

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 IV****vom 17. Januar 2007**

Öffentliches Kauf- und Tauschangebot der Glarner Kantonalbank, Glarus („Anbieterin I“), sowie öffentliches Kaufangebot der Liechtensteinischen Landesbank Aktiengesellschaft, Vaduz, Fürstentum Liechtenstein („Anbieterin II“), für alle sich im Publikum befindenden Namenaktien der Bank Linth, Uznach („Zielgesellschaft“) – Transparenz und Lauterkeit

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 55'000'000.

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. Die Stellungnahmen wurden fristgerecht eingereicht.
- 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 II 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. Alle entsprechenden Stellungnahmen gingen fristgerecht bei der Übernahmekommission ein.
- 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. Gleichtags 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.
- N.** Ebenfalls am 19. Dezember 2006 veröffentlichte die Bank Linth einen Zwischenabschluss per 30. November 2006.
- O.** Der Verwaltungsrat der Bank Linth veröffentlichte seinen Verwaltungsratsbericht am 21. Dezember 2006 in den elektronischen Medien und in den Tageszeitungen.
- P.** 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.

Q. Mit Empfehlung vom 4. Januar 2007 äusserte sich die Übernahmekommission zur Gesetzmässigkeit des Angebots der Anbieterin II und zum Verwaltungsratsbericht der Zielgesellschaft zum Angebot der Anbieterin II (Empfehlung III vom 4. Januar 2007 in Sachen *Bank Linth* – Angebotsprospekt; „Empfehlung III“). Die Übernahmekommission verlangte betreffend den Verwaltungsratsbericht verschiedene inhaltliche Ergänzungen und deren Publikation bis spätestens 10. Januar 2007.

R. Am 5. Januar 2007 veröffentlichte die Zielgesellschaft die Ergänzungen zum Verwaltungsratsbericht zum Angebot I (vgl. lit. P).

S. Gleichentags reichte die Zielgesellschaft bei der Übernahmekommission ein Begehren mit folgenden Anträgen ein:

- „a) Es sei in einer Empfehlung festzustellen, dass die Glarner Kantonalbank (nachfolgend „Anbieterin I“ oder „GLKB“) in unzulässiger Weise öffentlich behauptet hat,
 - ihr Angebot gemäss Angebotsprospekt vom 30. November 2006 sei mehr Wert als dasjenige der Liechtensteinischen Landesbank (nachfolgend „Anbieterin II“ oder „LLB“) bzw. mehr Wert als CHF 540; und
 - der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft täusche seine Aktionärinnen und Aktionäre;
- b) es sei die Anbieterin I anzuhalten, gleichlautende oder in die gleiche Richtung zielende Äusserungen zu unterlassen;
- c) es sei die Anbieterin I zu verpflichten, ihre unzulässigen Äusserungen in geeigneter Weise öffentlich zu berichtigen;

alles unter Kostenfolge zu Lasten der Anbieterin I.“

T. Mit verfahrensleitender Anordnung vom 9. Januar 2006 wurde den Anbieterinnen I und II Gelegenheit gegeben, sich zum Gesuch der Zielgesellschaft (vgl. lit. S) zu äussern. Die Stellungnahmen gingen innert Frist ein. Auf diese wird im Rahmen der Erwägungen – soweit erforderlich – eingegangen.

U. Am 10. Januar 2007 veröffentlichte die Zielgesellschaft die Ergänzungen zum Verwaltungsratsbericht zum Angebot II (vgl. lit. Q).

V. Zur Prüfung dieser Angelegenheit wurde ein Ausschuss bestehend aus Herrn Hans Rudolf Widmer (Präsident), Frau Claire Huguenin und Herrn Thierry de Marignac gebildet.

Die Übernahmekommission zieht in Erwägung:

1. Informationen in Zusammenhang mit den Inseraten der Anbieterin I

1.1 Die Zielgesellschaft führt aus, die Anbieterin habe seit Anfang Januar 2007 in der „Neuen Zürcher Zeitung („NZZ“)“, der „Linth Zeitung“, der „Südostschweiz“ und in den „Obersee Nachrichten“ und möglicherweise weiteren Printmedien die folgenden Inserate publiziert und teilweise auf der Website der Anbieterin I aufgeschaltet:

1.1.1 „Liebe Aktionäre der Bank Linth. Sie sind uns weit mehr wert als nur CHF 540.

Die Offerte der Liechtensteinischen Landesbank über CHF 540 mag auf den ersten Blick attraktiv erscheinen. Sehen Sie jedoch genauer hin, werden Sie feststellen, dass das Angebot der Glarner Kantonalbank weit lohnender ist. Sie erhalten nämlich für jede Bank Linth Aktie CHF 350 (Kurs von Anfang 2006) in bar sowie einen Partizipationsschein (PS), bewertet zwischen CHF 131 und 170. Im Falle einer Mehrheitsbeteiligung an der Bank Linth beträgt der neue Anteil eines PS an beiden Banken mehr als CHF 260. Insgesamt entspricht das Angebot so einem inneren Wert von weit mehr als CHF 600. [...]“

sowie

1.1.2 „Liebe Aktionäre der Bank Linth. Lieben Sie Ihre Bank so sehr, wie wir es tun?

