

B**ÜBERNAHMEKOMMISSION
COMMISSIONE DELLE OPA****COMMISSION DES OPA
SWISS TAKEOVER BOARD**Selnastrasse 30
Postfach
CH - 8021 ZürichTel.: +41 (0)58 854 22 90
Fax: +41 (0)58 854 22 91
www.takeover.ch**EMPFEHLUNG III****vom 4. Januar 2007****Öffentliches Kaufangebot der Liechtensteinischen Landesbank Aktiengesellschaft, Vaduz, Fürstentum Liechtenstein, für alle sich im Publikum befindenden Namenaktien der Bank Linth, Uznach - Angebotsprospekt**

A. Die Bank Linth, Uznach („Bank Linth“ oder „Zielgesellschaft“), ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Uznach. Ihr Aktienkapital beträgt CHF 54'767'404 und ist eingeteilt in 805'403 Namenaktien mit einem Nennwert von je CHF 68 („Bank-Linth-Aktien“). Die Aktien sind an der SWX Swiss Exchange („SWX“), im Segment „Swiss Local Caps“ kotiert. Die Statuten der Bank Linth enthalten keine Opting out-Klausel.

B. Die Glarner Kantonalbank, Glarus („Glarner Kantonalbank“ oder „Anbieterin I“), ist eine selbständige Anstalt des öffentlichen Rechts mit eigener Rechtspersönlichkeit und Sitz in Glarus. Ihr Kapital besteht in einem vom Kanton Glarus zur Verfügung gestellten Dotationskapital von CHF 55 Millionen.

C. Die Liechtensteinische Landesbank Aktiengesellschaft, Vaduz, Fürstentum Liechtenstein („LLB“ oder „Anbieterin II“), ist eine Aktiengesellschaft unter liechtensteinischem Recht mit Sitz in Vaduz, Fürstentum Liechtenstein. Die Anbieterin II hat ein Aktienkapital von CHF 164'000'000, das in 3'280'000 Inhaberaktien mit je CHF 50 Nennwert eingeteilt ist. Die Aktien sind im Hauptsegment der SWX kotiert.

D. Am 3. November 2006 veröffentlichte die Glarner Kantonalbank in den elektronischen Medien die Voranmeldung des öffentlichen Kauf- und Umtauschangebots von CHF 330 in bar netto und ein neu auszugebender Partizipationsschein („PS“) der Glarner Kantonalbank zum Emissionspreis von CHF 130. Diese Ankündigung wurde am 6. November 2006 in den Tageszeitungen landesweit veröffentlicht.

E. Am 23. November 2006 veröffentlichte die Glarner Kantonalbank den Emissionsprospekt betreffend die Ausgabe von 808'823 PS („Emissionsprospekt“).

F. Am 30. November 2006 veröffentlichte die Glarner Kantonalbank den Angebotsprospekt. Im Angebotsprospekt wurde die Barkomponente des Angebotspreises von CHF 330 auf CHF 350 erhöht. Ebenso wurde dieser neben einem Bewertungsbericht von Ernst & Young AG, Zürich („Ernst & Young“), betreffend Bewertung des PS auf ihrer Homepage aufgeschaltet.

G. Mit verfahrensleitender Anordnung vom 30. November 2006 wurde der Bank Linth bis zum 4. Dezember 2006 Frist angesetzt, um zum Angebot und zum Bewertungsbericht von Ernst & Young Stellung zu nehmen. Die Glarner Kantonalbank hatte bis zum 6. Dezember 2006 Zeit, um sich zur Eingabe der Bank Linth zu äussern.

H. Am 7. Dezember 2006 kündigte die LLB in den elektronischen Medien an, dass sie voraussichtlich am 19. Dezember 2006 ein öffentliches Übernahmeangebot für alle sich im Publikum befindenden Namenaktien der Bank Linth unterbreiten würde. Die Publikation der Voranmeldung in den Tageszeitungen erfolgte ebenfalls am 7. Dezember 2006.

I. Mit verfahrensleitender Anordnung vom 7. Dezember 2006 wurde der Zielgesellschaft und der Anbieterin I Frist angesetzt, um sich zur Voranmeldung der Anbieterin II zu äussern. Die Anbieterin hatte in der Folge Gelegenheit, sich zu deren Stellungnahmen zu äussern.

J. Am 12. Dezember 2006 erliess die Übernahmekommission die Empfehlung I zum Angebotsprospekt der Anbieterin I (Empfehlung vom 12. Dezember 2006 in Sachen *Bank Linth* – Angebotsprospekt; „Empfehlung I“). Darin erwog sie unter anderem, dass der Bericht des Verwaltungsrates der Bank Linth bis spätestens 21. Dezember 2006 zu veröffentlichen sei und verlangte verschiedene inhaltliche Präzisierungen und Ergänzungen des Angebotsprospekts.

K. Am 19. Dezember 2006 veröffentlichte die Anbieterin I die in der Empfehlung I verlangten Präzisierungen und Ergänzungen zum Angebotsprospekt vom 30. November 2006.

