

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 I

vom 16. November 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 – Angebotsprospekt

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.

C. Die Anbieterin ist Teil einer Gruppe von Aktionären der Zielgesellschaft. Sämtliche deren Mitglieder sind von der Laxey Partners Ltd. verwaltete Investmentvehikel. Diese Vehikel-Gruppe (nachfolgend „Vehikel-Gruppe“ oder „Laxey-Vehikel“) legte am 17. April 2007 eine Beteiligung an der Zielgesellschaft von 12.23 % und am 26. April 2007 eine solche von 22.89 % offen.

D. Mitglieder der Vehikel-Gruppe sind nebst der Anbieterin gemäss Angebotsprospekt Ziffer 3.2:

- (i) The Value Catalyst Fund Ltd., Grand Cayman, Cayman Islands, British West Indies,
- (ii) Laxey Investors LP, Wilmington, Delaware, USA,
- (iii) Leaf Ltd., Tortola, British Virgin Islands,
- (iv) Laxey Investors Ltd., Tortola, British Virgin Islands,

- (v) LP Value Ltd., Tortola, British Virgin Islands,
- (vi) Laxey Universal Value LP, Wilmington, Delaware, USA,
- (vii) Altma Sicav Plc in respect of Gardiner Sub-Fund, Valeta, Malta,
- (viii) Sprugos Investments XII LLC, Wilmington, Delaware, USA,
- (ix) LP Alternative LP, Dover, Delaware, USA,
- (x) The Laxey Investment Trust PLC, London, UK,
- (xi) LEAF LP, Dover, Delaware, USA,
- (xii) LAXC Ltd., Tortola, British Virgin Islands.

Diese Investmentvehikel halten die Anbieterin gemeinsam zu 100 %.

E. Die vier als Limited Partnerships (LP) organisierten Mitglieder der Vehikel-Gruppe werden durch deren jeweiligen General Partner geführt und vertreten. General Partner sind:

- (i) Laxey Partners (GP) Ltd. von Laxey Investors LP,
- (ii) Laxey Partners GP(2) Ltd. von Laxey Universal Value LP,
- (iii) Laxey Partners GP(3) Ltd. von LP Alternative LP,
- (iv) Laxey Partners GP(4) Ltd. von LEAF LP.

F. Zwischen den Mitgliedern der Vehikel-Gruppe bestehen keine direkten Verbindungen. Sie (mit Ausnahme der Anbieterin) bzw. deren General Partner haben mit Laxey Partners Ltd. je einzeln Verträge abgeschlossen, gemäss welchen Laxey Partners Ltd. volle Ermessensfreiheit zukommt bei der Verwaltung der jeweiligen Vermögen und der Ausübung von Stimmrechten, die mit in den Vermögen enthaltenen Beteiligungspapieren verbunden sind. Laxey Partners Ltd. empfängt im Rahmen ihrer Vermögensverwaltungstätigkeit keine Weisungen.

Die Anbieterin selbst hat einen entsprechenden Vermögensverwaltungsvertrag mit einer weiteren Gesellschaft, der Laxey Partners (UK) Ltd., abgeschlossen. Diese wird zu 100 % von der Laxey Partners Ltd. gehalten.

Laxey Partners Ltd. ihrerseits wird je zur Hälfte von den Herren Colin Kingsnorth und Andrew Pegge (beide UK) gehalten.

G. Am 2. November 2007 kündigte LIL in den elektronischen Medien an, dass sie den Aktionären der Implenja ein öffentliches Kaufangebot von CHF 33.23 je Implenja-Aktie unterbreiten werde („Vor Anmeldung“). Dies, da sie zusammen mit den mit ihr verbundenen Laxey-Vehikeln am 29. Oktober 2007 durch den Kauf von 25'040 Namenaktien den Grenzwert von 33 1/3 % gemäss Art. 32 BEHG überschritten habe und deshalb zu einem öffentlichen Kaufangebot verpflichtet sei.

H. Mit verfahrensleitender Anordnung vom 2. November 2007 forderte die Übernahmekommission („UEK“) die Zielgesellschaft auf, zur Voranmeldung bis am 6. November 2007 Stellung zu nehmen.

I. Bereits am 5. November 2007 liess die Zielgesellschaft den Angebotsprospekt den elektronischen Medien zukommen und publizierte ihn in der NZZ und in L'Agefi.

J. Die Übernahmekommission setzte mit verfahrensleitender Anordnung vom 5. November 2007 der Zielgesellschaft Frist bis 8. November 2007 zur Stellungnahme zum Angebotsprospekt. Auf entsprechendes Gesuch der Zielgesellschaft wurde zudem gleichen-

tags die Frist zur Stellungnahme zur Voranmeldung bis 8. November 2007 erstreckt. Die Zielgesellschaft nahm mit Eingabe vom 8. November 2007 fristgerecht zur Voranmeldung und zum Angebotsprospekt Stellung und stellte folgende Anträge:

- „1. Es sei festzustellen, dass das vorgelegte Angebot der Laxey-Gruppe (zur Zeit bestehend aus den Mitgliedern: The Value Catalyst Fund Limited; Laxey Investors LP; Leaf Ltd; Laxey Investor Limited; LP Value Ltd; Laxey Universal Value LP; Altma Siccav Plc; Sprugos Investments XII LLC; LP Alternative LP; The Laxey Investment Trust PLC; LEAF LP; LAXC Ltd.; LIL Investments No. 4 Limited), handelnd durch LIL Investments No. 4 Limited, nicht als Pflichtangebot qualifiziert und folglich*
- jeder weitere Erwerb von Namenaktien der Implenia AG durch die Laxey-Gruppe ausserhalb des Angebotes die Pflicht auslöst, erneut ein Übernahmeangebot zu unterbreiten; oder*
 - eventualiter – und unter Vorbehalt der Verletzung der Best Price Rule (siehe Antrag 4) – jeder weitere Erwerb von Namenaktien der Implenia AG durch die Laxey-Gruppe nach dem Ablauf von sechs Monaten nach Ende der Nachfrist (zeitliche Geltungsdauer der Best Price Rule) die Pflicht auslöst, erneut ein Übernahmeangebot zu unterbreiten.*
- 2. Es sei festzulegen, dass die Angebotsfrist des vorgelegten Übernahmeangebotes erst nach Abschluss der von der Eidgenössischen Bankenkommission eingeleiteten formellen Untersuchung gegen die Laxey-Gruppe im Zusammenhang mit der Abklärung der Verletzung des Offenlegungsrechts bei der Beteiligungsnahme an der Implenia AG zu laufen beginnt.*
- 3. Es sei die Bedingung des Angebotes für unzulässig zu erklären.*
- 4. Es sei festzustellen, dass eine Verletzung der Best Price Rule nach Ablauf der Angebotsfrist die Laxey-Gruppe verpflichtet, ein erneutes Übernahmeangebot an alle Aktionäre der Implenia AG zum Best Price durchzuführen.“*

