



Verfügung 805/02

vom 24. Februar 2022

Öffentliches Kauf- und Teil-Tauschangebot der Liechtensteinischen Landesbank AG an die Aktionäre der Bank Linth LLB AG – Angebotsprospekt und Verwaltungsratsbericht

Sachverhalt:

A.

Bank Linth LLB AG (**Bank Linth** oder die **Zielgesellschaft**) ist eine Aktiengesellschaft nach Schweizer Recht mit Sitz in Uznach, St. Gallen. Bank Linth bezweckt den Betrieb einer Bank für Privat- und Geschäftskunden und tätigt diverse Bankgeschäfte.

Das Aktienkapital der Bank Linth beträgt CHF 16'108'060.00 und besteht aus 805'403 Namenaktien zu je CHF 20.00 Nennwert (**Bank Linth-Aktien**). Die Bank Linth-Aktien sind an der SIX Swiss Exchange AG (**SIX**) im Swiss Reporting Standard kotiert (ISIN: CH0001307757; Valorenummer: 130775; Valorensymbol: LINN). Die Statuten der Bank Linth enthalten weder eine Opting out- noch eine Opting up-Klausel.

Die Bank Linth-Aktien sind derzeit keine liquiden Beteiligungspapiere im Sinne des UEK-Rundschreibens Nr. 2: Liquidität im Sinne des Übernahmerechts vom 26. Februar 2010 (**UEK-Rundschreiben Nr. 2**).

B.

Die Liechtensteinische Landesbank AG (**LLB** oder die **Anbieterin**) ist eine nach liechtensteinischem Recht organisierte Aktiengesellschaft mit Sitz in Vaduz, FL, deren Aktien am International Reporting Standard an der SIX kotiert sind (ISIN: LI0355147575; Valorenummer: 35514757; Valorensymbol: LLBN). LLB betreibt nach Art. 3 Abs. 1 ihrer Statuten im Sinne einer Universalbank Bankgeschäfte aller Art für eigene und für fremde Rechnung im In- und Ausland.

Das Aktienkapital der LLB beträgt CHF 154'000'000.00 und ist in 30'800'000 Aktien zu je CHF 5.00 Nennwert eingeteilt (**LLB-Aktien**).

Die LLB-Aktien sind derzeit keine liquiden Beteiligungspapiere im Sinne des UEK-Rundschreibens Nr. 2.

C.

LLB und Bank Linth haben am 26. Januar 2022 eine Transaktionsvereinbarung (die **Transaktionsvereinbarung**) abgeschlossen. Die Transaktionsvereinbarung enthält namentlich Bestimmungen betreffend die Unterbreitung des Angebots durch LLB sowie die Empfehlung des Verwaltungsrates der Bank Linth, das Angebot anzunehmen.



D.

Mit Verfügung 805/01 vom 26. Januar 2022 in Sachen *Bank Linth LLB AG (Verfügung 805/01)* stellte die Übernahmekommission (**UEK**) u.a. fest, dass sich der Referenzwert für die Anwendung der *Best Price Rule* bei einem Angebot der LLB zum Erwerb der Bank Linth-Aktien im Zeitpunkt der Voranmeldung des Angebots wie folgt herleitet: Höherer CHF Barbetrag von (a) dem Angebotspreis der Baralternative und (b) dem Wert des Teil-Tauschangebots, welcher wie folgt berechnet wird: Anzahl offerierte Aktien der LLB multipliziert mit dem von der Prüfstelle ermittelten Wert je LLB-Aktie zuzüglich der Barkomponente des Teil-Tauschangebots in CHF (Verfügung 805/01, Dispositiv Ziff. 1).

E.

Am 27. Januar 2022 veröffentlichte LLB die Voranmeldung (die **Voranmeldung**) für ein freiwilliges öffentliches Kauf- und Teil-Tauschangebot an die Aktionäre der Bank Linth für alle sich im Publikum befindenden Bank Linth-Aktien (das **Angebot**). Pro Bank Linth-Aktie bietet LLB gemäss ihrer Voranmeldung (a) fünf LLB-Aktien zuzüglich CHF 323.00 netto in bar (das **Teil-Tauschangebot**) oder, entsprechend der uneingeschränkten Wahl der Bank Linth-Aktionäre, (b) CHF 600.00 netto in bar (die **Baralternative**).

F.

Am 9. Februar 2022 reichte LLB ein Gesuch (**Gesuch 1**; act. 40/1) bei der UEK ein und stellte darin folgende Anträge:

1. *«Es sei festzustellen, dass die Liechtensteinische Landesbank Aktiengesellschaft im Hinblick auf das öffentliche Übernahmeangebot an die Aktionäre der Bank Linth LLB AG nicht in gemeinsamer Absprache mit dem Land Liechtenstein in Sinne des Art. 11 Abs. 1 UEV handelt.*
2. *Die Verfügung der Übernahmekommission, in welcher der Antrag 1 behandelt wird, sei frühestens zeitgleich mit dem Angebotsprospekt des öffentlichen Kaufangebots für die Bank Linth LLB AG zu veröffentlichen.»*

G.

Laut Gesuch 1 sind das liechtensteinische Gesetz vom 21. Oktober 1992 über die Liechtensteinische Landesbank (**LLBG**) und die Art. 261 ff. des liechtensteinischen Personen- und Gesellschaftsrechts vom 20. Januar 1926 (**PGR**) die Rechtsgrundlagen der LLB. Das PGR enthält die Kodifikation des Rechts der liechtensteinischen Aktiengesellschaft. Art. 20 LLBG bestätigt die subsidiäre Geltung des PGR (act. 40/1, Rn 3).

H.