L. Ausserdem erfolgte am 19. Dezember 2006 die landesweite Verbreitung des öffentlichen Kaufangebots der LLB für alle sich im Publikum befindenden Namenaktien der Bank Linth. Das Angebot wurde samt Bericht des Verwaltungsrates der Bank Linth in mehreren Zeitungen auf Deutsch und Französisch veröffentlicht und den elektronischen Medien zugestellt. Gleichentags veröffentlichte die Bank Linth einen Aktionärsbrief (datiert vom 18. Dezember 2006). Darin nahm sie kurz auf das Angebot der LLB Bezug und kündigte unter anderem eine Anpassung der Aktionärskonten an.

M. Mit verfahrensleitender Anordnung vom 19. Dezember 2006 wurden der Zielgesellschaft und der Anbieterin I Gelegenheit gegeben, sich zum Angebotsprospekt der Anbieterin II bis zum 21. Dezember 2006 zu äussern. Diese Stellungnahmen wurden der Anbieterin II alsdann zur Stellungnahme bis 27. Dezember 2006 zugestellt. Ausserdem wurden die Parteien eingeladen, allfällige Bemerkungen zum Vorschlag der Übernahmekommission bezüglich des zeitlichen Ablaufs der Angebote bis spätestens am 20. Dezember 2006 anzubringen. Alle entsprechenden Stellungnahmen gingen fristgerecht bei der Übernahmekommission ein. Der Zeitplan lautet wie folgt:

19. Dezember 2006	Publikation Angebot von LLB, gleichzeitig Beginn Karenzfrist von 10 Börsentagen, d.h. bis am 5. Januar 2007 (Art. 14 Abs. 1 und 2 UEV-UEK) Gleichzeitige Verlängerung des Angebots der Glarner Kantonalbank auf das Ende der Frist des Angebots von LLB (Art. 50 Abs. 1 UEV-UEK)
21. Dezember 2006 (18.00 Uhr)	Stellungnahme Glarner Kantonalbank und Bank Linth zum Angebot von LLB Fristablauf für die Veröffentlichung des Verwaltungsratsberichts der Bank Linth zum Angebot der Glarner Kantonalbank (vgl. Empfehlung

	vom 12. Dezember 2006)
27. Dezember 2006 (18.00 Uhr)	Stellungnahme LLB zur Stellungnahme Glarner Kantonalbank und Bank Linth
4. Januar 2007	Empfehlung UEK zum Angebot von LLB
8. Januar 2007	Beginn der Frist des Angebots von LLB Publikation der Empfehlung vom 4. Januar 2007 durch UEK
2. Februar 2007	Ablauf Angebote der Glarner Kantonalbank und von LLB (Art. 50 Abs. 1 UEV-UEK)
5. Februar 2007	Bekanntgabe der provisorischen Zwischenergebnisse an die Börse, die UEK und die elektronischen Medien (Art. 43 Abs. 1 UEV-UEK)
spätestens 9. Februar 2007	Publikation der definitiven Zwischenergebnisse in der Presse (Art. 43 Abs. 2 UEV-UEK) Gleichzeitig Bekanntgabe Eintritt Bedingungen oder Verzicht Gleichzeitig Beginn der Nachfrist (Art. 14 Abs. 5 UEV-UEK)
spätestens 22. Februar 2007	Letzter Tag der Nachfrist
spätestens 23. Februar 2007	Bekanntgabe der provisorischen Endergebnisse an die Börse, die UEK und die elektronischen Medien (Art. 46 i.V.m. Art. 43 Abs. 1 UEV-UEK)
spätestens 1. März 2007	Veröffentlichung der definitiven Endergebnisse in der Presse (Art. 46 i.V.m. Art. 43 Abs. 2 UEV-UEK)

N. Ebenfalls am 19. Dezember 2006 veröffentlichte die Bank Linth einen Zwischenabschluss per 30. November 2006.

O. Am 29. Dezember 2006 erliess die Übernahmekommission die Empfehlung zum Verwaltungsratsbericht der Zielgesellschaft zum Angebot der Anbieterin I (vgl. Empfehlung II vom 29. Dezember 2006 in Sachen *Bank Linth* – Verwaltungsratsbericht; „Empfehlung II“). Darin verlangte sie verschiedene inhaltliche Ergänzungen des Verwaltungsratsberichts und deren Publikation bis spätestens 5. Januar 2007.

P. Zur Prüfung dieser Angelegenheit wurde ein Ausschuss bestehend aus Herrn Hans Rudolf Widmer (Präsident), Frau Claire Huguenin und Herrn Raymund Breu 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, wobei diese Voranmeldung den in Art. 7 Abs. 2 UEV-UEK genannten Mindestinhalt aufweisen muss. Die daran geknüpften rechtlichen Wirkungen ergeben sich aus Art. 9 UEV-UEK. 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 blossе Zustellung an ein elektronisches Medium nicht. Vielmehr hat eine Veröffentlichung der vollständigen Voranmeldung oder des vollständigen Angebotsprospekts innerhalb von drei Börsentagen in den Zeitungen zu erfolgen.

1.2 Im vorliegenden Fall enthielt die am 7. Dezember 2006 in elektronischen Medien publizierte Voranmeldung der Anbieterin II sämtliche von Art. 7 Abs. 2 UEV-UEK geforderten Angaben. Die Publikation der Voranmeldung in den Tageszeitungen erfolgte ebenfalls am 7. Dezember 2006. Somit entfaltete die Voranmeldung ihre Wirkungen per 7. Dezember 2006.