K. Die Stellungnahme der Anbieterin zur Eingabe der Zielgesellschaft erfolgte – innert ebenfalls mit verfahrensleitenden Anordnungen vom 5. November 2007 angesetzter bzw. erstreckter Frist – am 12. November 2007 mit folgenden Anträgen:

- “1. Die Anträge der Zielgesellschaft seien abzuweisen;*
- 2. Es sei festzustellen, dass der Angebotsprospekt dem BEHG und seinen Verordnungen entspricht und dass die Bedingung, unter der das Angebot steht, als aufschiebende Bedingung zulässig ist.“*

L. Mit Eingabe vom 14. November 2007 stellte die Zielgesellschaft den Antrag, es sei ihr die Frist zur Publikation des Verwaltungsratsberichts bis mindestens 7. Dezember 2007 zu erstrecken. Die Anbieterin beantragte gleichentags die Abweisung des Fristerstreckungsgesuchs.

M. 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. Voranmeldung

1.1 Gemäss Art. 7 Abs. 1 UEV-UEK kann eine Anbieterin ein Angebot vor der Veröffentlichung des Angebotsprospekts voranmelden. Die Voranmeldung muss die Angaben gemäss Art. 7 Abs. 2 UEV-UEK enthalten. Art. 8 Abs. 1 UEV-UEK bestimmt, dass die Voranmeldung landesweite Verbreitung finden muss, indem sie in zwei oder mehreren Zeitungen in deutscher und französischer Sprache veröffentlicht wird. Ausserdem ist sie nach Abs. 2 dieser Bestimmung mindestens einem der bedeutenden elektronischen Medien, die Börseninformationen verbreiten, zuzustellen. Damit die Rechtswirkungen gemäss Art. 9 UEV-UEK an diesen Zeitpunkt geknüpft werden können, genügt gemäss Praxis der Übernahmekommission die blosser Zustellung jedoch nicht. Vielmehr hat eine *Veröffentlichung* der vollständigen Voranmeldung zu erfolgen.

1.2 Im vorliegenden Fall wurde die Voranmeldung den elektronischen Medien Reuters und Bloomberg am Abend des 1. Novembers 2007 zugestellt und von diesen am Morgen des 2. Novembers 2007 publiziert. Sie enthielt sämtliche von Art. 7 Abs. 2 UEV-UEK geforderten Angaben.

Die Publikation in den Zeitungen hat nach Praxis der Übernahmekommission innert drei Börsentagen ab Publikation in den elektronischen Medien zu erfolgen. Sie erübrigte sich vorliegend, da bereits am nächsten auf die Publikation in den elektronischen Medien folgenden Börsentag der Angebotsprospekt in den Zeitungen publiziert wurde.

1.3 Die Voranmeldung ist somit formell nicht zu beanstanden. Sie entfaltet die rechtlichen Wirkungen gemäss Art. 9 UEV-UEK.

2. Pflicht zur Unterbreitung eines öffentlichen Kaufangebots

2.1 Gemäss Art. 32 Abs. 1 BEHG müssen Personen, welche direkt, indirekt oder in gemeinsamer Absprache mit Dritten Beteiligungspapiere erwerben und so (zusammen mit den Papieren, die sie bereits besitzen) den Grenzwert von 33 1/3 % der Stimmrechte einer Zielgesellschaft überschreiten, ein Angebot für alle kotierten Beteiligungspapiere der Gesellschaft unterbreiten. Für die Auslösung der Angebotspflicht spielt es dabei keine Rolle, ob die mit der Beteiligung verbundenen Stimmrechte ausübbar sind oder nicht.

2.2 Nach Angaben der LIL haben die eingangs umschriebenen Laxey-Vehikel (vgl. Sachverhalt lit. D) den Grenzwert von 33 1/3 % der Stimmrechte an Implenja am 29. Oktober 2007 überschritten (vgl. Sachverhalt lit. G). Die Laxey-Vehikel bilden daher zusammen mit Laxey Partners Ltd., welche das Bindeglied zwischen den einzelnen Vehikeln darstellt (vgl. Sachverhalt lit. F), eine Gruppe („Laxey-Gruppe“), welche verpflichtet ist, allen Aktionären der Implenja ein öffentliches Kaufangebot zu unterbreiten. Hierfür setzt die Laxey-Gruppe die LIL ein.

2.3 Die Zielgesellschaft stellt allerdings den Antrag, es sei festzustellen, dass das vorgelegte Angebot nicht als Pflichtangebot qualifiziert. Es handle sich um ein „Schein-Pflichtangebot“. Dies, weil das Angebot unlauter und rechtsmissbräuchlich sei und ein tatsächlicher Kontrollwechsel fehle.

2.3.1 Keine Unlauterkeit

2.3.1.1 Die Zielgesellschaft macht geltend, die bewusste Ansetzung des Angebotspreises unter dem Börsenkurs verhindere die ordentliche Funktion des Pflichtangebotes und biete insbesondere den Minderheitsaktionären keinen Schutz. Die Laxey-Gruppe wolle diesen mit dem Angebot nicht den Ausstieg ermöglichen, sondern die Pflichtangebotsfrage in einem für sich selbst preislich günstigen Moment lösen.