Lassen Sie sich nicht von Ihrem Verwaltungsrat täuschen. Einem Gremium, das nicht für CHF 1'000 auf ein Kaufangebot eingehen wollte, trotzdem offensichtlich monatelang mit verschiedenen Banken im Gespräch war und jetzt einen Ausverkauf ins Ausland empfiehlt. [...]“

Die Zielgesellschaft moniert, die Inserate würden irreführende Aussagen enthalten, insbesondere werde wahrheitswidrig behauptet, das Angebot der GLKB sei weit lohnender als dasjenige der Anbieterin II und entspreche einem Wert von mehr als CHF 540 pro Namenaktie, es sei sogar weit mehr als CHF 600 wert. Damit verstosse die Anbieterin I gegen das Gebot der Lauterkeit.

1.2 Die Anbieterin I führt dazu im Wesentlichen aus, dass sie in ihrem Inserat ausdrücklich darauf hingewiesen habe, dass der Wert des Partizipationsscheines höher sein werde, sofern das Angebot zustande komme. Ausserdem gehe die Bewertung des Partizipationsscheines von Ernst & Young von einer Bandbreite von CHF 131 bis 171 aus. Der im Angebotprospekt bekannt gegebene Ausgabepreis des Partizipationsscheins im Betrag von CHF 130 bewege sich somit am unteren Ende dieser Bandbreite. Der Wert des PS hänge stark vom Erfolg der Transaktion ab. Im Falle einer Mehrheitsbeteiligung betrage dieser Wert CHF 260. Dieser resultiere daraus, dass der diesfalls neu entstehende Konzern einen Konzernwert von CHF 665 Mio. ausweise, abzüglich der Finanzierungs- und Integrationskosten. Da Eigentümer der Anbieterin I nur der Kanton Glarus und die Partizipationsinhaber seien, resultiere pro PS somit ein Wert von rund CHF 275. Mit der Äusserung, dass der innere Wert bei einer Mehrheitsbeteiligung von CHF 600 betrage, würden somit keine Unwahrheiten veröffentlichen, sondern es erfolgte rein eine Unternehmensbewertung beider Banken zusammen.

Inserate zum Angebotspreis der Anbieterin I (gemäss Erwägung 1.1.1)

1.3 Übernahmeverfahren müssen gemäss den Prinzipien der Gleichbehandlung, der Transparenz und der Lauterkeit ablaufen (Art. 1 UEV-UEK). Unlauter ist insbesondere jedes täuschende oder in anderer Weise gegen Treu und Glauben verstossende Verhalten, welches geeignet ist, die Entscheidung der Empfänger des Angebots hinsichtlich Annahme oder Ablehnung eines öffentlichen Kaufangebots zu beeinflussen. Der in Bezug auf das Erstellen eines Angebotsprospektes geltende Grundsatz, wonach Informationen vollständig, wahr und nicht irreführend sein müssen (Art. 24 Abs. 1 BEHG; Art. 1 UEV-UEK), ist auch auf anderweitige Verlautbarungen der Anbieterin während eines Übernahmeverfahrens anwendbar. Insbesondere dort, wo in anderweitigen Veröffentlichungen ein naher sachlicher Zusammenhang zum bereits publizierten Inhalt eines Angebots besteht, trifft die Anbieterin eine erhöhte Anforderung an die Einhaltung der genannten Grundsätze. Vorliegend ist zudem zu beachten, dass der Angebotspreis zentralster Bestandteil eines Übernahmeangebots und damit wesentlicher Informationsbestandteil für den Empfänger eines Angebots ist. Damit der Anleger seinen Entscheid betreffend Annahme oder Ablehnung des Angebots in voll-

ständiger Kenntnis der Sachlage treffen kann, ist es von massgeblicher Bedeutung, dass hinsichtlich des Angebotspreises Klarheit und Transparenz besteht. Anleger dürfen nicht durch unvollständige, falsche oder irreführende Angaben fehlgeleitet werden.

1.4 Die Anbieterin I macht geltend, beim Inhalt des Inserates gemäss Erwägung 1.1.1 handle es sich um eine Zukunftsbeurteilung nach erfolgreichem Zustandekommen des Angebots. Aufgrund der im Inserat gewählten Formulierung im Indikativ muss der Anleger allerdings davon ausgehen, die betreffende Aussage, dass im Falle einer Mehrheitsbeteiligung an der Bank Linth der Wert des PS mehr als CHF 260 betrage, sei eine Tatsache. Hierbei kann es sich aber – da eine Zukunftsbeurteilung vorgenommen wird – naturgemäss nur um eine Prognose handeln. Daran ändert auch die von der GLKB mit ihrer Stellungnahme der Übernahmekommission eingereichte und von ihr vorgenommene „Bewertung“ des PS für den Fall eines erfolgreichen Zustandekommens des Angebots nichts. Gestützt auf welche Annahmen und Zahlen die GLKB ihre hypothetische Aussage macht, bleibt dem Inserateleser verborgen. Ungewiss ist ferner die künftige Handelbarkeit dieses nicht kotierten PS, was sich wiederum relativierend auf den von der GLKB ermittelten Wert von CHF 260 auswirken kann.