2. Konkurrierende Angebote

2.1 Gemäss Art. 49 Abs. 1 UEV-UEK darf ein „konkurrierendes Angebot“ im Sinne von Art. 47 Abs. 1 UEV-UEK bis spätestens am dritten Börsentag vor Ablauf des vorhergehenden Angebots veröffentlicht werden.

2.2 Das öffentliche Kaufangebot der LLB wurde am 19. Dezember 2006 veröffentlicht, d.h. vor dem dritten Börsentag vor Ablauf des Angebotes der Glarner Kantonalbank. Das konkurrierende Angebot der LLB wurde folglich innert der von Art. 49 Abs. 1 UEV-UEK vorgesehenen Frist veröffentlicht.

3. Zeitplan der konkurrierenden Angebote

3.1 Gemäss Art. 50 Abs. 1 UEV-UEK ist der Ablauf des vorhergehenden Angebotes ohne weiteres bis zum Ablauf eines konkurrierenden Angebotes zu verlängern, wenn letzteres nach dem vorhergehenden Angebot abläuft. Der Zeitplan des Angebotes der Glarner Kantonalbank ist somit diesbezüglich an denjenigen der LLB anzupassen. Die Glarner Kantonalbank wird die Öffentlichkeit, unter analoger Anwendung von Art. 8 UEV-UEK, darüber orientieren.

3.2 Grundsätzlich ist die Anbieterin frei, den Zeitplan ihres Angebotes im Rahmen der gesetzlichen Vorschriften festzulegen. Im Falle von konkurrierenden Angeboten muss jedoch die Übernahmekommission sicherstellen, dass die Empfänger der Angebote, ungeachtet der Reihenfolge der Veröffentlichung, zwischen den verschiedenen Angeboten frei wählen können (Art. 30 Abs. 1 BEHG und 47 Abs. 3 UEV-UEK). Insofern hat sie den Zeitplan der verschiedenen Angebote anzupassen und zu koordinieren, wenn dies für deren reibungslose Durchführung notwendig ist. Gemäss Art. 47 Abs. 4 UEV-UEK ist sie insbesondere berechtigt, die Maximaldauer der Angebote festzusetzen und die Fristen für die Änderung oder den Widerruf von Angeboten zu verkürzen. Die LLB beabsichtigt, ihr Angebot grundsätzlich während 20 Börsentagen offen zu lassen. Insofern rechtfertigt es sich im Moment nicht, die Fristen zu verkürzen.

3.3 Die Glarner Kantonalbank und die LLB können ihre Angebote gemäss den Fristen der UEV-UEK fortführen bzw. lancieren. Die Glarner Kantonalbank kann gemäss Art. 51 Abs. 1 UEV-UEK bis spätestens am fünften Börsentag vor verlängertem Ablauf ihres Angebotes eine Änderung ihrer Offerte bekannt geben. Dies würde eine Karenzfrist von drei Börsentagen auslösen (Art. 51 Abs. 2 UEV-UEK). Danach wäre das geänderte Angebot während zehn Börsentagen offen (Art. 51 Abs. 3 UEV-UEK). Eine Offerte eines dritten Anbieters müsste bis spätestens am dritten Börsentag vor Ablauf der vorhergehenden Angebote veröffentlicht werden (Art. 49 Abs. 1 UEV-UEK).

4. Einhaltung der Bestimmungen über den Mindestpreis

4.1 Gemäss Art. 10 Abs. 5 UEV-UEK muss sich das Angebot auf alle kotierten Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft erstrecken, wenn es so viele Beteiligungspapiere umfasst, dass bei deren Erwerb eine Angebotspflicht ausgelöst würde. Insbesondere muss dann der Angebotspreis den Bestimmungen über Pflichtangebote entsprechen (Art. 32 Abs. 4 und 5 BEHG; Art. 37 – 43 BEHV-EBK). Das Angebot der LLB erstreckt sich auf alle sich im Publikum befindenden Namenaktien der Bank Linth und überschreitet damit den Grenzwert von 33 1/3 % der Stimmrechte. Die Bestimmungen über den Mindestpreis gelangen demnach im vorliegenden Fall zur Anwendung.

4.2 Nach Art. 32 Abs. 4 BEHG darf der Angebotspreis zunächst 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. Da die Anbieterin II gemäss eigenen Angaben während der letzten 12 Monate vor der Publikation der Voranmeldung weder Bank-Linth-Aktien noch Wandel- oder Optionsrechte zum Erwerb bzw. Verkauf von Bank-Linth-Aktien kaufte oder verkaufte, ist diese Bedingung somit im vorliegenden Fall erfüllt.

4.3 Gemäss Art. 32 Abs. 4 BEHG i.V.m. Art. 37 Abs. 2 BEHV-EBK muss der Angebotspreis überdies mindestens dem Durchschnitt der während der letzten 30 Börsentage vor Veröffentlichung des Angebots bzw. der Voranmeldung (Art. 9 Abs. 3 lit. a UEV-UEK) ermittelten Eröffnungskurse entsprechen. Die Voranmeldung entfaltete ihre rechtlichen Wirkungen am 7. Dezember 2006 (vgl. Erw. 1.2). Der durchschnittliche Eröffnungskurs der Bank-Linth-Aktien der letzten 30 Börsentage vor diesem Datum beläuft sich auf CHF 490.65.

4.4 Der in casu im Angebot von der Anbieterin II offerierte Preis beträgt CHF 540. Damit hat die Anbieterin II die Bestimmungen über den Mindestpreis eingehalten.

