

**B****ÜBERNAHMEKOMMISSION  
COMMISSIONE DELLE OPA****COMMISSION DES OPA  
SWISS TAKEOVER BOARD**Selnaustrasse 30  
Postfach  
CH - 8021 ZürichTel. 41 (0) 58 854 22 90  
Fax 41 (0) 58 854 22 91  
www.takeover.ch**EMPFEHLUNG****vom 24. August 2007**

**Verfahren in Sachen Implenia AG, Dietlikon, betreffend Gesuch der Laxey Partners Ltd., Value Catalyst Fund Ltd., LP Value Ltd., Laxey Investors Ltd., Altma Fund Sicav Plc, Leaf Ltd., Laxey Investors LP, Sprugos Investments XII, LLC, Laxey Universal Value LP, LP Alternative LP, The Laxey Investment Trust PLC, um Feststellung des Nichtbestehens einer Angebotspflicht bei Bildung einer Verkaufsgemeinschaft**

**A.** Die Implenia AG („Implenia“), 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. Die Namenaktien der Implenia sind an der SWX Swiss Exchange („SWX“) kotiert.

**B.** Die Laxey Partners Ltd. verwaltet in verschiedene Rechtsformen gekleidete Investment-Vehikel. Zu diesen gehören die weiteren Gesuchstellerinnen: Value Catalyst Fund Ltd., LP Value Ltd., Laxey Investors Ltd., Altma Fund Sicav Plc, Leaf Ltd., Laxey Investors LP, Sprugos Investments XII, LLC, Laxey Universal Value LP, LP Alternative LP, The Laxey Investment Trust PLC (alle zusammen „Laxey“ oder „Gesuchstellerinnen“).

**C.** Im Schweizerischen Handelsamtsblatt vom 17. April 2007 hatten die Gesuchstellerinnen eine Beteiligung von 12.23 % an Implenia offen gelegt. Gemäss einer weiteren Offenlegungsmeldung im SHAB stieg die Beteiligung bis am 26. April 2007 auf 22.89 % an. Gegenwärtig halten die Gesuchstellerinnen nach eigenen Angaben rund 30 % der Aktien der Implenia.

Die Gesuchstellerinnen liessen öffentlich verlauten, die Strategie des Verwaltungsrats von Implenia weiche von den Aktionärsinteressen ab. Laxey hielt es für sinnvoll, wenn die Implenia eine strategische Lösung mit einem führenden europäischen Baukonzern suchen würde (vgl. NZZ am Sonntag vom 27. Mai 2007).

Die Implenia gab in Medienmitteilungen vom 18. April und vom 8. Juni 2007 bekannt, sie wehre sich gegen die strategischen Pläne von Laxey. Zudem sei die Eintragung von Laxey ins Aktienbuch mit Blick auf die Lex Koller problematisch und werde deshalb „im Einklang mit Statuten und Eintragungsreglement“ verweigert (vgl. Medienmitteilungen auf [www.implenia.com](http://www.implenia.com)).

**D.** Am 13. Juli 2007 reichten die Gesuchstellerinnen bei der Übernahmekommission ein Gesuch ein, mit folgendem Antrag:

„Es sei festzustellen, dass die Gesuchstellerinnen keiner Pflicht zur Unterbreitung eines Angebots unterliegen, wenn sie mit einem oder mehreren Aktionären der Implenia AG eine Vereinbarung abschliessen, die den nachfolgenden Inhalt aufweist, auch wenn sie zusammen mit diesen Aktionären (jedoch nicht allein) mehr als 33 1/3% aller Stimmrechte an der Implenia AG halten:

The obligations of the members of the group of shareholders („Group Member“) are:

- The Group Members agree to enter into discussions on the common sale of the Implenia-shares held by them to a third party if the price offered by the third party is above a commonly agreed minimum price, the sale is to be made without any representations and warranties (except for title and power to sell), and if the sale is to be made through delivery against payment. Each Group Member is free to sell all or part of its shares to a third party. If the number of Implenia-shares held by a Group Member changes, such Group Member shall forthwith inform the other Group Members on the new number of Implenia-shares held by it.
- Laxey shall be entitled to allow further shareholders to join the group of shareholders without the other Group Members' prior consent. Nevertheless, Laxey will consult with the other Group Members and ensure that the reputation of the group of shareholders is not impaired by such other new Group Member.
- This letter agreement is valid until [▪].
- Except for the obligation to jointly discuss the sale of the Implenia-shares, there is no other contract, arrangement or understanding among the Group Members with regard to the Implenia-shares, Implenia AG or otherwise. The Group Members shall abstain from entering into such contract, arrangement or understanding. The Group Members are free in exercising their shareholders' rights with regard to their Implenia-shares.
- The Group Members are aware that they will have to commonly disclose their holding with the disclosure office of SWX Swiss Exchange. For the Group, the disclosure shall be made and updated by Laxey. Except for such disclosure, no Group Member shall make any public statement with regard to the formation of the group of shareholders. Information to third parties shall only be provided if they have a serious interest in purchasing all Implenia-shares held by the Group Members.
- This letter agreement is subject to Swiss law. The courts in Zurich shall have exclusive jurisdiction.”

**E.** Mit Schreiben vom 23. Juli 2007 teilte die Laxey der Übernahmekommission mit, sie sei mit dem Einbezug der Implenia in das vorliegende Verfahren einverstanden.

**F.** Mit verfahrensleitender Anordnung vom 24. Juli 2007 wurde die Implenia aufgefordert, zum Gesuch der Laxey bis zum 31. Juli 2007 Stellung zu nehmen. Die Stellungnahme der Implenia ging innert Frist bei der Übernahmekommission ein. Implenia beantragt in ihrer Stellungnahme die Ablehnung des Gesuchs bzw. die Feststellung, dass die Gesuchstellerinnen einer Pflicht zur Unterbreitung eines Angebots unterliegen, wenn sie mit einem oder mehreren Aktionären der Implenia eine Vereinbarung abschliessen, die den im Gesuch dargelegten Inhalt (vgl. lit. D) aufweist, und dabei zusammen mit diesen Aktionären mehr als 33 1/3% aller Stimmrechte an der Implenia halten.

**G.** Mit verfahrensleitender Anordnung vom 2. August 2007 wurden die Gesuchstellerinnen aufgefordert, bis zum 6. August 2007 zur Eingabe der Implenia vom 31. Juli 2007 (vgl. lit. F) Stellung zu nehmen. Die Implenia hatte alsdann die Möglichkeit, sich bis zum 9. August 2007 zur Stellungnahme der Gesuchstellerinnen zu äussern. Beide Stellungnahmen gingen innert angesetzter Frist bei der Übernahmekommission ein.

**H.** Es folgte am 13. August 2007 eine unaufgeforderte Eingabe der Gesuchstellerinnen, zu welcher sich die Implenia – ebenfalls unaufgefordert – mit Eingabe vom 14. August 2007 äusserte.

**I.** 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. Stellungnahme der Übernahmekommission zur Frage des Bestehens einer Angebotspflicht**

**1.1** Gestützt auf Art. 32 Abs. 1 BEHV-EBK nimmt die Übernahmekommission auf Gesuch hin Stellung zum Bestehen einer Angebotspflicht schon vor deren Entstehung. Von dieser Möglichkeit wird denn auch rege Gebrauch gemacht (vgl. statt vieler Empfehlung vom 28. März 2006 in Sachen *Adecco S.A.*).

**1.2** Es liegt in der Natur der Sache, dass der der Übernahmekommission zur Stellungnahme unterbreitete Sachverhalt sich im Zeitpunkt des Gesuchs und der Empfehlung noch nicht vollständig verwirklicht hat. Es ist daher denkbar, dass die nach Erlass einer Empfehlung tatsächlich erfolgenden wirtschaftlichen Vorgänge von denjenigen abweichen oder über diejenigen hinausgehen, die die Übernahmekommission in ihrer Empfehlung beurteilt hat. Der Übernahmekommission ist es denn auch unbenommen, bei einer wesentlichen Änderung der Situation auf ihre Empfehlung zurückzukommen. Die Feststellung des Nichtbestehens einer Angebotspflicht ist daher per se mit dem Vorbehalt der Wiedererwägung behaftet.