Das Land Liechtenstein ist gesetzlich verpflichtet, mindestens 51% des Kapitals und der Stimmen der LLB zu halten (vgl. Art. 6 Abs. 2 LLBG; act. 40/1, Rn 6). Gemäss der Offenlegung mit Veröffentlichungsdatum vom 2. Februar 2022 hielt das Land Liechtenstein insgesamt 17'700'000 LLB-Aktien, was 57.50% des Aktienkapitals und der Stimmrechte der LLB entspricht, sowie eine Veräusserungsposition in der Art von eingeräumten Erwerbsrechten in Bezug auf insgesamt



1'250'000 LLB Aktien, die 4.06% des Aktienkapitals und der Stimmrechte der LLB entspricht (act. 40/1, Rn 7).

I.

Der Verwaltungsrat der LLB setzt sich gemäss Art. 12 Abs. 1 Satz 1 LLBG aus fünf bis sieben Mitgliedern zusammen, die für eine Amtsdauer von drei Jahren gewählt werden. Nach derselben Bestimmung bestimmt die Generalversammlung auch den Präsidenten des Verwaltungsrates (Art. 12 Abs. 1 Satz 4 LLBG). Die gleiche Regelung ist in den Art. 23 f. der Statuten der LLB enthalten. Das Land Liechtenstein hat weder gestützt auf gesetzliche noch gestützt auf statutarische Bestimmungen ein direktes Entsendungs- oder Bestellungsrecht von Mitgliedern des Verwaltungsrates der LLB (act. 40/1, Rn 12).

J.

Momentan hat der Verwaltungsrat der LLB folgende Mitglieder: Georg Wohlwend (Präsident), Gabriela Nagel-Jungo (Vizepräsidentin), Patrizia Holenstein, Urs Leinhäuser, Thomas Russenberger, Richard Senti und Karl Sevelda. Sie alle sind laut LLB unabhängig vom Land Liechtenstein und gelten als unabhängig im Sinne der Richtlinie betreffend Informationen zur *Corporate Governance* (act. 40/1, Rn 15 f.).

K.

Am 1. Januar 2010 trat im Land Liechtenstein das Gesetz über die Steuerung und Überwachung öffentlicher Unternehmen (**ÖUSG**) in Kraft. Art. 5 Abs. 1 ÖUSG verlangt, dass die Mitglieder des Verwaltungsrates und der operativen Führungsebene der LLB weder dem Landtag noch der Regierung des Landes Liechtenstein angehören dürfen (vgl. act. 40/1, Rn 16). Ausserdem verpflichtet das ÖUSG die liechtensteinische Regierung dazu, eine Beteiligungsstrategie für die Beteiligung des Landes an der LLB (die **Beteiligungsstrategie**) zu entwickeln (act. 40/1, Rn 19).

L.

Am 22. November 2011 verabschiedete die liechtensteinische Regierung als Vertreterin des Landes Liechtenstein die Beteiligungsstrategie für die LLB (act. 40/1, Rn 20). Nach dieser Beteiligungsstrategie (i) vertritt die Regierung an der Generalversammlung der LLB im Rahmen der aktienrechtlichen Kompetenzen die Interessen des Landes, (ii) berücksichtigt die Regierung die unternehmerische Autonomie sowie die Rechte und Pflichten, die sich aus der Börsenkotierung der LLB ergeben, und (c) respektiert die Regierung als Aktionärin die Entscheidungsfreiheit des Verwaltungsrates der LLB hinsichtlich der Unternehmensstrategie und -politik (act. 40/1, Rn 24).

M.

In der Beteiligungsstrategie heisst es in Ziff. 1 Abs. 3 explizit (vgl. act. 40/1, Rn 25):

«Die Regierung vertritt die Aktionärsinteressen des Landes im Rahmen der aktienrechtlichen Kompetenzen der Generalversammlung, dem obersten Organ der Liechtensteinischen Landesbank AG. Dabei berücksichtigt sie die unternehmerische Autonomie sowie die sich aus der Börsenkotierung der Liechtensteinischen Landesbank AG ergebenden Rechten und Pflichten und anerkennt in ihrer Eigenschaft als Aktionä-



rin die Entscheidungsfreiheit des Verwaltungsrates in Bezug auf Unternehmensstrategie und -politik.»

N.

Nach Art. 15 Abs. 1 LLBG untersteht LLB der Oberaufsicht der Regierung. Dieser obliegen gemäss derselben Bestimmung namentlich die Vertretung des Landes als Mehrheitsaktionär (Art. 15 Abs. 2 lit. a LLBG) sowie die Festlegung und Änderung der Beteiligungs- oder Eignerstrategie (Art. 15 Abs. 2 lit. b LLBG). Die Oberleitung der LLB ist hingegen gemäss Art. 26 der Statuten der LLB deren Verwaltungsrat zugewiesen.

O.

Entgegen dem zu weiten Wortlaut von Art. 15 Abs. 2 lit. b LLBG legt das Land Liechtenstein laut LLB bei der LLB ausschliesslich die Beteiligungsstrategie, nicht aber die Eignerstrategie fest (act. 40/1, Rn 30).

P.

Die Regierung des Landes Liechtenstein war gemäss Gesuch 1 als Vertreterin des Landes Liechtenstein bei der Entscheidungsfindung der LLB, ob und zu welchen Konditionen das Angebot unterbreitet wird, nicht einbezogen. Auch hat die Regierung *«bei diesen Entscheiden in keiner Weise mitgewirkt»*. Namentlich konnte das Land Liechtenstein auch nicht über Vertreter im Verwaltungsrat der LLB einen Einfluss auf das Angebot nehmen (act. 40/1, Rn 34).

