. Empfehlung II vom 23. November 2007 in Sachen *Implenia AG*).

G. Mit Eingabe vom 23. November 2007 lehnte die Anbieterin die in Dispositiv-Ziffer 7 der Empfehlung I getroffene Feststellung ab, wonach eine Verletzung der Best Price Rule (Art. 10 Abs. 6 UEV-UEK) während der sechs Monate nach Ablauf der Nachfrist die Anbieterin verpflichtet, allen ursprünglichen Empfängern des Angebots den Best Price als Angebotspreis anzubieten. Das entsprechende Verwaltungsverfahren vor der Übernahmekammer der EBK ist derzeit hängig.

H. Die Anbieterin liess die zweite Ergänzung zum Angebotsprospekt am 28. November 2007 den elektronischen Medien zukommen und publizierte sie gleichentags in der NZZ und in L'Agefi.

I. Mit Eingabe vom 29. November 2007 teilte die Zielgesellschaft der Übernahmekommission mit, dass sie am 30. November 2007 eine Pressemitteilung veröffentlichen werde, welche die Öffentlichkeit darüber informiere, dass die Zielgesellschaft und Russian Land ein Joint Venture namens „Russian Land Implenia“ gründen werde.

J. Am 5. Dezember 2007 publizierte die Zielgesellschaft den Bericht des Verwaltungsrats in den elektronischen Medien und in den Tageszeitungen.

K. Mit Gesuch vom 5. Dezember 2007 beantragte die Anbieterin Folgendes:

- “1. *Es sei die Zielgesellschaft zu verpflichten, sämtliche Verträge und Unterlagen betreffend die mit Russian Land abgeschlossenen Vereinbarungen einzureichen, und es sei der Anbieterin Akteneinsicht zu gewähren;*
2. *Es sei festzustellen, dass der mit dem Abschluss des Vertrages zwischen der Zielgesellschaft und Russian Land verbundene Verkauf von eigenen Aktien an Russian Land, die Eintragung von Russian Land im Aktienbuch mit Stimmrecht sowie die Weigerung zur Eintragung der Anbieterin und der mit ihr verbundenen Personen im Aktienbuch mit Stimmrecht unzulässige Abwehrmassnahmen darstellen;*
3. *Es sei die Zielgesellschaft zu verpflichten,*
 - a. *der Anbieterin die gleichen Informationen zur Verfügung zu stellen, die sie Russian Land zur Verfügung gestellt hat und zukünftig zur Verfügung stellen wird;*
 - b. *die Anbieterin und die mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Personen im prozentual gleichen Umfang wie Russian Land, d.h. mit 22.44% Aktien der Zielgesellschaft im Aktienbuch mit Stimmrecht einzutragen;*
4. *Es sei festzustellen, dass die am 30. November 2007 anlässlich der Medien-Analystenkonferenz verbreitete Information, dass die EBIT-Marge auf 6% gesteigert und die internationalen Aktivitäten 50% vom gesamten EBIT ausmachen eine unzulässige Abwehrmassnahme darstellen und (i) es sei die Zielgesellschaft zu verpflichten, diese Informationen umgehend als unzutreffend oder unvollständig zu bezeichnen und richtige und vollständige Informationen in der gleichen Art zu veröffentlichen, wie dies für den Verwaltungsratsbericht vorgeschrieben ist, und (ii) es sei, falls die Zielgesellschaft dem nicht umgehend nachkommt, durch entsprechende Publikation seitens der Übernahmekommission dafür zu sorgen, dass bekannt wird, dass die zitierten Informationen der Zielgesellschaft unvollständig bzw. unrichtig waren.“*

L. Mit verfahrensleitender Anordnung vom 6. Dezember 2007 setzte die Übernahmekommission der Anbieterin Frist bis zum 10. Dezember 2007 an, um zum Verwaltungsratsbericht (vgl. lit. J) Stellung zu nehmen. Der Zielgesellschaft wurde die Möglichkeit gegeben,

sich zur Stellungnahme der Anbieterin bis zum 12. Dezember 2007 zu äussern. Die Zielgesellschaft wurde zudem aufgefordert, zur Eingabe der Anbieterin betr. Abwehrmassnahmen (vgl. lit. K) bis zum 10. Dezember 2007 Stellung zu nehmen. Ein diesbezügliches Fristerstreckungsgesuch der Zielgesellschaft wurde mit verfahrensleitender Anordnung vom 7. Dezember 2007 abgewiesen.

M. Mit Eingabe vom 10. Dezember 2007 nahm die Anbieterin fristgerecht zum Verwaltungsratsbericht der Zielgesellschaft Stellung. Sie beantragt verschiedene Ergänzungen des Verwaltungsratsberichts. Auf diese Eingabe wird – soweit erforderlich – im Rahmen der Erwägungen eingegangen.

N. Gleichentags reichte die Zielgesellschaft fristgerecht ihre Stellungnahme zur Eingabe der Anbieterin betr. Abwehrmassnahmen (vgl. lit. K) ein. In ihrer Stellungnahme beantragt die Zielgesellschaft die Abweisung sämtlicher Anträge der Anbieterin. Auf die Begründung wird – soweit erforderlich – im Rahmen der Erwägungen eingegangen.

O. Am 13. Dezember 2007 reichte die Zielgesellschaft ihre Stellungnahme zur Eingabe der Anbieterin betr. Verwaltungsratsbericht (vgl. lit. J und M) ein, nach dem ihr die zunächst auf den 12. Dezember 2007 angesetzte Frist mit verfahrensleitender Anordnung vom 11. Dezember 2007 erstreckt worden war.

P. Am 14. Dezember 2007 fand eine ausserordentliche Generalversammlung der Implexia statt. Diese hat über Art. 7 Abs. 4 lit. b der Statuten (Vinkulierung) befunden und entschieden, diese Bestimmung beizubehalten. Mit der Aufhebung wäre die Bedingung, an welche das Angebot geknüpft ist, eingetreten.

Q. Zur Prüfung dieser Angelegenheit wurde ein Ausschuss bestehend aus Herrn Hans Rudolf Widmer (Präsident), Frau Claire Huguenin sowie Herrn Thomas Rufer gebildet.

Die Übernahmekommission zieht in Erwägung:

1. Bericht des Verwaltungsrats der Zielgesellschaft

1.1 Zeitpunkt und Ort der Veröffentlichung

1.1.1 Gemäss Art. 29 Abs. 1 BEHG hat der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft einen Bericht zu veröffentlichen, in dem er zum Angebot Stellung nimmt. Dieser Bericht ist gemäss Art. 32 Abs. 2 UEV-UEK spätestens am 15. Börsentag nach Veröffentlichung des Angebots zu publizieren. Vorliegend war die Anbieterin jedoch verpflichtet worden, den Angebotsprospekt zu ergänzen, weshalb der Zielgesellschaft gestattet wurde, den Verwaltungsratsbericht (spätestens) fünf Börsentage nach Publikation der Prospektergänzung zu veröffentlichen (Empfehlung II vom 23. November 2007, Dispositiv-Ziffer 5). Die Prospektergänzung erfolgte am 28. November 2007 (vgl. Sachverhalt lit. H.). Die Frist für die Publikation des Verwaltungsratsberichts endete daher am 5. Dezember 2007.

1.1.2 Der Bericht ist landesweit bekannt zu machen, indem er in mindestens zwei Zeitungen, in denen das Angebot publiziert wurde, auf Deutsch und Französisch veröffentlicht wird (Art. 32 Abs. 2 UEV-UEK). Zudem muss der Bericht gemäss Abs. 3 derselben Bestimmung mindestens einem der bedeutenden elektronischen Medien, welche Börseninformationen verbreiten, zugestellt werden.