2.3.1.2 Die Anbieterin legt in Ziffer 5.2 des Prospekts offen, dass Laxey Partners Ltd. es „trotz der Pflicht, ein öffentliches Kaufangebot zu unterbreiten, angebracht“ fand, den Grenzwert von 33 1/3 % zu überschreiten. Die Anbieterin verschweigt also nicht, dass sie das Angebot einzig deswegen macht, weil sie dazu gesetzlich verpflichtet ist. Das Vorgehen der Anbieterin, für die Überschreitung der Angebotsschwelle und die Voranmeldung einen möglichst günstigen Moment zu wählen, um den Angebotspreis unter den aktuellen Tageskursen zu fixieren, ist nicht unlauter. Diese Möglichkeit ergibt sich aus dem Umstand, dass der für den Mindestpreis massgebliche Börsenkurs nicht dem Schlusskurs am Tag der Voranmeldung, sondern dem Durchschnittskurs der 60 vorangegangenen Börsentage entspricht (vgl. hinten, Erw. 3.2.1.1).

2.3.2 Kein Rechtsmissbrauch

2.3.2.1 Die Zielgesellschaft bringt vor, die Laxey-Gruppe habe durch einen bewusst minimalen Zukauf ein Angebot ausgelöst, um danach im Hinblick auf die tatsächlich angestrebte Weiterveräußerung des Pakets ungehindert agieren zu können. Dies widerspreche der Funktion der Angebotspflicht, welche eine faire Ausstiegsmöglichkeit bereitstellen solle.

2.3.2.2 Das Gesetz verlangt nicht, dass die Anbieterin selbst den Willen entwickelt, möglichst viele Aktien im Angebot angedient zu erhalten. Es greift nicht derart in das Grundrecht der Wirtschaftsfreiheit und den damit verbundenen privatrechtlichen Grundsatz der Vertragsfreiheit ein, dass es dem Anbieter verbietet, eine Beteiligung über 33 1/3 % der Stimmrechte einer Zielgesellschaft aufzubauen, ohne gleichzeitig den Erwerb möglichst vieler Aktien der Zielgesellschaft anzustreben.

Vielmehr verlangt es, unabhängig davon, ob dies der Anbieterin genehm ist oder nicht, dass den Minderheitsaktionären ermöglicht wird, ihre Beteiligungspapiere unter den von Gesetz und Verordnungen vorgesehenen Minimalbedingungen der Anbieterin anzudienen. Sind diese Minimalbedingungen eingehalten, so ist die Pflicht der Anbieterin erfüllt. Die Umgehung einer Pflicht durch die Erfüllung derselben ist nicht möglich. Folge der Erfüllung der Angebotspflicht ist, dass keine erneute Angebotspflicht entsteht. Es ist nicht rechtsmissbräuchlich, wenn sich die Anbieterin nach durchgeführtem Angebot auf diese Folge beruft.

2.3.3 Fehlen eines tatsächlichen Kontrollwechsels

Die Zielgesellschaft macht geltend, eine Angebotspflicht werde nur ausgelöst, wenn ein „tatsächlicher Kontrollwechsel“ stattgefunden habe oder stattfinden werde. Dies sei nur dann der Fall, wenn Stimmrechte im Umfang von über 33 1/3 % tatsächlich ausgeübt werden können, sei es (a) bereits im Zeitpunkt der Entstehung der Angebotspflicht oder (b) nach Durchführung und Abwicklung des Angebots.

Diese Auffassung ist unzutreffend. Die Angebotspflicht wird bei Überschreitung des Grenzwerts von 33 1/3 % der Stimmrechte ausgelöst, gleichgültig ob diese ausübbar sind oder nicht (Art. 32 Abs. 1 BEHG).

2.4 Kein erneutes Übernahmeangebot beim Kauf weiterer Aktien

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass Pflichtangebote keinen tatsächlichen Kontrollwechsel voraussetzen und dass das vorliegende Angebot als solches weder unlauter noch rechtsmissbräuchlich ist. Daraus ergibt sich, dass der Kauf weiterer Aktien ausserhalb des Angebots bzw. nach Ablauf der Best Price Rule entgegen der Auffassung der Zielgesellschaft grundsätzlich keine Angebotspflicht auszulösen vermag (vgl. Antrag 1 der Zielgesellschaft, Sachverhalt lit. J), wenn das vorliegende Pflichtangebot inhaltlich den Anforderungen an Pflichtangebote genügt, was im Folgenden zu prüfen ist.

Ob anderes zukünftiges Verhalten der Laxey-Gruppe oder deren Gruppenmitglieder zu einer Angebotspflicht führen wird, lässt sich im Moment nicht beurteilen.

3. Einhaltung der Bestimmungen über Pflichtangebote

3.1 Angebot auf alle Arten von kotierten Beteiligungspapieren

Gemäss Art. 29 Abs. 1 BEHV-EBK hat sich ein Pflichtangebot auf alle Arten von kotierten Beteiligungspapieren der Zielgesellschaft zu erstrecken. Gemäss Art. 10 Abs. 3 UEV-UEK muss sich ein Angebot sodann auch auf Beteiligungspapiere erstrecken, welche aus der Ausübung von Optionsrechten bis zum Ende der Nachfrist stammen.

Das vorliegende Angebot bezieht sich auf alle sich im Publikum befindenden kotierten Namenaktien der Implenia mit einem Nennwert von CHF 4.50, unter Einbezug derjenigen Namenaktien, die bis zum Ende der Nachfrist durch die Ausübung von Optionen ausgegeben werden (vgl. Angebotsprospekt, Ziff. 2.2). Die Voraussetzungen gemäss Art. 29 Abs. 1 BEHV-EBK und Art. 10 Abs. 3 UEV-UEK sind somit erfüllt.