5. Best Price Rule

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 u.a. Empfehlung vom 28. November 2005 in Sachen *Société Montreux-Palace SA*, Erw. 5). Die Prüfstelle hat die Einhaltung dieser Regel zu überprüfen und zu bestätigen (Art. 27 UEV-UEK).

6. Handeln in gemeinsamer Absprache

6.1 Für im Hinblick auf ein Angebot in gemeinsamer Absprache oder als organisierte Gruppe mit der Anbieterin handelnde Personen gelten Art. 15 Abs. 1 und 2 BEHV-EBK sinngemäss (Art. 11 Abs. 1 UEV-UEK).

6.2 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. Im Übrigen 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 (vgl. Empfehlung vom 28. April 2005 in Sachen *Swiss International Air Lines AG*, Erw. 2.2).

6.2.1 Im Rahmen dieses Kaufangebots handeln alle durch die Anbieterin II direkt oder indirekt kontrollierten Gesellschaften mit ihr in gemeinsamer Absprache. Es handelt sich dabei insbesondere um die Liechtensteinische Landesbank (Schweiz) AG, die LLB Treuhand AG, die LLB Fondsleitung AG, die Global Fund Services AG, die LLB Investment Partners AG, die swisspartners Investment Network AG sowie die Jura Trust AG.

6.2.2 Gemäss Landesbankengesetz muss das Land Liechtenstein kapital- und stimmenmässig zumindest 51% der Aktien der Anbieterin II halten. Die LLB führt in ihrem Angebotsprospekt in Ziff. 2.3 aus, dass diese Beteiligung zur Zeit 54% betrage. Die Regierung des Fürstentum Liechtensteins habe dem Angebot mit Beschluss vom 6. Dezember 2006 zugestimmt.

Grundsätzlich ist von der Vermutung auszugehen, dass der beherrschende Aktionär einer Anbieterin mit ihr in gemeinsamer Absprache handelt. Im vorliegenden Fall hat die Regierung des Fürstentums Liechtenstein am 13. Dezember 2006 in einem Schreiben gegenüber der Anbieterin und zu Händen der Übernahmekommission und der Prüfstelle bestätigt, dass das Land Liechtenstein im Zeitraum vom 7. Dezember 2005 bis und mit 13. Dezember 2006 keine Transaktionen mit Bank-Linth-Aktien oder Optionen auf solche Aktien getätigt hat und per 13. Dezember 2006 110 Bank-Linth-Aktien hält, welche sie im Rahmen des Angebots anzudienen beabsichtigt. Zudem hat die Regierung des Fürstentums Liechtenstein bestätigt, dass das Land Liechtenstein während des Angebots und bis 6 Monate nach Ablauf der Nachfrist keine börslichen oder ausserbörslichen Transaktionen mit Aktien oder Optionen der Bank Linth tätigen wird, mit Ausnahme der erwähnten beabsichtigten Andienung von 110 Bank-Linth-Aktien. Überdies hat die Regierung des Fürstentums Liechtenstein in ihrem Schreiben festgehalten, sie werde die betroffenen internen und externen Personen – inklusive Vermögensverwalter, Banken und Fiduziare – über diese Pflichten entsprechend instruieren.

Im vorliegenden Fall betrachtet die Übernahmekommission das Land Liechtenstein ausnahmsweise nicht als eine mit der Anbieterin II in gemeinsamer Absprache handelnde Person.

6.3 Die Anbieterin II hat nach Art. 12 Abs. 1 UEV-UEK die in gemeinsamer Absprache mit ihr handelnden Personen offen zu legen. Die LLB kommt dieser Verpflichtung in Ziff. 2.4 i.V.m. Ziff. 2.5 des Angebotsprospekts nach. Die in gemeinsamer Absprache mit der LLB handelnden Personen sind den in Art. 12 UEV-UEK statuierten Pflichten unterworfen. Die Prüfstelle hat zu prüfen, ob diese Personen ihren diesbezüglichen Pflichten nachkommen.

7. Bedingungen

7.1 Allgemeines

7.1.1 Gemäss Art. 9 Abs. 1 UEV-UEK muss die Anbieterin innerhalb von sechs Wochen nach Publikation der Voranmeldung ein Angebot veröffentlichen, das den Konditionen der Voranmeldung entspricht. Eine im Angebotsprospekt genannte Bedingung muss deshalb bereits in der Voranmeldung enthalten sein (Art. 7 Abs. 2 lit. f UEV-UEK). Im vorliegenden Fall wurden die im Angebotsprospekt enthaltenen Bedingungen bereits in der Voranmeldung aufgeführt.

7.1.2 Die im Prospekt enthaltenen Bedingungen lauten wie folgt:

„Das Angebot unterliegt folgenden Bedingungen:

- a. Der Anbieterin sind bis zum Ablauf der allenfalls verlängerten Angebotsfrist Bank Linth Aktien gültig ange-dient worden, die unter Einbezug der dann von ihr und der mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Per-sonen gehaltenen Aktien mindestens 66 2/3 Prozent aller ausgegebenen Bank Linth Aktien am Ende der allen-falls verlängerten Angebotsfrist ausmachen, unter Berücksichtigung etwaiger Verwässerungseffekte.
- b. Die zuständigen Behörden erteilen die erforderlichen Bewilligungen im Zusammenhang mit dem Angebot und dessen Durchführung.