1.1.3 Der Verwaltungsratsbericht wurde am 5. Dezember 2007 in den elektronischen Medien und in den Tageszeitungen, in denen das Angebot publiziert worden war, in deutscher und französischer Sprache veröffentlicht (vgl. Sachverhalt lit. J). Es ist daher festzuhalten, dass der Verwaltungsratsbericht hinsichtlich des Zeitpunkts und Orts der Veröffentlichung den gesetzlichen Anforderungen entspricht.

1.2 Inhalt des Verwaltungsratsberichts

1.2.1 Inhalt des Verwaltungsratsberichts gemäss Art. 29 UEV-UEK im Allgemeinen

1.2.1.1 Zunächst muss der Verwaltungsratsbericht der Zielgesellschaft alle Informationen – wahr und vollständig – enthalten, die notwendig sind, damit die Empfänger des Angebotes ihren Entscheid in Kenntnis der Sachlage treffen können (Art. 29 Abs. 1 und 2 UEV-UEK).

Zusätzlich muss der Bericht eine Stellungnahme des Verwaltungsrates zum Angebot enthalten. Er kann dabei empfehlen, das Angebot anzunehmen oder es zurückzuweisen; er kann aber auch die Vor- und Nachteile des Angebots darlegen, ohne eine Empfehlung abzugeben. Die Stellungnahme muss klar begründet sein und alle wesentlichen Elemente darlegen, welche sie beeinflusst haben (Art. 29 Abs. Abs. 3 und 4 UEV-UEK).

Der Inhalt des Verwaltungsratsberichts setzt sich damit zusammen aus

1. einem informativen Anteil,
2. einem die Information wertenden Anteil

und daraus folgend

3. einer Empfehlung an die Aktionäre.

Der Verwaltungsrat kann auch auf die Empfehlung (3) verzichten. Ein solcher Verzicht ist jedoch nur nachvollziehbar, wenn der Verwaltungsrat sowohl Gründe hat, die *für*, als auch solche, die *gegen* die Annahme des Angebotes sprechen. Der Verwaltungsrat muss daher im Falle des Verzichts auf eine Empfehlung im Rahmen der Information (1) und deren Wertung (2) die Vor- und Nachteile des Angebotes darlegen (vgl. Art. 29 Abs. 3 UEV-UEK).

1.2.1.2 Über die in den Bericht aufzunehmenden Informationen entscheidet der Verwaltungsrat selbst. Er ist dabei aber insofern gebunden, als der Bericht alle notwendigen Informationen in vollständiger Weise enthalten muss (Art. 29 Abs. 1 und 2 UEV-UEK). Daraus ergibt sich, dass der Verwaltungsrat nicht irgendwelche Angaben aufzunehmen hat, sondern vielmehr jene, die ein verständiger Aktionär vernünftigerweise zur Grundlage seiner Entscheidung erheben würde (vgl. MATTHIAS GLATTHAAR, Der Verwaltungsratsbericht bei öffentlichen Übernahmen, Zürich, 2007, S. 135). Dabei kann er auch berücksichtigen, dass Investitionsentscheide verständiger Aktionäre nicht zwingend rein finanziell motiviert sind.

Vollständigkeit liegt dann vor, wenn der Bericht jene Informationen enthält, die ein verständiger Aktionär im konkreten Fall vernünftigerweise vom Verwaltungsrat der Zielgesellschaft erwarten darf. Der verständige Aktionär wird sich bei seinem Entscheid nicht ausschliesslich auf den Verwaltungsratsbericht verlassen, sondern vielmehr auch den Angebotsprospekt und Drittquellen konsultieren.

1.2.1.3 Die Informationen müssen wahr sein (Art. 29 Abs. 2 UEV-UEK). Soweit umstrittene oder zweifelhafte Tatsachen in den Bericht Eingang finden, braucht der Verwaltungsrat aber keine detaillierte Beweisführung im Bericht anzutreten, und auch umstrittene Rechtsauffassungen braucht er nicht im Detail zu begründen. Eine kurze als solche erkennbare Begründung des Standpunkts des Verwaltungsrats genügt.

Der Verwaltungsrat muss allerdings vermeiden, eigene Meinungen als feststehende Tatsachen darzustellen. Auch Prognosen müssen als solche erkennbar sein. Andernfalls liefe der Aktionär, der auf die im Verwaltungsratsbericht enthaltene Information vertraut, Gefahr, vom Verwaltungsrat instrumentalisiert zu werden.

1.2.1.4 Der wertende Anteil des Verwaltungsratsberichtes muss sachgerecht sein. Dies bedeutet im Wesentlichen, dass die wertenden Aussagen sich in nachvollziehbarer Weise auf dieje-

nigen Informationen stützen müssen, die im Bericht enthalten sind oder die man als bekannt voraussetzen darf.

Je nach Ausgestaltung des konkreten Angebots können die Wertungen unterschiedlich pointiert zum Ausdruck gebracht werden. Hat der Verwaltungsrat – wie vorliegend – zu einem reinen Pflichtangebot Stellung zu nehmen, so braucht er sich weniger Zurückhaltung aufzulegen, als etwa bei zwei konkurrenzierenden freiwilligen Angeboten (vgl. Empfehlung II vom 29. Dezember 2006 in Sachen *Bank Linth*, Erw. 1.2.1.3).

1.2.1.5 Gibt der Verwaltungsrat – wie vorliegend – eine Empfehlung ab, so muss diese als logisch nachvollziehbare Schlussfolgerung der im Bericht wiedergegebenen Informationen und Wertungen erscheinen.

1.2.2 Inhalt des Verwaltungsratsberichts gemäss Art. 29 UEV-UEK im vorliegenden Fall

1.2.2.1 Im Folgenden ist die Übereinstimmung des vorliegenden Berichts des Verwaltungsrates der Implenla vom 5. Dezember 2007 mit den Voraussetzungen von Art. 29 UEV-UEK zu prüfen. Vorauszuschicken ist, dass der Anbieterin Gelegenheit gegeben wurde, zum Verwaltungsratsbericht Stellung zu nehmen. Sie hat diese Gelegenheit mit ihrer Eingabe vom 10. Dezember 2007 wahrgenommen und diverse Mängel des Verwaltungsratsberichtes geltend gemacht. Die Rügen wurden mit einer ausführlichen Begründung versehen. Die Zielgesellschaft hat sich ihrerseits mit Eingabe vom 13. Dezember 2007 ausführlich mit der Stellungnahme der Anbieterin befasst. Die UEK berücksichtigt die von den Parteien eingebrachten Argumente in gebündelter Form, ohne sich zu allen vorgebrachten Einzelheiten explizit zu äussern.

1.2.2.2 Der erste Satz unter dem Titel „Gründe für die Empfehlung“ (Ziff. II VR-Bericht) lautet: „*Der von Laxey angebotene Preis von CHF 33.23 entspricht in keiner Weise dem aktuellen Wert und dem Potential von Implenla.*“

Die Anbieterin macht geltend, diese Aussage sei unzureichend begründet. Der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft stütze sie lediglich mit einem Hinweis auf den Börsenkurs und den Umstand, dass die Zielgesellschaft eigene Aktien zum Preis von CHF 39 an Russian Land verkauft habe.

Die zitierte Aussage zu Angebotspreis und Wert ergeht in Form einer in diesem Zusammenhang allgemein gebräuchlichen Wendung. Für den verständigen Aktionär ist daher ohne weiteres erkennbar, dass der Verwaltungsrat damit seine eigene Meinung und nicht eine feststehende Tatsache ausdrückt (vgl. oben Erw. 1.2.1.3 Abs. 2).