Q.

Am 26. Januar 2022 schloss das Land Liechtenstein mit LLB einen Aktienkaufrechtsvertrag ab (der **Kaufrechtsvertrag**). Gemäss diesem Kaufrechtsvertrag hat LLB das Recht, bis zum 31. Dezember 2022 vom Land Liechtenstein so viele LLB-Aktien zu erwerben, *«wie es für die 100% Übernahme der [Bank Linth] entsprechend (i) der Angebotspreisstruktur (gemäss der Voranmeldung mit dem Teil-Tauschangebot) und der Wahl der [Bank Linth] Aktionäre als Angebotsempfänger und (ii) der Squeeze out Transaktion erforderlich ist.»* Der Kaufrechtsvertrag berechtigt die LLB *«– gegen die Bezahlung einer Art Stillhalterentschädigung bei einem Derivat-Geschäft in der Höhe von pauschal CHF 300'000 – (...) somit, vom Land Liechtenstein insgesamt bis maximal 1'250'000 LLB Aktien zu erwerben, was maximal 4.06% des Aktienkapitals und der Stimmrechte der LLB entspricht.»* Der Erwerbspreis pro LLB-Aktie beträgt dabei CHF 55.39, was dem Dreitages-VWAP der LLB-Aktie vor der Voranmeldung entspricht (act. 40/1, Rn 36).

R.

Am 10. Februar 2022 reichte LLB ein Gutachten von lic. iur. et lic. oec. Andreas Batliner, einem in Liechtenstein zugelassenen und sowohl vom Land Liechtenstein als auch von der LLB unabhängigen Rechtsanwalt, zu spezifischen, durch das Angebot hervorgerufenen Fragen des liechtensteini-schen Rechts ein (das **Gutachten**; act. 47/1).

S.

Am 11. Februar 2022 reichte LLB ein zweites Gesuch (**Gesuch 2**; act. 51/1) bei UEK ein und stellte darin folgende Anträge:



1. *«Es sei der Angebotsprospekt gemäss allenfalls überarbeitetem Entwurf (Beilage 1) zu prüfen und festzustellen, dass das Angebot und die im Angebotsprospekt enthaltenen Angaben und beschriebenen Konditionen des Angebots den Vorschriften des FinfraG und den ausführenden Verordnungen entsprechen.»*
2. *Die Verfügung der Übernahmekommission sei frühestens zeitgleich mit dem Angebotsprospekt zu veröffentlichen.»*

T.

Am 11. Februar 2022 reichte Bank Linth der UEK einen Entwurf des Berichts ihres Verwaltungsrates ein (act. 52/1).

U.

Auf die Begründung der Anträge der Gesuche 1 und 2 wird, soweit erforderlich, in den Erwägungen eingegangen.

V.

Der Angebotsprospekt, der Bericht des Verwaltungsrates der Bank Linth und die *Fairness Opinion* von Alantra AG (**Alantra**) wurden der UEK vor deren Publikation zur Prüfung unterbreitet.

W.

Zur Prüfung dieser Angelegenheit wurde ein Ausschuss bestehend aus Thomas A. Müller (Präsident), Mirjam Eggen und Hans-Peter Wyss gebildet.

—

Die Übernahmekommission zieht in Erwägung:

1. Voranmeldung

[1] Gemäss Art. 5 Abs. 1 UEV kann ein Angebot vor der Veröffentlichung des Angebotsprospekts vorangemeldet werden. Die Voranmeldung entfaltet in solchen Fällen die Wirkungen gemäss Art. 8 UEV.

[2] LLB veröffentlichte die Voranmeldung am 27. Januar 2022 vor Börsenbeginn in Übereinstimmung mit Art. 7 UEV. Die Voranmeldung enthielt sämtliche nach Art. 5 Abs. 2 UEV erforderlichen Informationen und entfaltete ihre Wirkungen somit an diesem Tag.

[3] Nach Art. 8 Abs. 1 Satz 1 UEV muss der Anbieter innerhalb von sechs Wochen nach der Voranmeldung einen Angebotsprospekt veröffentlichen.

[4] Falls die Veröffentlichung des Angebotsprospekts vorliegend, wie derzeit von LLB beabsichtigt, am 25. Februar 2022 erfolgt, ist die sechswöchige Frist gemäss Art. 8 Abs. 1 Satz 1 UEV eingehalten.

—

—

—



2. Gegenstand des Angebots

[5] Das Angebot bezieht sich auf alle sich im Publikum befindenden Bank Linth-Aktien. Es erstreckt sich weder auf Bank Linth-Aktien, die von LLB oder einer ihrer direkten oder indirekten Tochtergesellschaften gehalten werden, noch auf Bank Linth-Aktien, die von der Bank Linth oder einer ihrer Tochtergesellschaften gehalten werden.

[6] LLB erfüllt damit die Anforderungen gemäss Art. 9 Abs. 2 UEV.

—

3. Handeln in gemeinsamer Absprache i.S.v. Art. 11 Abs. 1 UEV

3.1 Grundlagen

[7] Für Personen, die im Hinblick auf ein Angebot in gemeinsamer Absprache oder als organisierte Gruppe mit der Anbieterin handeln, gilt Art. 12 Abs. 1 FinfraV-FINMA sinngemäss (Art. 11 Abs. 1 UEV). Nach Art. 12 Abs. 1 FinfraV-FINMA handelt in gemeinsamer Absprache oder als organisierte Gruppe, wer seine Verhaltensweise im Hinblick auf den Erwerb oder die Veräusserung von Beteiligungspapieren oder die Ausübung von Stimmrechten mit Dritten durch Vertrag oder andere organisierte Vorkehren abstimmt. Im gemeinsamer Absprache mit der Anbieterin i.S.v. Art. 11 Abs. 1 UEV handelnde Personen haben die Pflichten nach Art. 12 UEV einzuhalten, was von der Prüfstelle zu überprüfen ist.