3.2 Einhaltung der Bestimmungen über den Mindestpreis

3.2.1 Nach Art. 32 Abs. 4 BEHG muss bei Pflichtangeboten der Angebotspreis mindestens dem Börsenkurs entsprechen und darf höchstens 25 % unter dem höchsten Preis liegen, den die Anbieterin in den zwölf letzten Monaten vor Veröffentlichung des Angebots bzw. der Voranmeldung für Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft bezahlt hat („Preis des vorausgegangenen Erwerbs“, vgl. Art. 38 BEHV-EBK).

3.2.1.1 Der Börsenkurs entspricht gemäss Art. 37 Abs. 2 BEHV-EBK dem volumengewichteten Durchschnittskurs der börslichen Abschlüsse der letzten 60 Börsentage vor Veröffentlichung des Angebots beziehungsweise der Voranmeldung („VWAP“). Vorliegend ist der VWAP der Implenia-Aktie vom 1. November 2007 massgeblich. Dieser beträgt CHF 31.85 und liegt damit unter dem Angebotspreis von CHF 33.23.

3.2.1.2 Der Preis des vorausgegangenen Erwerbs beträgt vorliegend CHF 44.30. Der entsprechende Kauf erfolgte am 20. Juni 2007. Der Angebotspreis von CHF 33.23 ist damit genau um die zulässigen 25 % tiefer.

3.2.2 Die Zielgesellschaft bringt aber vor, das Verhalten der Laxey-Gruppe beim Aufbau ihrer Beteiligung habe einen zu tiefen Mindestpreis bewirkt. Konkret wirft die Zielgesellschaft der Laxey-Gruppe vor, Offenlegungsmeldungen vom April 2007 seien zu spät erfolgt. Die EBK führe derzeit eine entsprechende Untersuchung. Durch die Verletzung ihrer Offenlegungspflichten sei der durch Offenlegungen bedingte Preismechanismus ausser Kraft gesetzt worden. Bei korrekter Offenlegung wäre gemäss den Vermutungen der Zielgesellschaft der börsenrechtliche Mindestpreis bedeutend höher, als der vorliegend angebotene Preis.

Es ist durchaus möglich, dass eine Anbieterin, die ihre Beteiligung zu spät offen legt, zwischen dem Zeitpunkt, in dem sie hätte offen legen müssen und jenem Zeitpunkt, in dem sie dies tatsächlich tut, von tieferen Kursen profitieren kann. Im konkreten Fall ist jedoch Folgendes festzuhalten:

Die Mindestpreisregelung in Art. 32 Abs. 4 BEHG sieht hinsichtlich des vorausgegangenen Erwerbs (vgl. 2. Teilsatz) keine vollständige Gleichbehandlung der Aktionäre vor. Die Bezahlung einer sogenannten Kontrollprämie von maximal 25% wird im Gesetz ausdrücklich zugelassen. Im vorliegenden Fall hat die Anbieterin den Angebotsempfängern einen im Vergleich zum vorausgegangenen Erwerb um 25% tieferen Angebotspreis unterbreitet und hält sich folglich an Art. 32 Abs. 4 BEHG. Diese Regelung zum vorausgegangenen Erwerb schützt die Angebotsempfänger gegenüber denjenigen Aktionären, welche ihre Beteiligung im Vorfeld eines Angebots bereits an die Anbieterin veräussert haben, stellt jedoch keinen Schutz bezüglich des Preisbildungsmechanismus als solchen dar.

Andererseits ist für die Bestimmung des Mindestpreises auch der Börsenkurs zu berücksichtigen (Art. 32 Abs. 4 BEHG i.V.m. Art. 37 BEHV-EBK). Der für das Angebot massgebliche VWAP berechnet sich anhand des Handels an den 60 der Voranmeldung vorangegangenen Börsentagen. Erfasst wird also vorliegend der Zeitraum von Anfangs August bis Anfangs November 2007. Die von der Zielgesellschaft behaupteten verspäteten Offenlegungen der Beteiligung durch die Anbieterin vom 17. und 26. April 2007 sind daher in der Kursbildung der Implenia-Aktie bereits berücksichtigt.

Dazu ist ergänzend festzuhalten, dass sich die Aktienkurse der Implenia sowohl vor, als auch nach den beiden Daten der Offenlegungsmeldungen in einer relativ engen Bandbreite hielten. Insbesondere ist beachtlich, dass die Kurse nach der Veröffentlichung der Offenlegungsmeldung vom 26. April 2007 gesunken sind.

	13.4.07	16.4.07	17.4.07	18.4.07	19.4.07
Schlusskurs	40.85	40.7	41.3	41.55	44

	24.4.07	25.4.07	26.4.07	27.4.07	30.4.07
Schlusskurs	44	44	43	42.35	42

Bis zum 17. Juli 2007 schwankte der Kurs jeweils zwischen CHF 40 und 44. Danach sank er kontinuierlich auf bis CHF 28.1 am 21. August 2007, ohne dass weitere Offenlegungsmeldungen der Anbieterin erfolgt wären. Bis zur Veröffentlichung des Angebots sind zudem weitere Ereignisse wie beispielsweise die Veröffentlichung des Halbjahresergebnisses 2007 eingetreten, welche sich zumindest potenziell auf den Kurs der Implenia-Aktie auswirkten. Der von der Zielgesellschaft behauptete Einfluss einer allenfalls verspäteten Offenlegung im April 2007 erscheint daher vorliegend für den Mindestpreis von untergeordneter Bedeutung.

3.2.3 Somit kann zusammenfassend festgehalten werden, dass die Bestimmungen zum Mindestpreis vorliegend eingehalten sind.

4. Bedingung

4.1 Das vorliegende Angebot ist an die Bedingung geknüpft, dass entweder die Generalversammlung der Implenia die Aufhebung von Art. 7 Abs. 4 lit. b der Statuten beschliesst

(„Alternative (a)“) oder der Verwaltungsrat der Implenia die Laxey-Vehikel (vgl. Sachverhalt lit. D) mit Stimmrecht im Aktienbuch der Implenia einträgt („Alternative (b)“).

4.2 Die Zielgesellschaft macht geltend, diese Bedingung sei unzulässig. Sie führt dabei an, der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft werde durch die Bedingung unter Druck gesetzt, das Gesetz bzw. die Statuten zu verletzen, und es liege eine unzulässige Potestativbedingung vor.