Diese Meinung begründet der Verwaltungsrat mit einzelnen Angaben zum Aktienkurs und zum Geschäft mit Russian Land. Diese Angaben sind als solche wahr. Ob sie sich dazu eignen, die Meinung des Verwaltungsrates zu stützen, kann der verständige Aktionär selber beurteilen.

Die Aussage zum Preis ist daher nicht zu beanstanden.

1.2.2.3 Der Verwaltungsrat führt zwei Nachteile einer ausländischen Beherrschung auf: Erstens würde die Implenla im schweizerischen Immobilienentwicklungsgeschäft eingeschränkt. Zweitens wäre es auch unwahrscheinlich, dass Implenla ihre erfolgreich begonnene Internationalisierungsstrategie weiter führen könnte.

Den ersten Nachteil begründet der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft im wesentlichen mit den „Probleme[n], welche Implenla aufgrund der sogenannten Lex Koller entstehen.“ Aus dem Umstand, dass ausländisch beherrschte Gesellschaften keine Liegenschaften erwerben

dürfen, die vornehmlich Wohnzwecken dienen, leitet er ab, dass Implemia ihr integriertes Geschäftsmodell aufgeben müsste, was die Aktionäre erheblich treffen würde.

Die Anbieterin macht sinngemäss geltend, eine ausländische Beherrschung führe entgegen der Auffassung der Zielgesellschaft nicht zu einer Aufgabe des integrierten Geschäftsmodells. Die Zielgesellschaft müsse im Detail aufzeigen, inwiefern das Immobilienentwicklungsgeschäft beeinträchtigt würde.

Eine detaillierte Begründung ist nach dem bereits Ausgeführten allerdings nicht erforderlich. Dem verständigen Aktionär ist bekannt, dass die Anbieterin eine andere Auffassung zur Lex Koller vertritt. Mit der angeführten Begründung genügen somit die Ausführungen im Verwaltungsratsbericht den oben unter Erw. 1.2.1.3 f. skizzierten Anforderungen.

Beim zweiten vom Verwaltungsrat angeführten Nachteil einer ausländischen Beherrschung – Behinderung der Internationalisierungsstrategie – fehlt es dagegen an einer Begründung. Auch der verständige Aktionär kann nicht nachvollziehen, wie der Verwaltungsrat zu seiner Auffassung gelangt. Die Zielgesellschaft ist daher aufzufordern, die entsprechende Begründung in einer Ergänzung des Verwaltungsratsberichts anzuführen.

1.2.2.4 Der Verwaltungsrat führt im Bericht aus, er sei der Ansicht, die Laxey-Gruppe habe beim Beteiligungsaufbau Offenlegungspflichten verletzt. Er begründet dies damit, dass seiner Auffassung nach die Aktien, welche im Zusammenhang mit sogenannten „Contracts for Difference“ von der jeweiligen Gegenpartei gehalten werden, im Rahmen der börsenrechtlichen Offenlegungspflichten gemeldet werden müssten. Laxey habe solche Meldungen unterlassen.

Der Verwaltungsrat bringt also zum Ausdruck, dass er seine eigene Ansicht darstellt und vertritt diese mit einer kurzen Begründung. Diese Darstellung genügt den oben unter Erw. 1.2.1.3 f. skizzierten Anforderungen. Ob die entsprechenden Ausführungen des Verwaltungsrats für die Angebotsempfänger von Relevanz sind, können diese selber entscheiden. Entgegen der Auffassung der Anbieterin muss der Verwaltungsrat daher nicht erklären, das Thema sei irrelevant.

Der Vollständigkeit halber ist darauf hinzuweisen, dass die Übernahmekammer der EBK mit Verfügung vom 12. Dezember 2007 festgestellt hat, dass die Laxey-Gruppe ihre Beteiligung an Implemia offenzulegen hat, wenn sie durch Erwerb bzw. Veräusserung von auf Aktien der Implemia lautenden „contracts for difference“ meldepflichtige Grenzwerte nach Art. 20 BEHG erreicht, über- oder unterschreitet.

1.2.2.5 Der Verwaltungsrat führt im Bericht weiter aus, er sei der Ansicht, die Laxey-Gruppe habe es letztlich darauf abgesehen, ihre Beteiligung kurzfristig mit einer Prämie an Dritte weiterzuverkaufen. Er begründet dies mit dem Verhalten von Laxey in anderen Fällen sowie Eingaben von Laxey vom 13. Juli 2007 an die Offenlegungsstelle der SWX und die UEK.

Auch hier bringt der Verwaltungsrat in genügender Weise zum Ausdruck, dass er eine Vermutung äussert. Die Kurzbegründung macht nachvollziehbar, worauf der Verwaltungsrat diese Vermutung stützt. Damit genügen auch diese Angaben den unter Erw. 1.2.1.3 f. skizzierten Anforderungen.

Im Übrigen ist es an sich Sache der Anbieterin, ihre Absichten im Angebotsprospekt offen zu legen und dadurch bei den Verfahrensbeteiligten Vertrauen zu schaffen. Vorliegend hat dies die Anbieterin im Angebotsprospekt nur ungenügend getan und sich in einer von der UEK verlangten Ergänzung des Prospekts darauf beschränkt, zu erklären, dass sowohl eine langfristige Investition als auch ein kurzfristiger Ausstieg möglich sei (vgl. Ergänzung des Angebotsprospekts vom 19. November 2007, Ziff. 2.3).

1.2.2.6 Der Verwaltungsrat weist schliesslich darauf hin, dass das Angebot mit einer Bedingung versehen ist, die unter anderem dann erfüllt wird, wenn die Generalversammlung Art. 7

Abs. 4 lit. b der Gesellschaftsstatuten aufhebt. Er erklärt, er habe diesbezüglich auf den 14. Dezember 2007 eine ausserordentliche Generalversammlung einberufen und bringt zum Ausdruck, dass es nach seinem Wissensstand unwahrscheinlich scheine, dass die Bedingung erfüllt werde. Angebotsempfänger, die ihre Aktien andienen, müssten daher damit rechnen, diese zurückzuerhalten.

Die Anbieterin macht geltend, die Ausführungen des Verwaltungsrats zur Bedingung seien unvollständig bzw. falsch. Sinngemäss führt sie aus, der Verwaltungsrat müsse die Eigenschaften der Bedingung im Detail beschreiben.

Der verständige Aktionär kennt die Einzelheiten der Bedingung des Angebots bereits aus Ziffer 2.6 des Angebotsprospekts vom 5. November 2007. Dem Verwaltungsrat steht es frei, diese in seinem Bericht zu wiederholen. Dazu verpflichtet ist er nicht.

1.2.2.7 Der Verwaltungsrat empfiehlt, das Angebot nicht anzunehmen. Gestützt auf die vom Verwaltungsrat angegebenen Gründe erscheint dieser Schluss logisch und ist damit im Sinne der unter Erw. 1.2.1.5 skizzierten Anforderungen ohne weiteres nachvollziehbar.

1.2.3 Information über den Gang der laufenden Geschäfte

1.2.3.1 Art. 29 Abs. 1 BEHG verpflichtet den Verwaltungsrat der Zielgesellschaft, die ihm bekannten und nicht veröffentlichten Angaben über den Gang der laufenden Geschäfte offen zu legen. Gemäss ständiger Praxis der Übernahmekommission hat der Verwaltungsrat einen aktuellen Zwischenabschluss zu erstellen, wenn der Bilanzstichtag des letzten veröffentlichten Jahres- oder Zwischenberichts der Zielgesellschaft bis zum Ende der Angebotsfrist mehr als sechs Monate zurückliegt. Der Zwischenabschluss ist als Teil des Berichts des Verwaltungsrats der Zielgesellschaft zu betrachten und entsprechend zu veröffentlichen (vgl. Empfehlung vom 1. Oktober 2004 in Sachen *Pelham Investments SA*, Erw. 4.1.1 sowie Empfehlung vom 30. Juni 2004 in Sachen *Scintilla AG*, Erw. 6.1.4). Er hat grundsätzlich denselben Rechnungslegungsstandard (vorliegend IFRS) einzuhalten wie der Jahres- und Halbjahresbericht der Zielgesellschaft (vgl. Empfehlung vom 12. Dezember 2007 in Sachen *Von Roll Holding AG*, Erw. 7.2.2; Empfehlung IV vom 9. Juni 2007 in Sachen *Converium Holding AG*, Erw. 14.2.2.3).