[8] Die in gemeinsamer Absprache mit dem Anbieter handelnden Personen sind im Angebotsprospekt offen zu legen (Art. 19 Abs. 1 lit. d UEV).

3.2 Ausführungen der LLB

[9] Laut LLB wird die Oberaufsicht der Regierung des Landes Liechtenstein über die LLB gemäss Art. 15 Abs. 1 LLBG in Art. 15 Abs. 2 lit. a LLBG dahingehend konkretisiert, dass es um die Vertretung des Landes als Mehrheitsaktionär geht. Es gehe somit *«um die Wahl- und Abberufungskompetenz des Landes Liechtenstein in der Funktion als Aktionär der LLB»* (act. 1/1, Rn 29). Weiter könnte aus Art. 15 LLBG nicht abgeleitet werden, *«dass die Regierung des Landes Liechtenstein die Unterbreitung des Angebots "kontrolliert", angestossen oder auf eine andere Art und Weise beeinflusst hat oder beeinflussen konnte oder kann»* (act. 40/1, Rn 31).

[10] Das einzige konkrete Element eines Zusammenwirkens im Hinblick auf das Angebot bestehe laut LLB darin, *«dass das Land Liechtenstein die für die Erfüllung des Teil-Tauschangebotes erforderliche Anzahl LLB Aktien bereit ist zu verkaufen.»* Lediglich insofern erfolge *«ein Zusammenwirken zwischen dem Hauptaktionär und der LLB.»* Weiter *«gab und gibt es keine Koordination im Zusammenhang mit dem Angebot»* (act. 40/1, Rn 40).

—

—



[11] Vorliegend sei «*das Land Liechtenstein im Verwaltungsrat der LLB gar nicht vertreten*» und habe «*bei weitem nicht die Befugnisse und Kompetenzen, welche die SANAC in Bezug auf Chem-China hat*» (act. 40/1 Rn 46).

[12] LLB führt aus, dass «*(d)ie Regierung resp. das Land Liechtenstein (...) trotz ihrer Mehrheitsaktionsstellung nicht in die strategischen Entscheidungen ein(greife), und zwar weder in den Kernbereich der unternehmerischen Tätigkeit noch in Teilbereichen*». Namentlich habe «*die Regierung in keiner Weise an der Entscheidungsfindung in Bezug auf das Angebot mitgewirkt oder diese Entscheidungsfindung beeinflusst*» (act. 40/1, Rn 51).

[13] Es sei deshalb festzustellen, dass das Land Liechtenstein «*nach der Praxis der UEK nicht in gemeinsamer Absprache (im Hinblick auf das Angebot zum Erwerb der BLL) mit der LLB handelt*» (act. 40/1 Rn 48, ebenso Rn 57).

[14] Um diese Schlussfolgerungen zu stützen, reichte LLB ebenfalls ein Gutachten von einem unabhängigen, in Liechtenstein zugelassenen Rechtsanwalt ein (vgl. Sachverhalt lit. Q). Der Gutachter Andreas Batliner kommt darin zum Schluss, dass das Land Liechtenstein «*nur indirekten Einfluss auf den Verwaltungsrat [der LLB] und dessen Tätigkeit*» nehme, «*nämlich im Wesentlichen durch die Wahl und die Möglichkeit der Abberufung der Mitglieder des Verwaltungsrates, wobei die Abberufung nur aus wichtigen Gründen erfolgen darf*». Ausserdem stünden dem Land Liechtenstein spezialgesetzlich umfangreiche Informationsrechte gegenüber der LLB und deren Verwaltungsrat zu. Weisungsrechte gäbe es jedoch keine. Vielmehr betone die Regierung des Landes Liechtenstein in ihrer Beteiligungsstrategie, «*die Autonomie und Entscheidungsfreiheit des Verwaltungsrates der LLB auch in Bezug auf die Unternehmensstrategie und -politik zu achten*» (act. 47/1, Ziff. 11).

3.3 Praxis der UEK

[15] Die jüngere Praxis der UEK geht davon aus, dass es bei inländischen oder ausländischen öffentlich-rechtlichen Körperschaften auf Grund deren Zielsetzung nicht gerechtfertigt ist, bereits auf Grund einer Mehrheitsbeteiligung an einer Anbieterin auf ein Handeln in gemeinsamer Absprache i.S.v. Art. 11 Abs. 1 UEK zu schliessen. Öffentlich-rechtliche Körperschaften sind nämlich oft gesetzlich dazu verpflichtet, an bestimmten Gesellschaften eine Mehrheitsbeteiligung zu halten, ohne dass sie dabei von ihrer Beherrschungsmöglichkeit Gebrauch machen. In solchen Fällen dürfen die Körperschaften nicht den Pflichten gemäss Art. 12 UEV unterworfen werden (Verfügung 624/02 vom 7. März 2016 in Sachen *Syngenta AG*, Rn 11; Verfügung 562/02 vom 3. Juli 2014 in Sachen *PubliGroupe AG*, Rn 14 f.).