4.3 Pflichtangebote dürfen ausser aus wichtigen Gründen nicht an Bedingungen geknüpft werden. Wichtige Gründe liegen gemäss Art. 32 Abs. 2 lit. b BEHV-EBK insbesondere vor, wenn die zu erwerbenden Beteiligungspapiere kein Stimmrecht verschaffen.

Es ist unvertretbar, Aktionäre zum Vollzug eines Angebots zu zwingen, wenn diese gar nie über die Mehrheit der Stimmrechte verfügen können (vgl. Entwurf der EBK vom 4. März 1996 zur BEHV-EBK, Erläuterungen, Rz. 59; Thomas Reutter, Das bedingte Übernahmeangebot, Schriften zum Handels- und Wirtschaftsrecht 214, Zürich 2002, S. 219 ff.). Die Übernahmekommission hat denn entsprechende Bedingungen in ihrer bisherigen Praxis auch zugelassen (vgl. Empfehlung vom 24. August 2000 in Sachen *Intersport PSC Holding AG*, Erw. 2.2).

4.4 Die vorliegende Bedingung zielt in beiden Varianten allein auf die Verschaffung des Stimmrechts ab. Sie ist daher nach dem Gesagten zuzulassen.

5. Handeln in gemeinsamer Absprache

5.1 Nach Art. 11 Abs. 1 UEV-UEK i.V.m. Art. 15 Abs. 2 lit. c BEHV-EBK handelt die Anbieterin grundsätzlich in gemeinsamer Absprache mit allen Mitgliedern ihres Konzerns und den sie beherrschenden Aktionären. Zudem handeln gemäss Praxis der Übernahmekommission diejenigen Personen in gemeinsamer Absprache mit der Anbieterin, welche hinsichtlich des Unterbreitens eines öffentlichen Kauf- bzw. Umtauschangebots und dessen Bedingungen ihr Verhalten koordinieren bzw. sich über das Angebot und über dessen Bedingungen geeinigt haben.

5.2 Die Anbieterin hat gemäss Art. 12 Abs. 1 UEV-UEK die in gemeinsamer Absprache mit ihr handelnden Personen offen zu legen. Die Anbieterin führt diese Personen in ihrem Angebotsprospekt in Ziff. 3.3 auch auf. Mit Bezug auf die in gemeinsamer Absprache mit der Anbieterin handelnden Personen entspricht der Angebotsprospekt auch im Übrigen den gesetzlichen Anforderungen. Die in gemeinsamer Absprache mit der Anbieterin handelnden Personen sind den in Art. 12 UEV-UEK statuierten Pflichten unterworfen. Die Prüfstelle hat zu prüfen, ob diese Personen ihren diesbezüglichen Pflichten nachkommen.

6. Best Price Rule

6.1 Gemäss Art. 10 Abs. 6 UEV-UEK i.V.m. Art. 12 Abs. 1 lit. c UEV-UEK dürfen die Anbieterin und die mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Personen nach Veröffentlichung des Angebots keine Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft zu einem über dem Angebotspreis bzw. dem Wert des Angebots liegenden Preis erwerben, ohne diesen allen Empfängern des Angebots anzubieten (sog. „Best Price Rule“). Gemäss Praxis der Übernahmekommission gilt diese Regel ab Veröffentlichung der Voranmeldung während der ganzen Dauer des Angebots und während sechs Monaten nach Ablauf der Nachfrist (siehe statt vieler Empfehlung vom 7. April 2000 in Sachen *Big Star Holding AG*, Erw. 8).

6.2 Die Prüfstelle hat zu bestätigen, dass die Bestimmungen über die Best Price Rule im vorliegenden Fall von allen durch sie Verpflichteten eingehalten wurden (Art. 27 UEV-UEK).

6.3 Die Parteien sind sich vorliegend über die Bedeutung der Verletzung der Best Price Rule während der sechs Monate nach Ablauf der Nachfrist uneinig. Die Zielgesellschaft stellt sich auf den Standpunkt, die Anbieterin müsse in einem solchen Fall allen Empfängern des Angebots den Best Price als Angebotspreis anbieten. Die Anbieterin ist dagegen der Ansicht, in diesem Fall müsse lediglich jenen Aktionären, die das Angebot angenommen haben, die Preisdifferenz ausbezahlt werden.

Erwirbt der Anbieter nach Veröffentlichung des Angebotes Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft zu einem über dem Angebotspreis liegenden Preis, muss er diesen Preis allen Empfängern des Angebotes anbieten (Art. 10 Abs. 6 UEV-UEK). Empfänger des Angebotes sind alle Aktionäre, nicht nur jene, die das Angebot angenommen haben. Zutreffend ist damit die Auffassung der Zielgesellschaft, was entsprechend festzustellen ist.

6.4 Abschliessend ist festzuhalten, dass es im Fall, dass das vorliegende Pflichtangebot infolge der Bedingung nicht zustande kommt, widersprüchlich erschiene, wenn die Anbieterin unmittelbar nach Ablauf des Angebots weitere Beteiligungspapiere über dem Angebotspreis erwerben würde. Die Best Price Rule dauert deshalb auch in diesem Fall sechs Monate über das Ende der Angebotsfrist hinaus an. Dies hat zur Folge, dass bei einer Verletzung der Best Price Rule das Angebot zum Best Price, aber im Übrigen unter den gleichen Konditionen, erneut gemacht werden muss.

7. Karenzfrist

7.1 Die Zielgesellschaft verlangt die Verlängerung der Karenzfrist bis zum Abschluss der gemäss der Zielgesellschaft von der EBK eingeleiteten Untersuchung gegen die Laxey-Gruppe im Zusammenhang mit der Abklärung der Verletzung des Offenlegungsrechts bei der Beteiligungsnahme an der Implenla (vgl. oben Erw. 3.2.2). Sie begründet diesen Antrag im Wesentlichen damit, der Ausgang des Verfahrens vor der EBK sei eine Information, ohne welche die Empfänger des Angebotes ihre Entscheidung nicht in Kenntnis der Sachlage treffen könnten (vgl. Art. 17 Abs. 1 UEV-UEK) und der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft nicht in der Lage sei, seinen Bericht gemäss Art. 29 Abs. 1 UEV-UEK zu verfassen.