1.2.3.2 Sind seit dem Stichtag des letzten publizierten Jahres- oder Zwischenabschlusses bis zum Ende der Angebotsfrist weniger als sechs Monate vergangen, ist keine Veröffentlichung eines aktuellen Zwischenabschlusses erforderlich. In einem solchen Fall hat jedoch der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft in analoger Anwendung von Art. 24 Abs. 3 UEV-UEK in seinem Bericht Angaben über wesentliche Änderungen der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage sowie der Geschäftsaussichten zu machen, die seit dem Stichtag des letzten veröffentlichten Jahres- oder Zwischenberichts eingetreten sind. Sind keine solchen Änderungen eingetreten, so hat der Verwaltungsrat dies explizit in seinem Bericht zu bestätigen. Treten solche Änderungen nach Veröffentlichung des Berichts während der Angebotsfrist ein, hat der Verwaltungsrat die Pflicht, den Bericht entsprechend zu ergänzen und in derselben Form wie das Angebot zu veröffentlichen.

1.2.3.3 Der vorliegend massgebliche Zwischenabschluss ist der Halbjahresabschluss per 30. Juni 2007.

Der Bericht des Verwaltungsrats enthält keine Angaben über wesentliche Änderungen der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage sowie der Geschäftsaussichten, die seit dem 30. Juni 2007 eingetreten sind. Eine Bestätigung, dass keine derartigen Änderungen eingetreten sind, fehlt aber ebenfalls. Da die Zielgesellschaft vorliegend verpflichtet wird, einen aktualisierten Zwischenabschluss zu erstellen (vgl. unten Erw. 4), hat sie in einer Ergänzung des Verwaltungsratsberichts auf diesen hinzuweisen und zu erklären, wo er kostenlos bezogen werden kann.

1.2.4 Information über Interessenkonflikte

1.2.4.1 Gemäss Art. 31 Abs. 1 UEV-UEK hat der Bericht des Verwaltungsrats der Zielgesellschaft auf allfällige Interessenkonflikte von Mitgliedern des Verwaltungsrats und der obersten Geschäftsleitung hinzuweisen. Er muss im Besonderen die finanziellen Folgen des Angebots für die genannten Personen schildern. Der Bericht hat offen zu legen, ob die Mandate der Mitglieder des Verwaltungsrats und der obersten Geschäftsleitung zu gleichwertigen Bedingungen weitergeführt werden. Ansonsten sind die neuen Konditionen darzulegen. Verlassen Mitglieder des Verwaltungsrats oder der obersten Geschäftsleitung die Zielgesellschaft, ist anzugeben, ob sie eine Abgangsentschädigung erhalten und wie hoch diese ist (vgl. statt vieler Empfehlung vom 28. April 2005 in Sachen *Swiss International Air Lines AG*, Erw. 7.2.1).

Liegen Interessenkonflikte vor, muss der Bericht gemäss Art. 31 Abs. 3 UEV-UEK Rechenschaft ablegen über die Massnahmen, welche die Zielgesellschaft getroffen hat, um zu vermeiden, dass sich diese Konflikte zum Nachteil der Empfänger des Angebots auswirken (Empfehlung vom 16. April 2003 in Sachen *Centerpulse AG*, Erw. 6.2).

1.2.4.2 Gemäss Ziffer IV des Verwaltungsratsberichts bestehen keinerlei Vereinbarungen der Zielgesellschaft oder der Anbieterin mit Mitgliedern des Verwaltungsrates oder der Geschäftsleitung, von welchen diese im Falle einer Änderung der Kontrollverhältnisse profitieren würden. Der Bericht äussert sich mit dieser Negativbestätigung zur Frage, ob deren Mandate zu gleichwertigen Bedingungen weitergeführt werden und bejaht diese.

Der Angebotsempfänger muss jedoch während des Angebots in aktueller Weise über die Zusammensetzung von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung informiert sein.

Die Zielgesellschaft hat daher in einer Ergänzung des Verwaltungsratsberichts die Mitglieder von Geschäftsleitung und Verwaltungsrat namentlich aufzuführen.

1.2.5 Information über Absichten der Aktionäre mit mehr als 5% der Stimmrechte an der Zielgesellschaft

1.2.5.1 Gemäss Art. 30 Abs. 1 UEV-UEK hat die Zielgesellschaft die Absichten aller Aktionäre darzulegen, die mehr als 5% der Stimmrechte besitzen, sofern diese Absichten dem Verwaltungsrat bekannt sind.

1.2.5.2 Der Bericht hält zu den Absichten der Aktionäre mit mehr als 5% Folgendes fest: „So weit der Verwaltungsrat über die Absichten von anderen Grossaktionären als Laxey mit mehr als 5 Prozent der Stimmrechte (ob ausübbar oder nicht) Kenntnis hat, gibt es keinen einzigen Grossaktionär, der bereit wäre, das Angebot anzunehmen.“

1.2.5.3 Die Anbieterin bringt in ihrer Stellungnahme vor, die Zielgesellschaft müsse sich in analoger Anwendung der per 1. Dezember 2007 geänderten Offenlegungs- (Art. 20 BEHG) bzw. Meldepflichten (Art. 31 BEHG) auch zu den Absichten jener Aktionäre äussern, die über 3% der Stimmrechte halten. Zudem müsse die Zielgesellschaft bekannt geben, über welche Aktionäre sie spreche. Die von der Zielgesellschaft gemachte Aussage sei „nebulös“. Sie könne bedeuten, die Zielgesellschaft wisse von keinem oder von allen Aktionären ab 5%, dass diese nicht andienen werden.

1.2.5.4 Art. 30 Abs. 1 UEV-UEK wurde per 1. Dezember nicht geändert. Die Pflicht des Verwaltungsrates, sich zu Absichten von Aktionären zu äussern, beschränkt sich daher weiterhin auf jene, die mindestens 5% der Stimmrechte an der Zielgesellschaft halten. Allerdings hat der Verwaltungsrat die Aktionäre mit Beteiligungen über 5 % der Stimmrechte namentlich zu nennen und die ihm bekannten Absichten der einzelnen Aktionäre anzugeben. Die Zielgesellschaft ist daher aufzufordern, die entsprechenden Informationen in einer Ergänzung des Verwaltungsratsberichts anzugeben.

1.2.6 Im Bericht aufgeführte Abwehrmassnahmen

1.2.6.1 Der Verwaltungsrat hat in seinem Bericht anzugeben, welche Abwehrmassnahmen die Zielgesellschaft zu ergreifen beabsichtigt (Art. 30 Abs. 2 UEV-UEK). Gegebenenfalls hat er die Beschlüsse der Generalversammlung zu erwähnen, welche in Anwendung von Art. 29 Abs. 2 BEHG gefasst wurden.

1.2.6.2 Als zulässige Abwehrmassnahme fasst die Zielgesellschaft den Verkauf von 500'000 eigenen Aktien an Russian Land im Rahmen der am 30. November 2007 angekündigten Joint Venture-Vereinbarung auf. Diese Abwehrmassnahme wird im Verwaltungsratsbericht aufgeführt.