Die Anbieterin behält sich das Recht vor, auf Bedingung a. zu verzichten.“

7.1.3 Ein öffentliches Kaufangebot darf grundsätzlich nur an aufschiebende Bedingungen ge-knüpft werden, deren Eintritt die Anbieterin selbst nicht massgeblich beeinflussen kann (Art. 13 Abs. 1 UEV-UEK). Diese Bestimmung untersagt der Anbieterin, das Angebot an praktisch uner-füllbare Bedingungen zu knüpfen, so dass das Angebot nur durch den Verzicht auf den Eintritt der Bedingung zustande kommen würde. Falls die Anbieterin aufgrund der Art der aufschiebenden Be-dingung einen Beitrag zu deren Eintritt leisten kann, hat sie alle ihr zumutbaren Massnahmen zu ergreifen, damit die Bedingung eintritt.

7.1.4 Ausnahmsweise kann ein öffentliches Kaufangebot auch an auflösende Bedingungen ge-knüpft werden, die nach Ablauf der Angebotsfrist eintreten. Solche Bedingungen benötigen das Einverständnis der Übernahmekommission (Art. 13 Abs. 4 UEV-UEK). Dieses wird grundsätzlich unter der Voraussetzung gegeben, dass der Anbieterin aus der Resolutivbedingung Vorteile erwach-sen, welche die daraus resultierenden Nachteile für die Angebotsempfänger deutlich zu überwiegen vermögen (vgl. Empfehlung vom 16. April 2003 in Sachen *Centerpulse AG*, Erw. 5).

Nachstehend wird zu den einzelnen Bedingungen im vorliegenden Angebot der LLB Stellung ge-nommen.

7.2 Bedingung a)

7.2.1 Bedingung a) hält fest, dass das Angebot als zustande gekommen gilt, wenn bis zum Ende der Angebotsfrist der LLB mindestens 66 2/3% der zu diesem Zeitpunkt ausgegebenen Namenaktien der Bank Linth rechtsgültig angedient werden.

7.2.2 Vorliegend handelt es sich um eine aufschiebende Bedingung, die grundsätzlich in dieser Form von der Übernahmekommission als zulässig erachtet wird. Insbesondere ist die Schwelle von 66 2/3% nicht als unrealistisch hoch einzustufen. Die Bedingung a) ist demnach zulässig.

7.3 Bedingung b)

7.3.1 Gemäss Bedingung b) haben die zuständigen Behörden die erforderlichen Bewilligungen zu erteilen. Die Anbieterin II hält in ihrem Angebotsprospekt fest, dass es sich hierbei um eine auflösende Bedingung handelt.

7.3.2 Gemäss ständiger Praxis der Übernahmekommission ist eine Bedingung, welche vorsieht, dass kein Gericht und keine Behörde einen Entscheid oder eine Verfügung erlassen, die den Vollzug des Angebots verhindert, verbietet oder für unzulässig erklärt, sowohl als aufschiebende als auch als auflösende Bedingung zulässig (vgl. Empfehlung vom 7. März 2005 in Sachen *Forbo Holding AG*, Erw. 6.2.5; Empfehlung vom 19. März 2003 in Sachen *Disetronic Holding AG*, Erw. 6.2.1). Bedingung b) ist demzufolge auch als auflösende Bedingung zulässig.

8. Bericht des Verwaltungsrats der Zielgesellschaft

8.1 Zeitpunkt und Ort der Veröffentlichung

8.1.1 Gemäss Art. 29 Abs. 1 BEHG hat der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft einen Bericht zu veröffentlichen, in dem er zum Angebot Stellung nimmt. Der Bericht des Verwaltungsrats der Zielgesellschaft ist gemäss Art. 32 Abs. 2 UEV-UEK spätestens am 15. Börsentag nach Veröffentlichung des Angebots zu publizieren. Im vorliegenden Fall ist der entsprechende Zeitpunkt somit der 21. Dezember 2006. Nach jeder Änderung des Angebots hat der Verwaltungsrat einen neuen Bericht zu veröffentlichen. Dieser muss, falls er nicht mit dem geänderten Angebot veröffentlicht wird, am achten Börsentag nach Veröffentlichung der Änderung landesweit bekannt gemacht werden (Art. 33 Abs. 1 und 3 UEV-UEK).

8.1.2 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.

8.1.3 Der Verwaltungsratsbericht wurde am 19. Dezember 2006 zusammen mit dem Angebotsprospekt der Anbieterin II in den elektronischen Medien und in den Tageszeitungen in deutscher und französischer Sprache veröffentlicht (vgl. Sachverhalt lit. L). Es ist daher festzuhalten, dass der Verwaltungsratsbericht hinsichtlich des Zeitpunkts und Orts der Veröffentlichung den gesetzlichen Anforderungen entspricht.

8.2 Inhalt des Verwaltungsratsberichts

8.2.1 Stellungnahme des Verwaltungsrates

8.2.1.1 Gemäss Art. 29 Abs. 3 UEV-UEK kann der Bericht empfehlen, das Angebot anzunehmen oder es zurückzuweisen; er kann aber auch die Vor- und Nachteile des Angebots darlegen, ohne eine Empfehlung abzugeben. Selbst in diesem Fall muss der Verwaltungsratsbericht der Zielgesellschaft alle Informationen enthalten, die notwendig sind, damit die Empfänger des Angebotes ihre Entscheidung in Kenntnis der Sachlage treffen können (vgl. Art. 29 Abs. 1 UEV-UEK). Der Bericht muss eine klare Begründung enthalten und alle wesentlichen Elemente darlegen, welche die Stellungnahme beeinflusst haben (Art. 29 Abs. 4 UEV-UEK).