**1.3** Dieses Unsicherheitselement steht allerdings in Widerspruch zum Regelungsziel von Art. 32 Abs. 1 BEHV-EBK. Denn das Instrument der vorgängigen Stellungnahme zur Angebotspflicht in der Form einer Empfehlung dient gerade dazu, der potentiellen Anbieterin und dem Markt – angesichts der Tragweite einer Angebotspflicht – Rechtssicherheit im Einzelfall zu verschaffen.

**1.4** Sinn und Zweck von Art. 32 Abs. 1 BEHV-EBK beschränken folglich die vorgängigen Stellungnahmen zur Angebotspflicht in Empfehlungsform auf Fälle, in denen die Wahrscheinlichkeit, dass die tatsächlichen wirtschaftlichen Vorgänge von dem der Übernahmekommission unterbreiteten Sachverhalt abweichen oder diesen ergänzen, relativ gering ist. Mit anderen Worten ist eine Stellungnahme zur Angebotspflicht nur möglich, wenn im Verlauf der beurteilten Transaktion mit erheblicher Wahrscheinlichkeit keine neuen wesentlichen Sachverhaltselemente zu erwarten sind.

**1.5** Dies setzt voraus, dass der Übernahmekommission ein Szenario zur Stellungnahme unterbreitet wird, welches als geschlossene Gesamtheit von konkreten zusammenhängenden wirtschaftlichen Vorgängen erscheint. Im Kern eines solchen Szenarios steht in der Regel – wie im vorliegenden Fall – ein Vertragsabschluss. Der Vertragstext kann aber nicht isoliert, sondern nur in seinem Kontext beurteilt werden. Die Frage der Gruppenbildung muss in jedem einzelnen Fall anhand der konkreten Kontaktnahmen und Zusagen unter den einzelnen Aktionären geprüft werden (vgl. Empfehlung vom 3. Juni 2005 in Sachen *Forbo Holding AG*, E. 4.1 f.).

**1.6** Zur Erläuterung ihrer Vereinbarung bringen die Gesuchstellerinnen in ihren Eingaben vom 13. Juli und vom 6. August 2007 im Wesentlichen vor, sie gingen davon aus, dass ein Kaufinteressent daran interessiert sei, eine möglichst grosse Beteiligung zu erwerben. Sie hätten sich daher dazu entschieden, weitere Aktionäre zu suchen, die daran interessiert sind, ihre Aktien zusammen mit denjenigen der Gesuchstellerinnen zu veräussern. Mit Abschluss der Vereinbarung entstünde lediglich die Pflicht der Gruppenmitglieder, in Gespräche über den Verkauf aller ihrer Aktien einzutreten und das Recht der Gesuchstellerinnen, weitere Aktionäre aufzunehmen. Im Übrigen sei jede Partei frei, über ihre Aktien zu verfügen und die Rechte daraus wahr zu nehmen. Ziel der Verkaufsgemeinschaft sei, Aktien zu veräussern. Gerade dieser Umstand zeige, dass die Gruppenmitglieder definitiv aus der Implenia aussteigen und damit auch keine Kontrolle ausüben möchten.

**1.7** Es versteht sich von selbst, dass Laxey im Rahmen einer seriösen Anlagestrategie den Ausstieg aus einer Beteiligung jeweils bereits beim Einstieg ins Auge fassen muss. Der Schluss, Absprachen mit letztendlich ebenfalls ausstiegswilligen Dritten erfolgten schon deshalb nicht im Hinblick auf eine Beherrschung i.S.v. Art. 27 BEHV-EBK, wäre aber eine unzulässige Verkürzung. Relevant ist weniger, ob Laxey und die anderen Gruppenmitglieder verkaufen wollen, sondern vielmehr, wie sie sich bis dahin verhalten werden. Von Belang könnte etwa sein, ob Laxey nach Vertragsabschluss noch versuchen würde, Einfluss auf die Strategie der Implenia zu nehmen. Dazu machen die Gesuchstellerinnen allerdings keine Angaben.