[16] Ein Handeln in gemeinsamer Absprache i.S.v. Art. 11 Abs. 1 UEV ist demnach erst dann anzunehmen, wenn die öffentlich-rechtliche Körperschaft auf die Übernahme der Zielgesellschaft oder auf vorangegangene Entscheidungen tatsächlich Einfluss nimmt oder in allgemeiner Weise auf strategische Entscheidungen der Anbieterin einwirkt (vgl. Verfügung 756/01 vom 13. Februar 2020 in Sachen *Pargesa Holding AG*, Rn 55; Verfügung 699/01 vom 31. Juli 2018 in Sachen *Bank*



Cler AG, Rn 9; Verfügung 624/02 vom 7. März 2016 in Sachen *Syngenta AG*, Rn 11; Verfügung 562/02 vom 3. Juli 2014 in Sachen *PubliGroupe AG*, Rn 14 f.).

[17] Dabei spielt es keine Rolle, ob es sich bei der öffentlich-rechtlichen Körperschaft um einen in- oder ausländischen Rechtsträger handelt (Verfügung 624/02 vom 7. März 2016 in Sachen *Syngenta AG*, Rn 11; Verfügung 562/02 vom 3. Juli 2014 in Sachen *PubliGroupe AG*, Rn 14 f.).

[18] Nach der Praxis der UEK handeln ausserdem Personen im Hinblick auf ein Angebot in gemeinsamer Absprache mit dem Anbieter i.S.v. Art. 11 Abs. 1 UEV, die ihr Verhalten hinsichtlich des Unterbreitens eines öffentlichen Kaufangebots und dessen Bedingungen koordiniert und sich über das Angebot und dessen Bedingungen geeinigt haben (Verfügung 802/02 vom 14. Januar 2022 in Sachen *Vifor Pharma AG*, Rn 8; Verfügung 796/01 vom 1. Oktober 2021 in Sachen *Cassiopea S.p.A.*, Rn 5).

[19] Schliesslich handeln alle vom Anbieter direkt oder indirekt beherrschten Gesellschaften und Personen sowie, ab dem Datum einer zwischen dem Anbieter und der Zielgesellschaft abgeschlossenen Transaktionsvereinbarung, die Zielgesellschaft und alle Personen und Gesellschaften, die direkt oder indirekt von der Zielgesellschaft beherrscht werden, mit dem Anbieter in gemeinsamer Absprache i.S.v. Art. 11 Abs. 1 UEV (vgl. Verfügung 802/02 vom 14. Januar 2022 in Sachen *Vifor Pharma AG*, Rn 10; Verfügung 796/01 vom 1. Oktober 2021 in Sachen *Cassiopea S.p.A.*, Rn 7).

3.4 Das Land Liechtenstein handelt nicht in gemeinsamer Absprache mit LLB i.S.v. Art. 11 Abs. 1 UEV

[20] Im vorliegenden Fall war die Regierung des Landes Liechtenstein als Vertreterin des Hauptaktionärs der LLB in Übereinstimmung mit den Grundsätzen der *Corporate Governance* der LLB bei der Entscheidungsfindung der LLB, ob und zu welchen Konditionen das Angebot unterbreitet wird, nicht einbezogen. Ebenso hat sie bei diesbezüglichen Entscheiden nach Angaben der LLB in keiner Weise mitgewirkt (vgl. act. 40/1, Rn 34 und 51 sowie die Rn [10] *in fine* dieser Verfügung). Das Land Liechtenstein, das ferner über keine Vertreter im Verwaltungsrat der LLB verfügt, hat zudem keinen direkten Einfluss auf das Angebot genommen.

[21] Der Kaufrechtsvertrag zwischen dem Land Liechtenstein und LLB (vgl. dazu Sachverhalt lit. Q) enthält des Weiteren keine Unterstützungsrechte oder Mitwirkungspflichten des Landes Liechtenstein im Hinblick auf das Angebot der LLB. Die im Kaufrechtsvertrag enthaltenen Regelungen betreffend die Beachtung der *Best Price Rule* und über die Einhaltung der Meldepflicht nach Art. 134 FinfraG wurden vorsichtshalber dort aufgenommen und führen als solche allein nicht dazu, dass das Land Liechtenstein mit der LLB in gemeinsamer Absprache i.S.v. Art. 11 Abs. 1 UEV handelt.

[22] Als ein Element des Zusammenwirkens i.S.v. Art. 11 Abs. 1 UEV des Landes Liechtenstein mit LLB könnte die Tatsache herangeführt werden, dass das Land Liechtenstein LLB-Aktien für LLB zur Verfügung stellt, die für die Erfüllung des Teil-Tauschangebotes diesen könnten. Diesbezüglich führt LLB aus, dass der Zweck dieses Vorgehens lediglich darin bestehe, «das Angebot im Interesse



der LLB durch eine Wahlmöglichkeit «attraktiver» für die BLL Aktionäre zu machen» (act. 40/1, Rn 40). Diese Begründung erscheint nachvollziehbar und lässt individuell für sich betrachtet auch kein Handeln in gemeinsamer Absprache des Landes Liechtenstein mit LLB i.S.v. Art. 11 Abs. 1 UEV entstehen, zumal die Initiative dafür allein von LLB ausgegangen zu sein scheint und das Land Liechtenstein in die Entscheidungsfindung der LLB mit Blick auf das Angebot nicht einbezogen wurde (vgl. auch Rn [20] oben).

[23] Vorliegend stellt das Land Liechtenstein LLB-Aktien zur Verfügung, welche LLB verwenden kann, soweit dies für die Übernahme der Bank Linth erforderlich werden sollte. Dies ist jedoch keine Voraussetzung für die Unterbreitung des Angebots. LLB hätte entweder ein reines Barangebot unterbreiten oder die benötigten eigenen Aktien über eine Kapitalerhöhung selbst beschaffen können. Die Bereitstellung der LLB-Aktien durch das Land Liechtenstein ist insofern im Interesse der LLB und all ihrer Aktionäre, als dadurch ermöglicht wird, dass auf Grund des Angebots keine Verwässerung der LLB-Aktie statt findet. Ausserdem hat das Land Liechtenstein «in keiner Weise Einfluss auf die Modalitäten des öffentlichen Übernahmeangebots genommen und handelt gleich wie die LLB ausschliesslich in (...) eig[e]nen Interesse» (act. 1/1, Rn 53).