Die Information der Anbieterin I zum Angebotspreis und zum Wert des Angebots ist daher insgesamt als unvollständig und irreführend zu qualifizieren, indem den Anlegern vermittelt wird, der Wert des Angebotes übersteige CHF 600 pro Bank-Linth-Aktie. Gemäss Angebotsprospekt beträgt der Angebotspreis von CHF 480 und gemäss Bewertungsprospekt von Ernst & Young ist der Wert des PS auf einen Betrag zwischen CHF 131 bis 171 zu veranschlagen. Der von der GLKB den Empfängern des Angebots in ihrem Inseraten suggerierte Preis von mehr als CHF 600 ist gegenwärtig eine rein hypothetische und spekulative Annahme der Anbieterin I, welche geeignet ist, eine Irreführung der Empfänger des Angebots zu bewirken.

Die Anbieterin I ist daher dazu aufzufordern, inskünftig Inserate mit gleichem oder entsprechendem Inhalt zum Angebotswert zu unterlassen und das auf ihrer Website aufgeschaltete Inserat vom 3. Januar 2007 (<http://www.glkb.ch/starke%2Dregion/index.cfm?navid=1396>) zu entfernen.

Inserate zum Verwaltungsrat der Zielgesellschaft (gemäss Erwägung 1.1.2)

1.5 Ein lauterer, fairer Verhalten aller an einem Übernahmeverfahren Beteiligten bedingt, dass (öffentlich) gemachte Aussagen der Verfahrensbeteiligten mit *Tatsachengehalt* wahr und damit nicht irreführend sind. Werden *subjektiv-wertende* Aussagen getätigt, ist erforderlich, dass diese ausgewogen und sachgerecht sind. Dieses Gebot der Einhaltung der Regeln der Lauterkeit richtet sich sowohl an die Anbieter als auch die Zielgesellschaft wie an die Angebotsempfänger selbst und soll deren Verhalten während des gesamten Kaufangebotsverfahrens prägen (Bernet, Die Regelung öffentlicher Kaufangebote im neuen Börsengesetz, Bern 1998, S. 181).

1.6 Die Anbieterin I behauptet in ihrem Inserat (siehe Erwägung 1.1.2), der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft täusche die Aktionäre der Bank Linth. Worin genau die Täuschung liegen soll, erläutert die Anbieterin I indes nicht. In ihrer Stellungnahme an die Übernahmekommission führt die Anbieterin I aus, ihr Inseratetext beruhe auf einer vom Verwaltungsratspräsidenten in der Sonntagszeitung vom 5. November 2006 gemachten Aussage, wonach er ein Angebot der Glarner Kantonalbank selbst bei einem Angebotspreis von CHF 1'000 ablehnen würde. Aus besagtem Artikel geht hervor, dass der Verwaltungsratspräsident der Bank Linth das Angebot der Anbieterin I gesamthaft ablehnt, selbst bei einer Erhöhung des Preises auf CHF 1'000. Aus dieser Aussage kann jedenfalls keine Täuschung der Aktionäre erblickt werden.

Die Äusserungen der Anbieterin I in diesem Inserat sind als nicht sachgerecht zu qualifizieren. Die Anbieterin I verstösst mit ihren Äusserungen, der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft täusche die Aktionäre, und er sei auf ein Angebot von CHF 1'000 nicht eingegangen, gegen den Grundsatz der Lauterkeit. Die Anbieterin I ist dazu anzuhalten, Inserate mit gleichem oder entsprechendem Inhalt zu unterlassen.

2. Gebühren

Die Gebühr für diese Empfehlung gilt als mit der Empfehlung I vom 12. Dezember 2006 betreffend die Prüfung des öffentlichen Angebots der Glarner Kantonalbank abgegolten.

* * * * *

Die Übernahmekommission erlässt folgende Empfehlung:

1. Die Glarner Kantonalbank, Glarus, wird aufgefordert, die Veröffentlichung der Inserate sowie anderer Werbeträger (z.B. Flugblätter, Plakate etc.) mit irreführendem Text gemäss den Erwägungen 1.3 f. und 1.5 f. zu unterlassen.
2. Die Glarner Kantonalbank, Glarus, wird verpflichtet, das Inserat vom 3. Januar 2007 zum Angebotspreis der Anbieterin I (Erwägung 1.4) von ihrer Website zu entfernen.
3. Diese Empfehlung wird nach deren Eröffnung an die Parteien auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.
4. Es werden keine Gebühren erhoben.

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:

- Bank Linth, Uznach, durch ihren Vertreter;
- Glarner Kantonalbank, Glarus, durch ihren Vertreter;
- Liechtensteinische Landesbank Aktiengesellschaft, Vaduz, Fürstentum Liechtenstein;
- die Eidgenössische Bankenkommision.