8.2.1.2 Im vorliegenden Fall führt der Verwaltungsrat der Bank Linth in seinem Bericht aus, er habe das öffentliche Kaufangebot der LLB geprüft und aufgrund dieser Prüfung einstimmig beschlossen, den Aktionärinnen und Aktionären der Bank Linth das Angebot zur Annahme zu empfehlen. Als Begründung führt er unter anderem aus, das Angebot der LLB sei finanziell angemessen und in preislicher Hinsicht interessanter als dasjenige der Glarner Kantonalbank, da der Preis vollumfänglich bar vergütet werde und somit für die Aktionäre mit keinem späteren Risiko verbunden sei.

8.2.1.3 Mit der Darstellung der wesentlichen Elemente, welche seine Stellungnahme beeinflusst haben, ist der Verwaltungsrat seiner Begründungspflicht nachgekommen. Die Stellungnahme des Verwaltungsrats erfüllt somit diesbezüglich die Anforderungen von Art. 29 UEV-UEK.

8.2.2 Jahres- oder Zwischenabschluss

8.2.2.1 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 Praxis der Übernahmekommission hat der Verwaltungsrat in denjenigen Fällen, in denen der Bilanzstichtag des letzten veröffentlichten Jahres- oder Zwischenberichts der Zielgesellschaft bis zum Ende der Angebotsfrist mehr als sechs Monate zurückliegt, einen aktuellen Zwischenabschluss zu erstellen. Dieser 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).

8.2.2.2 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 der letzten Veröffentlichung des 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.

8.2.2.3 Der letzte von der Bank Linth publizierte Jahresabschluss ist derjenige per 31. Dezember 2005 und der letzte publizierte Halbjahresbericht derjenige per 30. Juni 2006. Am 19. Dezember 2006 wurde ein Zwischenabschluss per 30. November 2006 veröffentlicht (s. Sachverhalt lit. N). Ferner hat der Verwaltungsrat explizit in seinem Bericht bestätigt, dass er keine Kenntnisse von Vorgängen seit dem Tag des Zwischenabschlusses habe, welche die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage sowie die Geschäftsaussichten der Bank Linth wesentlich beeinflusst haben könnten. Somit wurden die Anforderungen mit Bezug auf den Zwischenabschluss erfüllt.

8.2.3 Interessenkonflikte

8.2.3.1 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 gewisse Mitglieder des Verwaltungsrats oder der obersten Geschäftsleitung die Zielgesellschaft, ist anzugeben, ob sie eine Abgangsschädigung erhalten und wie hoch diese ist. Die Angaben müssen individuell erfolgen (statt vieler vgl. Empfehlung vom 28. April 2005 in Sachen *Swiss International Air Lines AG*, Erw. 7.2.1).

8.2.3.2 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).

8.2.3.3 Die Anbieterin I führt in ihrer Stellungnahme aus, angesichts des freundlichen Vorgehens („Aufnahme des Berichts des Verwaltungsrates in den Angebotsprospekt und Unterstützung des Angebots der Anbieterin II“) sei davon auszugehen, dass in grundlegenden Aspekten bezüglich dieser „Zusammenarbeit“ zwischen den Verwaltungsräten bzw. Geschäftsleitungen der beiden Banken Übereinstimmung herrsche. Damit sei Potenzial für einen Interessenkonflikt gegeben. Ferner sei anzunehmen, dass der Verwaltungsrat der Bank Linth das Angebot der Anbieterin I kaum objektiv geprüft habe. Denn genau die vom Verwaltungsrat der Zielgesellschaft geforderten Mehrwerte, wie „Reduktion der Kostenbasis, ein Wachstum in komplementären Produkten, Dienstleistungen und geografische Märkte“ seien bei der Zusammenarbeit zwischen der Zielgesellschaft und der Anbieterin I gegeben. Vor diesem Hintergrund erstaune es, dass der Verwaltungsrat der Bank Linth nicht ein Drittgutachten beigezogen habe.

8.2.3.4 Der Verwaltungsrat der Bank Linth setzt sich aus Dr. Heinz Knecht (Präsident), Dr. Georges Knobel (Vizepräsident), Hans Fäh (Mitglied), Hugo Fontana (Mitglied), Konrad Schnyder (Mitglied) und Hans Rudolf Spiess (Mitglied) zusammen. Die Geschäftsleitung wird gebildet durch Thomas Eichler (CEO), Kurt Rosenberger, Dr. David B. Sarasin sowie Dr. Kurt Mäder.