[24] Hinzu kommt, dass – im Gegensatz zur Vertretung der Schweizerischen Eidgenossenschaft im Verwaltungsrat der Swisscom AG im Fall um die *PubliGroupe AG* (vgl. dazu Verfügung 562/02 vom 3. Juli 2014 in Sachen *PubliGroupe AG*, Rn 16) – das Land Liechtenstein gar keinen Vertreter im Verwaltungsrat der LLB hat. Ebenso sind im Verwaltungsrat der LLB keine Personen auf Grund ihrer politischen Funktion im Land Liechtenstein vertreten (vgl. act. 40/1, Rn 48, iv). Ferner verfügt das Land Liechtenstein auch nicht über die Befugnisse und Kompetenzen, welche die SASAC mit Blick auf ChemChina hatte. Dazu gehörten in jenem Fall namentlich die Befugnis, Mitglieder des hohen Managements zu wählen und zu entlassen sowie Entscheidungsbefugnisse bezüglich Veränderungen des Kapitals, von Fusionen und Spaltungen u.a.m. von ChemChina (vgl. dazu Verfügung 624/02 vom 7. März 2016 in Sachen *Syngenta AG*, Rn 12).

[25] Zudem kann festgestellt werden, dass die Oberleitung und auch die Festlegung der Unternehmensstrategie ausschliesslich in der Kompetenz des Verwaltungsrates der LLB liegt. Die Mitglieder des Verwaltungsrates der LLB sind ebenso unabhängig vom Land Liechtenstein (vgl. Sachverhalt lit. J und act. 40/1, Rn 16). Des Weiteren beschränkt sich die Zusammenarbeit der LLB mit dem Land Liechtenstein im Wesentlichen auf einen Informationsaustausch, ohne dass die Regierung des Landes Liechtenstein dem Verwaltungsrat der LLB Weisungen in Bezug auf die Geschäftstätigkeit der LLB erteilen könnte. Das Land Liechtenstein nimmt seine Rechte allein in der Generalversammlung der LLB als deren Aktionär wahr und anerkennt die Entscheidungsfreiheit des Verwaltungsrates der LLB mit Blick auf die Unternehmensstrategie und -politik.

[26] Auch der Gutachter zum liechtensteinischen Recht Andreas Batliner kommt zum Schluss, dass das Land Liechtenstein nur indirekten Einfluss auf den Verwaltungsrat der LLB und dessen Tätigkeit nehmen kann, dies im Wesentlichen durch dessen Wahl und durch die Möglichkeit, Mitglieder dieses Verwaltungsrates abzurufen. Weisungsrechte habe das Land Liechtenstein gegenüber dem Verwaltungsrat der LLB keine (vgl. Rn [14] m.H.). Daraus kann ebenso kein Handeln in



gemeinsamer Absprache des Landes Liechtenstein mit LLB i.S.v. Art. 11 Abs. 1 UEV mit Blick auf das Angebot abgeleitet werden.

[27] Zu beachten ist ausserdem, dass im vorliegenden Fall das Land Liechtenstein LLB-Aktien zur Verfügung stellt, welche LLB beziehen kann, sollte dies für den Vollzug der Übernahme der Bank Linth erforderlich werden. Allein das stellt jedoch keine ausreichende Koordination des Verhaltens des Landes Liechtenstein mit LLB hinsichtlich des Unterbreitens des Angebots oder dessen Bedingungen i.S.v. Art. 11 Abs. 1 UEV dar, wie dies die Praxis fordert (vgl. dazu Rn [18] oben). Eine Einigung mit Blick auf das Angebot und dessen Bedingungen zwischen LLB und dem Land Liechtenstein liegt nämlich nicht vor. LLB hat vielmehr eigenständig und unabhängig vom Land Liechtenstein beschlossen, das Angebot zu unterbreiten.

[28] Da das Land Liechtenstein damit weder auf die angestrebte vollständige Übernahme der Bank Linth noch auf vorangegangene diesbezügliche Entscheidungen der LLB tatsächlich Einfluss genommen, noch in allgemeiner Weise auf strategische Entscheidungen der LLB eingewirkt hat, handeln das Land Liechtenstein und die von diesem direkt oder indirekt kontrollierten Gesellschaften nicht in gemeinsamer Absprache i.S.v. Art. 11 Abs. 1 UEV mit LLB im Hinblick auf deren Angebot an die Aktionäre der Bank Linth.

3.5 Fazit

[29] Nach dem Gesagten handelt das Land Liechtenstein im vorliegenden Fall nicht in gemeinsamer Absprache i.S.v. Art. 11 Abs. 1 UEV im Hinblick auf das Angebot mit LLB. Antrag Ziff. 1 des Gesuchs 1 wird demnach gutgeheissen.

[30] Abgesehen davon handeln vorliegend alle von LLB direkt oder indirekt beherrschten Gesellschaften in gemeinsamer Absprache i.S.v. Art. 11 Abs. 1 UEV mit LLB. Zudem handeln auch die Bank Linth und alle allenfalls von der Bank Linth direkt oder indirekt beherrschten Gesellschaften ab Unterzeichnung der Transaktionsvereinbarung am 26. Januar 2022 in gemeinsamer Absprache i.S.v. Art. 11 Abs. 1 UEV mit LLB.