7.2 Konkret sei der Ausgang des Verfahrens deshalb wichtig, weil Angebotsempfänger und Verwaltungsrat der Implenla wissen müssten, ob die Mitglieder der Laxey-Gruppe sich grundsätzlich an die Regeln des Börsengesetzes und des Schweizer Finanzplatzes halten.

Noch viel wichtiger sei aber der Umstand, dass im Falle einer Verletzung des Offenlegungsrechts durch die Laxey-Gruppe deren Stimmrecht gestützt auf den per 1. Dezember 2007 in Kraft tretenden Art. 20 Abs. 4^{bis} BEHG sehr wahrscheinlich für längere Zeit suspendiert werde.

7.3 Gestützt auf die Bedenken der Zielgesellschaft, wonach sich die Mitglieder der Laxey-Gruppe generell in unlauterer Weise auf dem Schweizerischen Finanzplatz betätigen, lässt sich eine Erstreckung der Karenzfrist nicht rechtfertigen.

Eine Vorwirkung des noch nicht in Kraft getretenen Art. 20 Abs. 4^{bis} BEHG derart, dass nach dessen Inkrafttreten ein Verhalten mit Stimmrechtsentzug sanktioniert wird, das vor dem Inkrafttreten stattgefunden hat, ist entgegen der Auffassung der Zielgesellschaft nicht wahrscheinlich.

7.4 Eine Verlängerung der Karenzfrist ist daher vorliegend nicht gerechtfertigt. Der entsprechende Antrag der Zielgesellschaft ist abzuweisen.

8. Informationen über das Verfahren der EBK

Die Parteien machen widersprüchliche Angaben über das bereits erwähnte (vgl. oben Erw. 3.2.2 und 7.1) Verfahren der EBK. Die Anbieterin erklärt, diese habe im Frühling eine informelle Voruntersuchung begonnen, diese aber nicht in ein formelles Verfahren übergeleitet.

Die Anbieterin ist aufzufordern, in einer Ergänzung des Angebotsprospekts zu erklären, ob vor der EBK ein Verfahren im Zusammenhang mit dem Beteiligungsaufbau der Laxey-Gruppe pendent ist. Sie hat dabei den Gegenstand dieses Verfahrens und mögliche Konsequenzen darzustellen.

9. Schlussbemerkungen zum Angebotsprospekt

9.1 In Ziffer 1 des Angebotsprospekts ist eine Beteiligung der Laxey-Gruppe von 33.52 % angegeben. Diese Angabe weicht von einer Offenlegungsmeldung der Laxey-Gruppe vom 29. Oktober 2007 ab, in welcher eine Beteiligung von 34.01 % angegeben wird.

Die Anbieterin hat gegenüber der UEK erklärt, die Abweichung ergebe sich aus dem Unterschied zwischen der Anzahl Aktien, für die die Laxey-Gruppe vor der Voranmeldung Käufe abschloss, und derjenigen, die sie am 2. November 2007 bereits hielt. Erstere sei für die Offenlegungspflicht massgebend, letztere für die Angebotspflicht.

Diese Begründung ist plausibel. Eine Ergänzung des Angebotsprospekts erscheint diesbezüglich nicht erforderlich.

9.2 Die Zielgesellschaft bemängelt Ziffer 3.6 des Angebotsprospekts, wo festgehalten wird, es seien durch die Laxey-Gruppe in den 12 Monaten vor Publikation der Voranmeldung keine Optionen auf Implenia-Aktien gekauft oder verkauft worden. Aus dieser Angabe sei nicht ersichtlich, ob die Laxey-Gruppe auch keine Cash Settlement-Optionen gekauft oder verkauft oder damit vergleichbare Geschäfte abgeschlossen hat.

Die Anbieterin hat gegenüber der UEK bestätigt, dass sich Ziffer 3.6 des Angebotsprospekts auf alle Optionsgeschäfte erstreckt, welche gemäss Art. 19 UEV-UEK angegeben werden müssen. Nachdem die Prüfstelle keine Beanstandungen vorgebracht hat, besteht kein Anlass, daran zu zweifeln. Eine Ergänzung des Angebotsprospekts ist diesbezüglich nicht erforderlich.

9.3 Die Zielgesellschaft stellt in Frage, ob die Finanzierung des Angebots sichergestellt ist. Der Angebotsprospekt müsse unter den vorliegenden Umständen (extrem dünne Kapitalisierung der Anbieterin) insbesondere das Verhältnis zwischen Eigen- und Fremdfinanzierung angeben. Die Anbieterin hingegen stellt sich auf den Standpunkt, dass die zur Finanzierung des Angebots gemachten Angaben ausreichend seien.

Die Anbieterin gibt in Ziffer 4 des Angebotsprospekts lediglich an, die Finanzierung erfolge aus eigenen Mitteln und aus einer Kreditzusage eines Bankensyndikates. Für die Angebotsempfänger, insbesondere für diejenigen, welche das Angebot nicht annehmen möchten, ist es jedoch von Interesse zu erfahren, wie die Finanzierung des Übernahmeangebots durch die Anbieterin erfolgt. Daher ist der Zielgesellschaft insofern zuzustimmen, als die Anbieterin die Angaben zur Finanzierung präzisieren muss. Die Anbieterin hat den Angebotsprospekt dahingehend zu ergänzen, dass sie das Verhältnis zwischen Eigen- und Fremdfinanzierung offenlegt.

9.4. Die Zielgesellschaft stellt schliesslich die Angaben in Ziffer 5.2 des Angebotsprospekts über die Absichten der Laxey-Gruppe in Frage. Sie verweist insbesondere auf die Absicht der Laxey-Gruppe, ihr Paket zusammen mit weiteren Aktionären einem Dritten zu verkaufen.