Ob die Joint Venture-Vereinbarung weitere Abwehrmassnahmen beinhaltet, und ob diese zulässig, gesetzwidrig i.S.v. Art. 29 Abs. 2 BEHG oder gar unzulässig i.S.v. Art. 29 Abs. 3 BEHG i.V.m. Art. 36 UEV-UEK sind, wird unten unter Erw. 2. geprüft.

1.2.7 Übrige Informationen

In Bezug auf die Offenlegung der übrigen Informationen entspricht der Verwaltungsratsbericht den gesetzlichen Anforderungen.

1.3 Nachführungspflicht des Verwaltungsrats und der Anbieterin

1.3.1 Den Verwaltungsrat der Zielgesellschaft trifft in Bezug auf seinen Bericht und die Anbieterin in Bezug auf den Angebotsprospekt grundsätzlich eine Nachführungspflicht. Erlangt der Verwaltungsrat nach Publikation seines Berichts bzw. die Anbieterin nach Publikation des Angebotsprospekts Kenntnis neuer Informationen bzw. Tatsachen, die für die Entscheidung der Empfänger des Angebots wesentlich sind, so müssen solche Informationen in Ergänzung des Berichts des Verwaltungsrats bzw. des Angebotsprospekts in derselben Form publiziert werden.

1.3.2 Vorliegender Verwaltungsratsbericht befasst sich mit der ausserordentlichen Generalversammlung vom 14. Dezember 2007. Diese hat mittlerweile stattgefunden. Die Zielgesellschaft ist daher aufzufordern, in einer Ergänzung des Berichts darauf hinzuweisen.

1.3.3 Die Anbieterin wurde mit Empfehlung II vom 23. November 2007 von der UEK aufgefordert, in einer Ergänzung des Angebotsprospekts über eine Untersuchung der EBK bezüglich mögliche Verletzungen von Offenlegungspflichten durch die Laxey-Gruppe in einer Ergänzung des Angebotsprospekts zu informieren. Die Anbieterin kam dieser Aufforderung nach und publizierte die entsprechende Ergänzung am 28. November 2007 (vgl. Sachverhalt lit. H).

Wie bereits ausgeführt hat sich die Übernahmekammer der EBK mit Verfügung vom 12. Dezember 2007 zu einer Grundsatzfrage im Zusammenhang mit Offenlegungspflichten der Laxey-Gruppe geäussert. Dieses Verfahren beruht auf einem Gesuch von Laxey an die Offenlegungsstelle der SWX. Die Anbieterin ist daher aufzufordern, im Rahmen der Nachführungspflicht in einer Ergänzung des Angebotsprospekts die Dispositiv-Ziffer 2 der erwähnten Verfügung der Übernahmekammer der EBK wiederzugeben.

2. Abwehrmassnahmen

2.1 Verbot von Abwehrmassnahmen des Verwaltungsrats im Allgemeinen

2.1.1 Sachlicher Anwendungsbereich

2.1.1.1 Art. 29 Abs. 2 BEHG untersagt es dem Verwaltungsrat der Zielgesellschaft, nach der Veröffentlichung des Angebots bzw. dessen Voranmeldung Rechtsgeschäfte zu beschliessen, mit denen der Aktiv- oder Passivbestand der Gesellschaft in bedeutender Weise verändert würde. Damit soll verhindert werden, dass der Verwaltungsrat den Ausgang des Übernahme-

angebots präjudiziert und dadurch den Aktionären verunmöglicht, selbst in vollem Umfang über das Zustandekommen oder das Scheitern des Angebots zu entscheiden. Die Handlungseinschränkung für den Verwaltungsrat soll sicherstellen, dass der Entscheid über das Zustandekommen des Angebots von den Aktionären gefällt wird. Deshalb bleibt eine entsprechende Ermächtigung der Generalversammlung vorbehalten (vgl. Empfehlung I vom 13. Oktober 2006 in Sachen *Saurer AG*, Erw. 1.1.1; Empfehlung I vom 28. September 2001 in Sachen *ENR Eastern Natural Resources SA*, Erw. 1).

2.1.1.2 Art. 35 UEV-UEK, welcher Art. 29 Abs. 2 BEHG konkretisiert, führt in Abs. 1 aus, dass der Aktiv- und Passivbestand der Zielgesellschaft auch die Ausserbilanzpositionen, insbesondere jene aus Verträgen, die wesentliche Risiken oder Verpflichtungen mit sich bringen, erfasst. Art. 35 Abs. 2 lit. a UEV-UEK geht zudem von der Vermutung aus, dass eine Änderung der Aktiven von mehr als 10% der Bilanzsumme eine bedeutende Veränderung im Sinne von Art. 29 Abs. 2 BEHG darstellt. Diese Vermutung, die für die Aktivseite gilt, muss ebenso für die Passivseite gelten. Es ist jedoch nicht ausgeschlossen, dass unter Umständen eine „qualitative“ Veränderung als bedeutende Veränderung erachtet werden könnte. Ziel von Art. 29 Abs. 2 BEHG ist es, dem Verwaltungsrat der Zielgesellschaft, der sich im Zuge des Übernahmeangebots in einem potentiellen Interessenkonflikt befindet, die Kompetenz zu entziehen, Abwehrmassnahmen zu ergreifen. Als Abwehrmassnahmen gelten alle Handlungen der zuständigen Organe, die bei objektiver Betrachtungsweise geeignet sind, eine unerwünschte Übernahme zu erschweren oder zu verhindern (vgl. Empfehlung I vom 13. Oktober 2006 in Sachen *Saurer AG*, Erw. 1.1.2; Empfehlung V vom 23. August 2005 in Sachen *Saia-Burgess Electronics Holding AG*, Erw. 1.1.2; Empfehlung III vom 29. März 2001 in Sachen *Sulzer AG*, Erw. 1.2). Alle derartigen Abwehrmassnahmen müssen – unabhängig davon, ob diese zulässig, gesetzwidrig oder unzulässig sind – der Übernahmekommission angezeigt werden (Art. 34 UEV-UEK).

2.1.1.3 Abwehrmassnahmen, die offensichtlich das Gesellschaftsrecht verletzen, stellen unzulässige Massnahmen im Sinne von Art. 29 Abs. 3 BEHG dar (Art. 36 UEV-UEK). Das Börsengesetz verleiht der Übernahmekommission demnach die Kompetenz, die aktienrechtliche Zulässigkeit der übernahmerelevanten Handlungen des Managements der Zielgesellschaft zu prüfen. Die Zulässigkeit einer Abwehrmassnahme beurteilt sich also auch danach, ob bei deren Ergreifung die Schranken des Aktienrechts beobachtet worden sind oder nicht (vgl. Empfehlung V vom 23. August 2005 in Sachen *Saia-Burgess Electronics Holding AG*, Erw. 1.3.1 m.w.H.).

2.1.1.4 Gemäss Praxis der Übernahmekommission muss für die Qualifizierung einer offensichtlichen Verletzung des Gesellschaftsrechts i.S.v. Art. 36 UEV-UEK die Verletzung des formellen oder materiellen Gesellschaftsrechts qualifizierter Art und aufgrund einer summarischen Prüfung relativ leicht erkennbar sein. Dabei ist auch das Gesellschaftsinteresse zu berücksichtigen, da Abwehrmassnahmen ohne Effizienzsteigerung für die Gesellschaft nicht sachlich begründet sind und dadurch das Gesellschaftsrecht verletzt wird. Die ratio legis von Art. 717 OR entspricht den Grundprinzipien des Übernahmerechts (Art. 1 BEHG; Art. 1 UEV-UEK) und ist somit als einer der möglichen Anknüpfungspunkte für die Beurteilung der (Un-)Zulässigkeit von Abwehrmassnahmen zu betrachten (vgl. zum Ganzen Empfehlung V vom 23. August 2005 in Sachen *Saia-Burgess Electronics Holding AG*, Erw. 1.3 m.w.H.).