[31] Der Angebotsprospekt enthält ferner in Abschnitt C Ziff. 3 die gemäss Art. 19 Abs. 1 lit. d UEV erforderlichen Angaben mit Blick auf das Handeln in gemeinsamer Absprache mit dem Anbieter i.S.v. Art. 11 Abs. 1 UEV in Form einer generellen Umschreibung, ohne die direkt oder indirekt kontrollierten Gesellschaften namentlich einzeln aufzulisten. Dieses Vorgehen ist gemäss Praxis der UEK zulässig, sofern die Prüfstelle eine vollständige Liste dieser Gesellschaften erhalten hat (vgl. zuletzt Verfügung 802/02 vom 14. Januar 2022 in Sachen *Vifor Pharma AG*, Rn 12 m.H.). Die Prüfstelle Ernst & Young AG (EY) hat eine solche Liste erhalten.

—

4. Keine Anwendung der Vorschriften über den Mindestpreis

[32] In ihrer Verfügung 805/01 führte die UEK aus, dass das Angebot der LLB keine Beteiligungspapiere erfasst, deren Erwerb eine Pflicht auslösen würde, ein Angebot nach Art. 135 Abs. 1 FinfraG



zu unterbreiten. Gestützt auf Art. 9 Abs. 5 Satz 1 UEV kann somit LLB den Angebotspreis frei bestimmen (vgl. Verfügung 805/01, Rn 12). Ebenso wenig hat der Angebotspreis den Bestimmungen über die Pflichtangebote i.S.v. Art. 135 Abs. 2 und 3 FinfraG i.V.m. Art. 42 ff. FinfraV-FINMA zu entsprechen (vgl. Verfügung 805/01, Rn 13).

—

5. Best Price Rule

[33] Nach Art. 10 Abs. 1 UEV müssen der Anbieter und die mit ihm in gemeinsamer Absprache i.S.v. Art. 11 Abs. 1 UEV handelnden Personen, falls sie ab Veröffentlichung des Angebots bis sechs Monate nach Ablauf der Nachfrist Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft zu einem über dem Angebotspreis liegenden Preis erwerben, diesen Preis allen Angebotsempfängern anbieten (*Best Price Rule*).

[34] Mit Verfügung 805/01 stellte die UEK fest, dass sich der Referenzwert für die Anwendung der *Best Price Rule* im vorliegenden Fall im Zeitpunkt der Voranmeldung des Angebots wie folgt herleitet: Der Referenzwert ist der höhere CHF Barbetrag von (a) dem Angebotspreis der Baralternative und (b) dem Wert des Teil-Tauschangebots. Der Wert des Teil-Tauschangebots seinerseits ist dabei wie folgt zu berechnen: Anzahl offerierte LLB-Aktien multipliziert mit dem von der Prüfstelle ermittelten Wert je LLB-Aktie zuzüglich der Barkomponente des Teil-Tauschangebots in CHF (Verfügung 805/01, Rn 18 und Dispositiv Ziff. 1).

[35] Die Prüfstelle hat im Übrigen die Einhaltung der *Best Price Rule* bis zur Publikation des Angebotsprospekts bestätigt. Des Weiteren hat die Prüfstelle die Einhaltung *Best Price Rule* spätestens in ihrem abschliessenden Bericht i.S.v. Art. 28 Abs. 2 UEV zu bestätigen. Hierfür wird EY eine Frist von einem Monat ab Ende des für die *Best Price Rule* relevanten Zeitraums von sechs Monaten nach Ablauf der Nachfrist des Angebots angesetzt (vgl. Verfügung 796/01 vom 1. Oktober 2021 in Sachen *Cassiopea S.p.A.*, Rn 23).

—

6. Zusätzliche Angaben im Falle eines öffentlichen Tauschangebots

[36] Gemäss Art. 24 UEV hat der Angebotsprospekt im Falle eines öffentlichen Tauschangebots zusätzliche Angaben zu enthalten wie namentlich eine Beschreibung der Rechte, die mit den zum Tausch angebotenen Effekten verbunden sind (Art. 24 Abs. 1 UEV). LLB kommt diesem Erfordernis im Angebotsprospekt in Abschnitt F Ziff. 1 nach.

[37] Sind die zum Tausch angebotenen Effekten an einer Börse kotiert, so enthält der Angebotsprospekt zusätzliche Angaben (Art. 24 Abs. 2 lit. a bis lit. f UEV). LLB führt diese zusätzlichen Angaben im Angebotsprospekt unter Abschnitt F Ziff. 1 *in fine* und Ziff. 2 auf.

[38] Angaben zu den drei letzten Jahresberichten der Gesellschaft, deren Titel zum Tausch angeboten werden (Art. 24 Abs. 3 UEV), sind im Angebotsprospekt unter Abschnitt F Ziff. 3 enthalten. LLB bestätigt ferner im Angebotsprospekt unter Abschnitt F Ziff. 3 *in fine* im Einklang mit Art. 24 Abs. 4



UEV, dass keine bedeutenden Veränderungen der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage sowie der Geschäftsaussichten der Gesellschaft, deren Effekten zum Umtausch angeboten werden, eingetreten sind. Die erwarteten Auswirkungen eines erfolgreichen Angebots auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der LLB gemäss Art. 24 Abs. 5 UEV beschreibt LLB sodann im Angebotsprospekt unter Abschnitt F Ziff. 4.

[39] Eine Bewertung der illiquiden, im Rahmen des Teil-Tauschangebots zum Tausch angebotenen LLB-Aktien enthält das Bewertungsgutachten von EY vom 28. Januar 2022, das auf der Webseite der UEK publiziert ist. Darauf wird im Angebotsprospekt in Abschnitt F Ziff. 4.1 verwiesen. Damit wird Art. 24 Abs. 6 UEV i.V.m. Art. 46 FinfraV-FINMA ebenfalls Genüge getan.