In der Tat bestanden bei der Laxey-Gruppe in diese Richtung gehende Absichten. Es wurde der Eindruck erweckt, ein Ausstieg der Laxey-Gruppe aus dem Implenia-Engagement stehe kurz bevor (vgl. Empfehlung vom 24. August 2007 in Sachen *Implenia AG*).

Die Anbieterin ist daher im Sinne von Lauterkeit und Transparenz aufzufordern, in einer Ergänzung des Angebotsprospekts zu erklären, ob die in Ziffer 5.2 des Angebotsprospekts offen gelegten Absichten im Sinne von Vorbereitungshandlungen eines kurzfristig zu erwartenden Ausstiegs zu verstehen sind.

10. Beginn der Angebotsfrist

10.1 Gemäss Art. 14 Abs. 1 UEV-UEK kann das Angebot in der Regel frühestens nach einer Karenzfrist von zehn Börsentagen nach seiner Veröffentlichung angenommen werden.

10.2 Unter der Auflage, dass die Anbieterin die Änderungen und Ergänzungen des Angebotsprospekts gemäss den Erwägungen 8, 9.3 und 9.4 spätestens bis 19. November 2007 in einer separaten Ergänzung des Angebotsprospekts in denselben elektronischen Medien und Printmedien, in welchen der Angebotsprospekt publiziert wurde, veröffentlicht (Art. 18 UEV-UEK), kann die Angebotsfrist am 19. November 2007 zu laufen beginnen. Dasselbe gilt für den neuen Bericht der Prüfstelle, welchen die Anbieterin zu veröffentlichen hat.

10.3 Werden die Änderungen und Ergänzungen des Angebotsprospekts gemäss den Erwägungen 8, 9.3 und 9.4 sowie der neue Bericht der Prüfstelle nicht bis zum 19. November 2007 in den Zeitungen veröffentlicht, wird die Karenzfrist bis zu deren Publikation in den Zeitungen verlängert. In diesem Fall hat die Anbieterin den Zeitplan im Angebotsprospekt entsprechend anzupassen. Zudem hat die Anbieterin die Öffentlichkeit über die Verschiebung des Beginns ihrer Angebotsfrist und die diesbezügliche Anpassung des Zeitplans ihres Angebots in analoger Anwendung von Art. 8 UEV-UEK spätestens am 19. November 2007 vor Börsenbeginn zu informieren.

Wird der geänderte bzw. ergänzte Angebotsprospekt (inkl. Prüfstellenbericht) innert drei Börsentagen, d.h. spätestens am 22. November 2007, in den Zeitungen veröffentlicht, ist eine separate Publikation der Information über die Verschiebung des Beginns der Angebotsfrist und die diesbezügliche Anpassung des Zeitplans ihres Angebots in den Zeitungen nicht mehr erforderlich.

11. Bericht des Verwaltungsrats der Zielgesellschaft

11.1 Gemäss Art. 29 Abs. 1 BEHG hat der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft einen Bericht zu veröffentlichen, in welchem er zum Angebot Stellung nimmt. Sinn und Zweck des Verwaltungsratsberichts besteht darin, den Empfängern des Angebots die Grundlage für einen sachgerechten Entscheid in Bezug auf die Annahme oder Ablehnung des Angebots zu vermitteln. Der Verwaltungsrat muss daher über alle wesentlichen Elemente des Angebots Kenntnis haben, um in seinem Bericht darauf eingehen und seinen Bericht begründen zu können.

11.2 Die Frist für die Veröffentlichung des Verwaltungsratsberichts wird in der Übernahmeverordnung so festgelegt, dass der Verwaltungsratsbericht bis spätestens am 15. Börsentag nach Veröffentlichung des Angebotsprospekts (Art. 32 Abs. 2 UEV-UEK) – also spätestens 5

Börsentage nach Ablauf der Karenzfrist – zu publizieren ist. Der Angebotsprospekt der Anbieterin wurde am 5. November 2007 publiziert. Der Tag der Publikation des Angebotsprospekts ist bei der Berechnung der Frist zur Publikation des Verwaltungsratsberichts nicht mitzuzählen. Im vorliegenden Fall wäre der Verwaltungsratsbericht somit am 26. November 2007 zu publizieren.

11.3 Die Zielgesellschaft beantragt eine Erstreckung der Frist für die Veröffentlichung des Verwaltungsratsberichts bis mindestens 7. Dezember 2007 (vgl. Sachverhalt lit. L). Zur Begründung bringt sie im Wesentlichen vor, dass die gesetzliche Grundregel von 15 Börsentagen voraussetze, dass (1) die Übernahmekommission innerhalb der zehntägigen Karenzfrist die Rechtmässigkeit des Angebots entschieden habe, (2) die grundlegenden Rechtsaspekte geklärt seien, (3) der Angebotsprospekt gesetzmässig bzw. eine angeordnete Nachbesserung des Prospekts publiziert sei und (4) der Verwaltungsrat in der Lage sei, den Empfängern des Angebots alle für sie relevanten Informationen bekannt zu geben. Diese Voraussetzungen seien vorliegend nicht erfüllt. Die Implenia erklärt wiederholt, der Verwaltungsrat sei nicht in der Lage, einen Bericht zu erstatten. Die hierfür vorgebrachten Gründe wurden bereits erwähnt (vgl. oben Erw. 7.1 und 7.2).