2.1.2 Zeitlicher Anwendungsbereich

2.1.2.1 Nach seinem Sinn und Zweck erfasst Art. 29 Abs. 2 BEHG Beschlüsse und sonstige Massnahmen des Verwaltungsrats; demzufolge findet die Bestimmung nicht nur auf die eigentliche Beschlussfassung Anwendung, sondern auch auf die Durchführung und den Vollzug von bereits gefassten Beschlüssen, beispielsweise auf den Abschluss von Verträgen. Vom Grundsatz, dass dem Verwaltungsrat auch die Umsetzung von Beschlüssen untersagt ist, die

vor Unterbreitung des Angebots gefasst worden sind, kann nur bei Vorliegen von ausserordentlichen Umständen abgewichen werden (vgl. Empfehlung I vom 13. Oktober 2006 in Sachen *Saurer AG*, Erw. 1.2; Empfehlung vom 22. Juni 2005 in Sachen *Leica Geosystems Holdings AG*, Erw. 2.5; Empfehlung vom 26. September 2005 in Sachen *Sarna Kunststoff Holding AG*, Erw. 6.3).

2.1.2.2 Verletzt eine Abwehrmassnahme offensichtlich das Gesellschaftsrecht, spielt es ohnehin keine Rolle, ob der Verwaltungsrat diese vor oder nach der Voranmeldung bzw. Veröffentlichung des Angebots getroffen hat. Auch wenn die Zielgesellschaft unzulässige Abwehrmassnahmen im Voraus beschliesst, schreitet die Übernahmekommission allerdings erst bei Veröffentlichung eines öffentlichen Kaufangebots ein (vgl. Empfehlung V vom 23. August 2005 in Sachen *Saia-Burgess Electronics Holding AG*, Erw. 1.3.3 m.w.H.).

Vorliegend ist zu prüfen, ob der Abschluss der Joint Venture-Vereinbarung zwischen Implenja und Russian Land eine gesetzwidrige Abwehrmassnahme gemäss Art. 29 Abs. 2 BEHG oder gar eine unzulässige Abwehrmassnahme gemäss Art. 29 Abs. 3 BEHG darstellt.

2.2 Joint Venture-Vereinbarung zwischen Implenja und Russian Land als Abwehrmassnahme

2.2.1 Joint Venture als Abwehrmassnahme aus zeitlicher Sicht

Der Abschluss der Joint Venture-Vereinbarung erfolgte während des laufenden Angebots und fällt so ohne weiteres in den zeitlichen Anwendungsbereich von Art. 29 Abs. 2 BEHG. Nicht massgeblich ist, ob der Verwaltungsrat einen entsprechenden Beschluss bereits früher gefasst hat (vgl. oben Erw. 2.1.2.1). Der zeitliche Anwendungsbereich von Art. 29 Abs. 3 BEHG ist ohnehin uneingeschränkt (vgl. oben Erw. 2.1.2.2).

2.2.2 Joint Venture als Abwehrmassnahme aus sachlicher Sicht

Die Anbieterin macht geltend, das Joint Venture zwischen Implenja und Russian Land stelle in vierfacher Hinsicht eine gesetzwidrige bzw. unzulässige Abwehrmassnahme dar:

1. Joint Venture-Vereinbarung als solche
2. Verkauf von eigenen Aktien an Russian Land
3. Weigerung zur Eintragung der Anbieterin im Aktienbuch mit Stimmrecht bei gleichzeitiger Eintragung von Russian Land
4. Angaben über Erhöhung der EBIT-Marge auf 6% und der internationalen Aktivitäten auf 50% (des EBIT) anlässlich Medienkonferenz vom 30. November 2007

2.2.3 Joint Venture-Vereinbarung als solche als Abwehrmassnahme

2.2.3.1 Die Anbieterin macht geltend, die Joint Venture-Vereinbarung sei als solche eine gesetzwidrige Abwehrmassnahme. Die von der Zielgesellschaft anlässlich der Medien- und Analystenkonferenz vom 30. November 2007 in Aussicht gestellte Steigerung der EBIT-Marge auf 6% bis ins Jahr 2012 und die Erschliessung des russischen Marktes als zweiten Heimmarkt stellten eine bedeutende Änderung des Geschäfts der Zielgesellschaft dar. Der Abschluss derart weitgehender Verträge müsse als Abwehrmassnahme qualifiziert werden.

2.2.3.2 Die Zielgesellschaft erklärt dagegen, das Joint Venture sei lediglich mit einer Investition von EUR 2 Millionen verknüpft. Im übrigen sei zu berücksichtigen, dass die Geschäftstätigkeit der Implenja es naturgemäss mit sich bringe, dass regelmässig langfristige Bau- und Entwicklungsvorhaben mit einem erheblichen Investitionsvorhaben abgeschlossen würden. Solche Geschäfte des ordentlichen Geschäftsganges seien nicht Regelungsgegenstand von Art. 29 Abs. 2 BEHG.

2.2.3.3 Eine bedeutende Veränderung gemäss Art. 29 Abs. 2 BEHG wird grundsätzlich angenommen, wenn Betriebsteile mit einem Wert oder zu einem Preis von mehr als 10% der Bilanzsumme verkauft oder erworben werden (Art. 35 Abs. 2 lit. a UEV-UEK, vgl. oben Erw. 1.1.2). Die Investition von EUR 2 Millionen, mit welcher gemäss der Zielgesellschaft das Joint Venture verbunden sei, erreicht bei einer Bilanzsumme der Implenia von rund CHF 1.5 Milliarden (konsolidierte Bilanz gemäss Halbjahresbericht per 30. Juni 2007) diesen Wert bzw. Preis bei weitem nicht. Auch in qualitativer Hinsicht wird keine bedeutende Veränderung bewirkt. Eine gesetzwidrige Abwehrmassnahme liegt damit nicht vor.

2.2.4 Verkauf von eigenen Aktien an Russian Land als Abwehrmassnahme

2.2.4.1 Im Zusammenhang mit der Joint Venture-Vereinbarung hat Implenia aus ihrem Bestand an eigenen Aktien 500'000 Aktien (entsprechend 2.71% des Aktienkapitals und der Stimmrechte) zu einem Preis von CHF 19.5 Millionen (entsprechend CHF 39 pro Aktie) an Russian Land verkauft. Mit Stimmrecht ins Aktienbuch eingetragen wurde Russian Land mit 1.7% des Aktienkapitals und der Stimmrechte.

2.2.4.2 Die Anbieterin führt aus, dieser Verkauf von eigenen Aktien der Zielgesellschaft an Russian Land stelle eine gesetzwidrige Abwehrmassnahme gemäss Art. 29 Abs. 2 BEHG dar. Der Verkauf eigener Aktien entspreche der in Art. 35 Abs. 2 lit. d UEV-UEK ausdrücklich als Beispiel einer gesetzwidrigen Abwehrmassnahme aufgeführten Ausgabe eigener Aktien aufgrund des genehmigten Kapitals unter Entzug des Bezugsrechts.

2.2.4.3 Die Zielgesellschaft erklärt, der Verkauf eigener Aktien sei zwar im Sinne der Praxis der UEK eine anzeigepflichtige Abwehrmassnahme gemäss Art. 34 UEV-UEK, weshalb die entsprechende Anzeige mit Eingabe an die UEK vom 29. November 2007 auch erfolgt sei. Diese Abwehrmassnahme sei aber zulässig und nicht gesetzwidrig. In der Empfehlung vom 13. November 2000 in Sachen *Axantis Holding AG* habe die UEK den Verkauf von eigenen Aktien nicht einmal als Abwehrmassnahme qualifiziert.