Der Verwaltungsrat der Bank Linth hält in seinem Bericht fest, dass kein Mitglied des Verwaltungsrates oder der Geschäftsleitung der Bank Linth mit der LLB vertragliche Vereinbarungen oder andere Verbindungen eingegangen sei, auch nicht hinsichtlich einer allfälligen Wiederwahl der Mitglieder des Verwaltungsrates. Weder die Mitglieder des Verwaltungsrates noch der Geschäftsleitung der Bank Linth seien auf Antrag der LLB gewählt worden. Die Geschäftsleitung der Bank Linth werde in ihrer bisherigen Zusammensetzung auch nach Abschluss des Übernahmeangebots weiterhin für die operative Führung der Bank Linth verantwortlich sein, ohne dass in dieser Hinsicht verbindliche Zusicherungen zu Gunsten einzelner Personen oder verbindliche Absprachen

vorliegen würden. Der Verwaltungsrat habe keine Kenntnis von anderweitigen Interessen der einzelnen Mitglieder des Verwaltungsrates oder der Geschäftsleitung, welche einen Interessenkonflikt des Verwaltungsrates oder Geschäftsleitung begründen könnten. Der Verwaltungsrat teilt ferner mit, dass per 14. Dezember 2006 die Mitglieder des Verwaltungsrates insgesamt 9'525 und die Mitglieder der Geschäftsleitung 300 Bank-Linth-Aktien halten würden, was weniger als 1.3% des Aktienkapitals entspreche.

8.2.3.5 Entgegen der Ansicht der Anbieterin I kann einzig aufgrund des Vorliegens eines freundlichen Vorgehens und der Tatsache, dass die Zielgesellschaft das Angebot der Anbieterin II den Aktionären zur Annahme empfiehlt, nicht eo ipso davon ausgegangen werden, es liege ein Interessenkonflikt vor. Zwischen der Anbieterin II und der Zielgesellschaft wurde keine Transaktionsvereinbarung abgeschlossen. Zudem wird im Bericht des Verwaltungsrats festgehalten, kein Mitglied des Verwaltungsrates oder der Geschäftsleitung sei mit der LLB eine vertragliche Vereinbarung oder andere Verbindung eingegangen, auch nicht hinsichtlich einer allfälligen Wiederwahl der Mitglieder des Verwaltungsrats. Obwohl die Anbieterin II in ihrem Angebotsprospekt in Ziff. 4.3 betont, dass sie den Verbleib des bestehenden Managements der Bank Linth als zentrale Voraussetzung der Zusammenarbeit erachtet, wird im Verwaltungsratsbericht festgehalten, dass diesbezüglich keine verbindlichen Zusicherungen oder Absprachen vorliegen. Es besteht für die Übernahmekommission demzufolge kein Grund, daran zu zweifeln, dass der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft im Stande war, sich eine eigene, von den Interessen der Anbieterin II und von den eigenen Interessen unabhängige Meinung zu bilden. Liegt kein Interessenkonflikt vor, besteht auch keine Pflicht, Rechenschaft über Massnahmen im Sinne von Art. 31 Abs. 3 UEV-UEK (vgl. Erw. 8.2.3.2) abzulegen.

Somit wurden die Anforderungen mit Bezug auf die Offenlegung allfälliger Interessenkonflikte erfüllt.

8.2.4 Abwehrmassnahmen

8.2.4.1 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.

8.2.4.2 Der Verwaltungsrat der Bank Linth macht diesbezüglich in seinem Bericht keinerlei Angaben. Mit Bezug auf die Offenlegung allfälliger Abwehrmassnahmen ist allerdings Folgendes festzuhalten: Die Bank Linth kauft gezielt eigene Aktien und betreibt überdies einen Handel mit eigenen Aktien („Market Making“). Mit dem Erwerb eigener Aktien wird grundsätzlich in den Aktiv- und Passivbestand der Zielgesellschaft eingegriffen. Ist der Eingriff erheblich, ist von einer unzulässigen Abwehrmassnahme auszugehen, sofern sie nach der Veröffentlichung des Angebots bis zur Bekanntgabe des Ergebnisses und ausserhalb eines Beschlusses der Generalversammlung beschlossen bzw. durchgeführt wird. Überdies ist es dadurch dem Verwaltungsrat der Zielgesellschaft grundsätzlich möglich, mittels Erwerb eigener Aktien den Aktienkurs in die Höhe zu treiben. Zudem können eigene Aktien gezielt an einen genehmen Dritten abgeben werden.

Aus oben genannten Gründen sind die Modalitäten der getätigten Aktienrückkäufe der Bank Linth für die Aktionäre relevant. Die Bank Linth hat demzufolge im Verwaltungsratsbericht über Kauf und Verkauf von eigenen Aktien bzw. über das Market Making in eigenen Aktien zu berichten. Insbesondere hat sie darin Angaben über den Umfang der Transaktionen (Kauf und Verkauf) in eigenen Aktien seit der Voranmeldung des Angebots der Glarner Kantonalbank und die damit ver-

bundene Entwicklung des Eigenbestands zu machen. Zudem hat die Bank Linth eine detaillierte Beschreibung des von ihr betriebenen Market Makings unter Angabe der relevanten Parameter vorzunehmen (z.B. Wann und aufgrund welcher Kriterien wird ein Geld- bzw. ein Briefkurs gestellt? Gibt es einen Maximalspread? Ist ein Mindestvolumen für den Börsenumsatz anvisiert? Wie viele Aktien werden in einem durchschnittlichen Börsenumfeld via Market Making pro Tag durch die Bank Linth umgesetzt? etc.).

8.2.4.3 Die Bank Linth hat in einem Aktionärsbrief (vgl. Sachverhalt lit. L) den Aktionären angekündigt, die Geschäftsleitung plane, die Aktionärskonten per 1. März 2007 so anzupassen, dass die Inhaber von Aktionärskonten, welche nicht sämtliche Bank-Linth-Aktien andienen, weiterhin von umfassenden Vorzugskonditionen profitieren können.