11.4 Mit der vorliegenden Empfehlung äussert sich die Übernahmekommission zur Gesetzmässigkeit des Angebotsprospekts und verpflichtet die Anbieterin, den Angebotsprospekt anzupassen bzw. zu ergänzen (vgl. Erw. 8, 9.3 und 9.4). Der Zielgesellschaft ist daher zu gestatten, ihren Verwaltungsratsbericht nach der Publikation des bereinigten Angebotsprospekts zu veröffentlichen. Die übrigen von der Zielgesellschaft geltend gemachten Gründe für eine Fristerstreckung sind im Wesentlichen dieselben, wie sie sie bereits im Antrag, die Karenzfrist zu verlängern (vgl. Erw. 7.1 und 7.2) vorgebracht hat. Es ist nicht ersichtlich, weshalb der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft im gegenwärtigen Zeitpunkt nicht in der Lage sein sollte, einen Bericht über das vorliegende Angebot zu erstellen. Der Verwaltungsrat der Implenia hat in seinem Bericht die Sachlage darzustellen, wie sie im Zeitpunkt des Berichts besteht. Er hat die wesentlichen Grundlagen und Elemente darzulegen, welche seine Stellungnahme beeinflusst haben. Der Verwaltungsrat wird daher auch nicht umhin kommen, sich – in sachlicher Weise – auch zu allfälligen Gerichts- und Verwaltungsverfahren, deren Inhalt und möglichen Konsequenzen zu äussern. Dass ihm der Ausgang dieser Verfahren nicht bekannt ist, solange sie noch hängig sind, versteht sich von selbst. Von der Pflicht, einen Bericht zu erstatten, entbindet ihn dieser Umstand aber nicht.

11.5 Hat die Anbieterin keine Ergänzungen zum Angebotsprospekt anzubringen, verbleiben der Zielgesellschaft nach Ablauf der Karenzfrist noch fünf Börsentage bis zur Publikation des Verwaltungsratsberichts (vgl. oben Ziff. 11.2). Die Frist zur Publikation des Verwaltungsratsberichts ist dementsprechend dergestalt zu erstrecken, dass der Zielgesellschaft nach Publikation des bereinigten Angebotsprospekts bzw. des Ablaufs der (allenfalls verlängerten) Karenzfrist noch fünf Börsentage bleiben, um ihren Verwaltungsratsbericht zu publizieren. Der Tag der Publikation des bereinigten Angebotsprospekts ist für die Berechnung der Frist nicht mitzuzählen.

11.6 Der Bericht ist landesweit bekannt zu machen, indem er in mindestens zwei Zeitungen, in denen das Angebot publiziert wurde, veröffentlicht wird. Der Bericht muss auch mindestens einem der bedeutenden elektronischen Medien, welche Börseninformationen verbreiten, zugestellt werden (Art. 32 Abs. 1 und 2 UEV-UEK). Der Verwaltungsratsbericht der Zielgesellschaft hat nach Art. 29 Abs. 1 UEV-UEK sämtliche Informationen zu enthalten, die notwendig sind, damit die Angebotsempfänger ihre Entscheidung in Kenntnis der Sachlage treffen können.

12. Publikation

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

13. Gebühr

Die Laxey-Gruppe hielt im Zeitpunkt der Anmeldung 6'191'475 Implenla-Aktien. Das Angebot bezieht sich demzufolge auf mindestens 12'280'525 ausgegebene Implenla-Aktien. Bei einem Angebotspreis von CHF 33.23 pro Titel liegt der Wert des gesamten Angebots bei CHF 408'081'846. Gemäss Art 62 Abs. 2 i.V.m. Art. 62 Abs. 3 UEV-UEK wird folglich eine Gebühr von CHF 141'600 zu Lasten der Anbieterin erhoben.

Gestützt auf diese Erwägungen erlässt die Übernahmekommission die folgende Empfehlung:

1. Das öffentliche Kaufangebot der LIL Investments No. 4 Limited, Douglas, Isle of Man, British Isles, entspricht dem Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel vom 24. März 1995 unter der Auflage, dass die Anbieterin den Angebotsprospekt im Sinne der Erwägungen 8, 9.3 und 9.4 ergänzt.
2. Die Prüfstelle wird verpflichtet, die Änderungen und Ergänzungen des Angebotsprospektes zu prüfen und der Übernahmekommission einen neuen Bericht im Sinne von Art. 26 UEV-UEK zukommen zu lassen.
3. Die Anbieterin hat die gemäss Ziffer 1 des Dispositivs vorzunehmenden Änderungen und Ergänzungen des Angebotsprospekts sowie den neuen Bericht der Prüfstelle spätestens mit Beginn der Angebotsfrist, d.h. am 19. November 2007, in einer separaten Ergänzung des Angebotsprospekts in derselben Form wie das Angebot zu veröffentlichen.
4. Werden die in Ziffer 1 des Dispositivs vorzunehmenden Änderungen und Ergänzungen des Angebotsprospekts sowie der Bericht der Prüfstelle nicht bis zum 19. November 2007 gemäss Ziffer 3 des Dispositivs veröffentlicht, wird die Karenzfrist bis zu deren Publikation verlängert.
5. Wird die Karenzfrist gemäss Ziffer 4 des Dispositivs verlängert, hat die Anbieterin die Öffentlichkeit, in analoger Anwendung von Art. 8 Abs. 2 UEV-UEK (Zustellung an elektronische Medien), spätestens am 19. November 2007, über die Verschiebung des Beginns der Angebotsfrist und die diesbezügliche Anpassung des Zeitplans ihres Angebots vor Börsenbeginn zu informieren. Wird der geänderte bzw. ergänzte Angebotsprospekt (inkl. Prüfstellenbericht) innert drei Börsentagen, d.h. spätestens am 22. November 2007, in den Zeitungen veröffentlicht, ist eine separate Publikation der Information über die Verschiebung des Beginns der Angebotsfrist und die diesbezügliche Anpassung des Zeitplans des Angebots in den Zeitungen nicht mehr erforderlich.
6. Die Zielgesellschaft hat ihren Verwaltungsratsbericht spätestens fünf Börsentage nach Publikation des bereinigten Angebotsprospekts entsprechend der Erwägung 11.5 zu veröffentlichen.
7. Es wird festgestellt, dass 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.
8. Die Anträge 1-3 der Zielgesellschaft werden abgewiesen.

9. Diese Empfehlung wird nach Eröffnung an die Parteien auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.
10. Die Gebühr zu Lasten der Anbieterin beträgt CHF 141'600.

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 Bankenkommision zur Eröffnung eines Verwaltungsverfahrens.

Mitteilung an:

- die Parteien, durch ihre Vertreter;
- die Eidgenössische Bankenkommision;
- die Prüfstelle (zur Kenntnisnahme).