2.2.4.4 Erwerb und Veräusserung eigener Aktien stellen grundsätzlich einen Eingriff in den Aktiv- und Passivbestand der Zielgesellschaft dar. Ist der Eingriff bedeutend, so liegt eine gesetzwidrige Abwehrmassnahme vor, sofern er nach Veröffentlichung des Angebots bis zur Bekanntgabe des Ergebnisses und ausserhalb eines Beschlusses der Generalversammlung erfolgt (vgl. Empfehlung II vom 29. Dezember 2006 in Sachen *Bank Linth*, Erw. 1.2.4.3). Ob Bedeutsamkeit gegeben ist, muss in jedem Einzelfall gesondert beurteilt werden.

2.2.4.5 Mit dem Verkauf von eigenen Aktien an Russian Land hat der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft während des laufenden Angebots den Stimmenanteil der ihm genehmen Aktionäre erhöht. Die Position der Anbieterin wird dadurch geschwächt (vgl. Empfehlung II vom 29. Dezember 2006 in Sachen *Bank Linth*, Erw. 1.2.4.3 Abs. 1 in fine; BSK-BEHG, Zürich, 2007, Art. 29 N 29). Der Verkauf der eigenen Aktien bzw. die Eintragung der Käuferin mit Stimmrecht im Aktienbuch ist daher im vorliegenden Fall objektiv geeignet, das Zustandekommen des Angebots zu erschweren. Es liegt damit eine Abwehrmassnahme vor, was die Zielgesellschaft auch gar nicht bestreitet (vgl. oben Erw. 2.1.1.2).

2.2.4.6 Der Verkauf der eigenen Aktien bewirkt im vorliegenden Fall aber weder in quantitativer noch qualitativer Hinsicht eine bedeutende Veränderung von Aktiven oder Passiven i.S.v. Art. 29 Abs. 2 BEHG. Die Abwehrmassnahme ist daher als zulässig zu betrachten.

2.2.5 Verweigerung der Eintragung der Anbieterin im Aktienbuch mit Stimmrecht als Abwehrmassnahme

2.2.5.1 Die Anbieterin beanstandet, sie werde von der Zielgesellschaft ungleich schlechter behandelt als Russian Land. Da Russian Land ein Aktienpaket von 2.71% halte und mit 1.7% mit Stimmrecht im Aktienbuch eingetragen worden sei (was 62.7% des Aktienpakets entspricht), müsse die Anbieterin ebenfalls mit 62.7% ihres Aktienpakets mit Stimmrecht eingetragen werden. Es liege damit eine unzulässige Abwehrmassnahme gemäss Art. 29 Abs. 3 BEHG vor, wegen offensichtlicher Verletzung von Art. 717 Abs. 2 OR (aktienrechtliche Gleichbehandlungspflicht).

2.2.5.2 Eine offensichtliche Verletzung des Gesellschaftsrechts und damit eine unzulässige Abwehrmassnahme i.S.v. Art. 36 UEV-UEK liegt jedoch nur vor, wenn der Verstoss qualifizierter Art und aufgrund einer summarischen Prüfung relativ leicht erkennbar ist (vgl. oben 2.1.1.4).

2.2.5.3 Für die Handhabung der Aktionärsrechte generell und des Stimmrechts im Besonderen gilt der Grundsatz der relativen Gleichbehandlung: Eine unterschiedliche Behandlung von Aktionären verletzt Art. 717 Abs. 2 OR also nicht, sofern sie sachlich gerechtfertigt ist (vgl. CLAIRE HUGUENIN, Das Gleichbehandlungsprinzip im Aktienrecht, Zürich 1994, S. 37 f.).

2.2.5.4 Die Zielgesellschaft führt an, sie beurteile alle Eintragungsgesuche strikt nach ihren Statuten und ihrem Eintragungsreglement. Art. 7 Abs. 4 lit. b der Statuten in Verbindung mit dem Bewilligungsgesetz führe dazu, dass sämtliche ausländischen Aktionäre zusammen maximal mit 20% des Aktienkapitals mit Stimmrecht im Aktienbuch eingetragen werden könnten. In diesem Rahmen habe die Zielgesellschaft der Laxey-Gruppe im Sommer die Eintragung mit Stimmrecht ins Aktienbuch mit zusätzlichen 1.98% des Aktienkapitals angeboten. Da die Laxey-Gruppe jedoch die wirtschaftlich Berechtigten nicht offen gelegt und somit die weiteren Voraussetzungen für eine Eintragung nicht erfüllt habe, sei diese Eintragung allerdings nicht erfolgt.

2.2.5.5 Die Zielgesellschaft bringt damit sachliche Gründe vor für die – gemessen am jeweils gehaltenen Aktienpaket – unterschiedlich hohen Anteile der mit Stimmrecht eingetragenen Aktien der Laxey-Gruppe und Russian Land. Da diese Gründe zudem nicht offensichtlich unhaltbar sind, liegt keine unzulässige Abwehrmassnahme vor (vgl. vorne Erw. 2.1.1.4).

Der Vollständigkeit halber sei darauf hingewiesen, dass derzeit vor dem Handelsgericht Zürich ein Rechtsstreit über die Eintragung eines Mitglieds der Laxey-Gruppe als Aktionärin mit Stimmrecht ins Aktienbuch der Implenia hängig ist

2.2.6 Angaben über Erhöhung der EBIT-Marge und der internationalen Aktivitäten als Abwehrmassnahmen

2.2.6.1 Die Zielgesellschaft verlangt auch die Feststellung, dass die am 30. November 2007 anlässlich der Medien- und Analystenkonferenz der Zielgesellschaft verbreiteten Angaben Abwehrmassnahmen darstellen. Die entsprechenden Angaben seien unzutreffend oder unvollständig und daher von der Zielgesellschaft, eventualiter von der UEK, zu berichtigen.

2.2.6.2 Medienkonferenzen über wichtige geschäftliche Vorgänge und Entwicklungen sind üblich. Die Angaben anlässlich der Medienkonferenz vom 30. November 2007 stehen nicht in unmittelbarem Zusammenhang mit dem Übernahmeangebot und erreichen nicht die erforderliche Intensität, um sie als das Angebot erschwerend erscheinen zu lassen. Sie stellen daher keine Abwehrmassnahmen dar.

2.2.7 Fazit: Joint Venture-Vereinbarung keine gesetzwidrige oder unzulässige Abwehrmassnahme

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass gestützt auf die in Erw. 2.2.1 bis 2.2.6 berücksichtigten Angaben weder die einzelnen Teile der Joint Venture-Vereinbarung noch die Vereinbarung als Ganzes eine unzulässige oder gesetzwidrige Abwehrmassnahme darstellen. Dies ist in Erledigung der Anträge 2 und 4 der Anbieterin (vgl. Sachverhalt lit. K) entsprechend festzustellen.

Sollten sich zukünftig Anhaltspunkte ergeben, die auf ein anderes Ergebnis schliessen lassen könnten, behält sich die UEK eine erneute Prüfung vor. Da derartige Indizien gegenwärtig allerdings nicht gegeben sind, erscheinen weitere Abklärungen derzeit nicht erforderlich. Damit erübrigt sich auch Antrag 1 der Anbieterin (vgl. Sachverhalt lit. K).