Ähnliches gilt für die Frage der Verbindlichkeit der Vereinbarung. Die Gesuchstellerinnen lassen sinngemäss ausführen, diese sei für die Annahme einer gemeinsamen Absprache im Hinblick auf die Beherrschung der Implenia nicht hinreichend. Diese Auffassung mag zutreffen. Der Umkehrschluss, die tatsächlich entstehende Gruppe sei nicht angebotspflichtig, wäre aber falsch. Die Angebotspflicht kann etwa entscheidend vom konkreten Inhalt der Diskussionen abhängen, zu deren Führung sich die Gruppenmitglieder verpflichten. Die Gesuchstellerinnen machen auch zu ihren diesbezüglichen Vorstellungen keine Angaben.

Für die Beurteilung einer Angebotspflicht relevant sind sodann in aller Regel die Identität der einzelnen Gruppenmitglieder und deren eigene Interessen und Motive. Ross und Reiter müssen bekannt sein. Auch hierzu machen die Gesuchstellerinnen keine Angaben.

**1.8** Der Abschluss eines Vertrags mit dem eingangs genannten Inhalt erscheint damit als einzelner isolierter Vorgang und nicht als geschlossene Gesamtheit von konkreten zusammenhängenden wirtschaftlichen Vorgängen. Mit der beantragten Feststellung des Nichtsbestehens einer Angebotspflicht würde deshalb bloss festgehalten, dass der Abschluss eines solchen Vertrages nicht zwingend als für das Entstehen einer Angebotspflicht hinreichend erscheint. Für den konkreten Fall wäre damit wenig gesagt. Das Regelungsziel von Art. 32 Abs. 1 BEHV-EBK, Schaffung von Rechtssicherheit im Einzelfall, könnte folglich nicht erreicht werden. Es ist daher festzustellen, dass das vorliegende Gesuch um Stellungnahme zum Bestehen einer Angebotspflicht – im Gegensatz etwa zu jenem in Sachen *Tornos Holding AG* (vgl. Empfehlung vom 11. Mai 2005) – ungenügend substantiiert ist.

## **2. Publikation**

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

### **3. Gebühr**

In Anwendung von Art. 23 Abs. 5 BEHG und Art. 62 Abs. 6 UEV-UEK wird für die Behandlung des vorliegenden Gesuchs eine Gebühr von CHF 20'000 festgesetzt. Die Gesuchstellerinnen haften hierfür solidarisch.

### **Die Übernahmekommission erlässt folgende Empfehlung:**

1. Es wird festgestellt, dass das Gesuch um Stellungnahme zum Bestehen einer Angebotspflicht von Laxey Partners Ltd., Value Catalyst Fund Ltd., LP Value Ltd., Laxey Investors Ltd., Altma Fund Sicav Plc, Leaf Ltd., Laxey Investors LP, Sprugos Investments XII, LLC, Laxey Universal Value LP, LP Alternative LP, The Laxey Investment Trust PLC ungenügend substantiiert ist.
2. Diese Empfehlung wird nach ihrer Zustellung an die Parteien auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.
3. Die Gebühr zu Lasten der Laxey Partners Ltd., Value Catalyst Fund Ltd., LP Value Ltd., Laxey Investors Ltd., Altma Fund Sicav Plc, Leaf Ltd., Laxey Investors LP, Sprugos Investments XII, LLC, Laxey Universal Value LP, LP Alternative LP, The Laxey Investment Trust PLC beträgt CHF 20'000, unter solidarischer Haftung der genannten Personen.

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:

- Implenia AG (durch ihren Vertreter);
- Laxey Partners Ltd., Value Catalyst Fund Ltd., LP Value Ltd., Laxey Investors Ltd., Altma Fund Sicav Plc, Leaf Ltd., Laxey Investors LP, Sprugos Investments XII, LLC, Laxey Universal Value LP, LP Alternative LP, The Laxey Investment Trust PLC (durch ihren Vertreter);
- die Eidgenössische Bankenkommission.