Die Ankündigung einer solchen Absicht ist nicht per se als *unzulässige* Abwehrmassnahme zu betrachten. Allerdings ist aufgrund des Aktionärsbriefs davon auszugehen, dass die Ankündigung dieser Absicht im Zusammenhang mit dem von der Glarner Kantonalbank und dem von der LLB veröffentlichten Angebot steht. Demzufolge sind die Modalitäten der beabsichtigten Anpassung der Aktionärskonten für die Entscheidungsfindung der Aktionäre relevant. Die Bank Linth hat somit die Modalitäten dieser geplanten Anpassung in ihrem Verwaltungsratsbericht offen zu legen. Sie hat insbesondere anzugeben, ob diese Anpassung stattfindet, unabhängig davon, welches der beiden konkurrierenden Angebote zu Stande kommt. Überdies hat sie die maximal möglichen finanziellen Auswirkungen dieser Massnahme für die Bank Linth anzugeben, unter Zugrundelegung des Bestandes der Aktionärskonten per 31.12.2006. Ferner hat sie offen zu legen, wie viele Bank-Linth-Aktien sich per 31.12. 2006 in solchen Aktionärskonten befinden.

8.2.4.4 Der Verwaltungsratsbericht ist Sinne der Erwägungen 8.2.4.2 und 8.2.4.3 zu ergänzen. Diese Ergänzungen sind bis spätestens 10. Januar 2007 in einer separaten Ergänzung des Verwaltungsratsberichts in denselben elektronischen Medien und Printmedien, in welchen der Verwaltungsratsbericht publiziert wurde, zu veröffentlichen. Die Übernahmekommission behält sich vor, nach Publikation der Ergänzungen über das Vorliegen allfälliger unzulässiger Abwehrmassnahmen zu entscheiden.

8.2.5 Übrige Informationen

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

9. Nachführungspflicht des Verwaltungsrats und der Anbieterin

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 Entscheidungsfindung der Empfänger des Angebots wesentlich sind, so müssen solche Informationen in Ergänzung des Berichts des Verwaltungsrats bzw. des Angebotsprospekts in derselben Form publiziert werden.

10. Publikation

Die vorliegende Empfehlung wird nach Eröffnung an die Parteien auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.

11. Gebühren

Die LLB hält gemäss Angaben im Angebotsprospekt 8'591 Bank-Linth-Aktien. Das Angebot bezieht sich demzufolge auf mindestens 796'812 ausgegebene Bank-Linth-Aktien. Bei einem Angebotspreis von CHF 540 pro Titel liegt der Wert des gesamten Angebots bei CHF 430'278'480. Gemäss Art. 62 Abs. 2 i.V.m. Art. 62 Abs. 3 UEV-UEK wird folglich eine Gebühr von CHF 146'000 erhoben.

* * * * *

Die Übernahmekommission erlässt folgende Empfehlung:

1. Das öffentliche Kaufangebot der Liechtensteinischen Landesbank Aktiengesellschaft, Vaduz, Fürstentum Liechtenstein, für alle sich im Publikum befindenden Namenaktien der Bank Linth, Uznach, entspricht dem Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel vom 24. März 1995.
2. Der am 19. Dezember 2006 veröffentlichte Bericht des Verwaltungsrates der Bank Linth, Uznach, betreffend das öffentliche Kaufangebot vom 19. Dezember 2006 der Liechtensteinischen Landesbank Aktiengesellschaft, Vaduz, Fürstentum Liechtenstein, für alle sich im Publikum befindenden Namenaktien der Bank Linth, Uznach, entspricht dem Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel vom 24. März 1995, unter der Voraussetzung, dass die Bank Linth, Uznach, bis spätestens am 10. Januar 2007 den am 19. Dezember 2006 veröffentlichten Verwaltungsratsbericht entsprechend der Erwägung 8.2.4.4 ergänzt und publiziert.
3. Das öffentliche Kauf- und Tauschangebot der Glarner Kantonalbank, Glarus, für alle sich im Publikum befindenden Namenaktien der Bank Linth, Uznach, wird gestützt auf Art. 50 Abs. 1 UEV-UEK bis am 2. Februar 2007 verlängert. Die Glarner Kantonalbank hat die Öffentlichkeit unter analoger Anwendung von Art. 8 UEV-UEK darüber zu orientieren.
4. Die Übernahmekommission gewährt die Zustimmung zur auflösenden Bedingung (Art. 13 Abs. 4 UEV-UEK).
5. Diese Empfehlung wird nach Eröffnung an die Parteien auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.
6. Die Gebühr zu Lasten der Liechtensteinischen Landesbank Aktiengesellschaft, Vaduz, Fürstentum Liechtenstein, beträgt CHF 146'000.

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:

- Liechtensteinische Landesbank Aktiengesellschaft, Vaduz, Fürstentum Liechtenstein;
- Bank Linth, Uznach, durch ihren Vertreter;
- Glarner Kantonalbank, Glarus, durch ihren Vertreter;
- die Eidgenössische Bankenkommission;
- die Prüfstelle der Liechtensteinische Landesbank Aktiengesellschaft, Vaduz, Fürstentum Liechtenstein (zur Kenntnisnahme).