3. Russian Land als potentielle Konkurrenzanbieterin

3.1 Die Anbieterin macht geltend, Russian Land sei eine potentielle Konkurrenzanbieterin. Die Zielgesellschaft müsse daher die Anbieterin und Russian Land in Anwendung von Art. 48 Abs. 1 UEV-UEK gleich behandeln und insbesondere beiden die gleichen Informationen zur Verfügung stellen.

3.2 Informationen, die Dritte von der Zielgesellschaft im Hinblick auf ein mögliches Übernahmeangebot erhalten, muss die Zielgesellschaft in analoger Anwendung von Art. 48 Abs. 1 UEV-UEK auch bereits vorhandenen Anbieterinnen zur Verfügung stellen (vgl. Empfehlung I vom 15. Juli 2005 in Sachen *Saia-Burgess Electronics Holding AG*, Erw. 2.11.3; Empfehlung I vom 26. Oktober 2006 in Sachen *SIG Holding AG*, Erw. 5.2.2.3; BGE 133 II 232, Erw. 3.3.2 f.).

3.3 Die Zielgesellschaft erklärt allerdings, sie habe Russian Land keine Due Diligence gewährt und auch sonst keinerlei Informationen zur Verfügung gestellt. Russian Land habe auch keinerlei Dokumente verlangt. Auch die Anbieterin nennt keine konkrete Besserstellung der Russian Land im Hinblick auf eine mögliche Übernahme.

3.4 Ob Russian Land eine potentielle Konkurrenzanbieterin ist, kann aber nicht unabhängig von konkreten, im Hinblick auf ein mögliches Angebot erfolgenden Handlungen festgestellt werden. Es besteht daher kein Anlass, die Zielgesellschaft generell zu verpflichten, der Anbieterin die gleichen Informationen zur Verfügung zu stellen, die sie Russian Land bereits zur Verfügung gestellt hat und zukünftig zur Verfügung stellen wird. Antrag 3 der Anbieterin (vgl. Sachverhalt lit. K) ist damit abzuweisen.

Sollte sich Russian Land aufgrund bisher nicht bekannter oder bisher nicht eingetretener Umstände in Zukunft als potentielle Anbieterin herausstellen, behält sich die UEK eine erneute Prüfung vor.

4. Zwischenabschluss und Verlängerung der Angebotsfrist

Die laufende Angebotsfrist endet am 28. Dezember 2007, dem letzten Börsentag dieses Jahres. Die Zielgesellschaft muss jedoch ihren Verwaltungsratsbericht im Sinne der Erwägungen 1.2.2.3, 1.2.3.3, 1.2.4.2, 1.2.5.4 und 1.3.2 ergänzen bzw. nachführen. Die Anbieterin muss den Angebotsprospekt im Sinne der Erwägung 1.3.3 ebenfalls nachführen. Da den Angebotsempfängern Gelegenheit gegeben werden muss, ihren Entscheid in Kenntnis dieser Ergänzungen bzw. Nachführungen zu fällen, muss die Angebotsfrist ins neue Jahr verlängert werden.

Der letzte Zwischenabschluss der Implenia wurde per 30. Juni 2007 erstellt. Vergehen seit dem Stichtag des letzten publizierten Jahres- oder Zwischenabschlusses bis zum Ende der Angebotsfrist mehr als sechs Monate, ist eine Veröffentlichung eines auf einen späteren Stichtag abstellenden Zwischenabschlusses erforderlich (vgl. oben Erw. 1.2.3.1). Die Verlängerung

der Angebotsfrist hat daher zur Folge, dass ein aktualisierter Zwischenabschluss der Zielgesellschaft erstellt und publiziert werden muss.

Angesichts des zeitlichen Aufwands, den die Aufbereitung eines solchen Zwischenabschlusses erfordert, erachtet die Übernahmekommission dafür eine Frist bis 18. Januar 2008 als angemessen. Die Angebotsfrist ist um zehn über dieses Datum hinaus gehende Börsentage und damit bis zum 1. Februar 2008 zu verlängern.

Die Anbieterin ist aufzufordern, die Öffentlichkeit spätestens am 24. Dezember 2007 in den elektronischen Medien und spätestens am 27. Dezember 2007 in den Zeitungen über den neuen Zeitplan zu informieren.

5. Publikation

Die vorliegende Empfehlung wird in Anwendung von Art. 23 Abs. 3 BEHG nach Eröffnung an die Parteien auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.

6. Gebühr

Die Gebühr für diese Empfehlung gilt als mit der Empfehlung I vom 16. November 2007 betreffend die Prüfung des Angebotsprospekts abgegolten.

Gestützt auf diese Erwägungen erlässt die Übernahmekommission die folgende Empfehlung:

1. Der am 5. Dezember 2007 veröffentlichte Bericht des Verwaltungsrates der Implenia AG betreffend das öffentliche Kaufangebot der LIL Investments No 4 Limited entspricht dem Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel vom 24. März 1995 unter der Auflage, dass die Zielgesellschaft den Verwaltungsratsbericht im Sinne der Erwägungen 1.2.2.3, 1.2.3.3, 1.2.4.2, 1.2.5.4 und 1.3.2 bis spätestens am 11. Januar 2008 ergänzt bzw. nachführt und in derselben Form wie den Verwaltungsratsbericht veröffentlicht.
2. Die Anbieterin wird aufgefordert, den Angebotsprospekt bis spätestens am 4. Januar 2008 im Sinne der Erwägung 1.3.3 nachzuführen und in derselben Form wie den Angebotsprospekt zu veröffentlichen.
3. Die Prüfstelle wird angewiesen, die Nachführung des Angebotsprospektes zu prüfen und der Übernahmekommission einen neuen Bericht im Sinne von Art. 26 UEV-UEK zukommen zu lassen.
4. Die Zielgesellschaft wird aufgefordert, bis spätestens 18. Januar 2007 einen aktualisierten Zwischenabschluss im Sinne der Erwägung 4 zu veröffentlichen.
5. Die Angebotsfrist wird bis zum 1. Februar 2008 verlängert.
6. Die Anbieterin wird aufgefordert, die Öffentlichkeit spätestens am 24. Dezember 2007 in den elektronischen Medien und spätestens am 27. Dezember 2007 in den Zeitungen im Sinne der Erwägung 4 über den neuen Zeitplan zu informieren.
7. Es wird in Erledigung der Anträge 1, 2 und 4 der Anbieterin (vgl. Sachverhalt lit. K) festgestellt, dass gestützt auf die in Erw. 2.2.1 bis 2.2.6 berücksichtigten Angaben weder die einzelnen Teile der Joint Venture-Vereinbarung zwischen Russian Land und Implenia noch die Vereinbarung als Ganzes eine unzulässige oder gesetzwidrige Abwehrmassnahme darstellen.
8. Antrag 3 der Anbieterin (vgl. Sachverhalt lit. K) wird abgewiesen.
9. Diese Empfehlung wird nach Eröffnung an die Parteien auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.

Der Präsident

Hans Rudolf Widmer

Die Parteien können diese Empfehlung ablehnen, indem sie dies der Übernahmekommission spätestens fünf Börsentage nach Empfang der Empfehlung schriftlich melden. Die Übernahmekommission kann diese Frist verlängern. Sie beginnt bei Benachrichtigung per Telefax zu laufen. Eine Empfehlung, die nicht in der Frist von fünf Börsentagen abgelehnt wird, gilt als von den Parteien genehmigt. Wenn eine Empfehlung abgelehnt, nicht

fristgerecht erfüllt oder wenn eine genehmigte Empfehlung missachtet wird, überweist die Übernahmekommission die Sache an die Bankenkommission zur Eröffnung eines Verwaltungsverfahrens.

Mitteilung an:

- die Parteien, durch ihre Vertreter
- die Prüfstelle
- die Eidgenössische Bankenkommission.