[40] Der Angebotsprospekt enthält somit die zusätzlichen, im Falle eines öffentlichen Tauschangebotes benötigten Angaben gemäss Art. 24 UEV i.V.m. mit Art. 127 Abs. 1 und Art. 131 lit. b FinfraG.

—

7. Bedingung

[41] Nach Art. 8 Abs. 1 Satz 1 UEV muss der Anbieter innerhalb von sechs Wochen nach der Voranmeldung einen Angebotsprospekt veröffentlichen, der den Konditionen der Voranmeldung entspricht.

[42] Die im Angebotsprospekt vorgesehene, einzige Bedingung des Angebots war bereits in der Voranmeldung enthalten.

[43] Diese Bedingung des Angebots, laut der das Angebot nicht untersagt oder verboten werden darf, ist bis zum Vollzug des Angebots zulässig (vgl. zuletzt Verfügung 802/01 vom 13. Dezember 2021 in Sachen *Vifor Pharma AG*, Rn 10 m.w.H.).

—

8. Bedeutende Aktionäre der Anbieterin

[44] Gemäss Art. 19 Abs. 1 lit. b UEV hat der Angebotsprospekt Informationen zur Identität der Aktionäre oder der Aktionärsgruppen, die über mehr als drei Prozent der Stimmrechte am Anbieter verfügen, sowie zum Prozentsatz ihrer Beteiligung zu enthalten. Anzugeben sind die direkt haltenden Aktionäre und die allenfalls wirtschaftlich Berechtigten (vgl. Verfügung 796/01 vom 1. Oktober 2021 in Sachen *Cassiopea S.p.A.*, Rn 39 m.w.H.).

[45] Der Angebotsprospekt enthält die diesbezüglichen Angaben in Abschnitt C Ziff. 1.

—

—

—



9. Bericht des Verwaltungsrates der Zielgesellschaft

9.1 Allgemeines

[46] Nach Art. 132 Abs. 1 Satz 1 FinfraG hat der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft einen Bericht zu veröffentlichen, in dem er zum Angebot Stellung nimmt. Die darin abgegebenen Informationen müssen wahr und vollständig sein (Art. 132 Abs. 1 Satz 2 FinfraG).

[47] Der Bericht des Verwaltungsrates der Zielgesellschaft hat nach Art. 30 Abs. 1 UEV sämtliche Informationen zu enthalten, die notwendig sind, damit die Angebotsempfänger ihre Entscheidung in Kenntnis der Sachlage treffen können (vgl. auch Art. 30 ff. UEV).

9.2 Interessenkonflikte und Empfehlung

9.2.1 Rechtliche Grundlagen und Praxis der UEK

[48] Nach Art. 32 Abs. 1 UEV hat der Bericht des Verwaltungsrates auf allfällige Interessenkonflikte von Mitgliedern des Verwaltungsrates oder der obersten Geschäftsleitung hinzuweisen. Im Bericht des Verwaltungsrates ist gemäss der Aufzählung von Art. 32 Abs. 2 UEV speziell darauf hinzuweisen, ob die einzelnen Mitglieder des Verwaltungsrates vertragliche Vereinbarungen oder andere Verbindungen mit dem Anbieter eingegangen sind (lit. a), ob sie auf Antrag des Anbieters gewählt wurden (lit. b), ob sie wiedergewählt werden sollen (lit. c), ob sie Organ oder Arbeitnehmer des Anbieters oder einer Gesellschaft sind, die mit dem Anbieter in wesentlichen Geschäftsbeziehungen steht (lit. d), sowie ob sie ihr Mandat nach Instruktionen des Anbieters ausüben (lit. e). Der Bericht des Verwaltungsrates muss ferner auch auf die (finanziellen) Folgen hinweisen, die das Angebot für die einzelnen Mitglieder des Verwaltungsrates und der obersten Geschäftsleitung hat (Art. 32 Abs. 3 UEV). Der Bericht hat zudem offenzulegen, ob die Mandate der Mitglieder des Verwaltungsrates und der obersten Geschäftsleitung zu gleichwertigen Bedingungen weitergeführt werden oder die neuen Konditionen aufzuführen. Die entsprechenden Angaben müssen des Weiteren auf individueller Basis erfolgen (Verfügung 796/01 vom 1. Oktober 2021 in Sachen *Cassiopea S.p.A.*, Rn 42; Verfügung 699/01 vom 31. Juli 2018 in Sachen *Bank Cler AG*, Rn 31).

[49] Gemäss Praxis der UEK begründet der Umstand, dass ein Mitglied des Verwaltungsrates mit den Stimmen eines beherrschenden Aktionärs gewählt wurde, die Vermutung eines Interessenkonflikts mit Blick auf dieses Mitglied des Verwaltungsrates (Verfügung 796/01 vom 1. Oktober 2021 in Sachen *Cassiopea S.p.A.*, Rn 43; Verfügung 699/01 vom 31. Juli 2018 in Sachen *Bank Cler AG*, Rn 32). Hat die Zielgesellschaft einen Mehrheitsaktionär, so befinden sich selbst faktisch unabhängige Mitglieder des Verwaltungsrates der Zielgesellschaft zumindest in einem potenziellen Interessenkonflikt (Verfügung 796/01 vom 1. Oktober 2021 in Sachen *Cassiopea S.p.A.*, Rn 43 m.H.). Ein Interessenkonflikt wird sodann nach Art. 32 Abs. 2 lit. b UEV vermutet, wenn ein Mitglied des Verwaltungsrates auf Antrag des Anbieters gewählt wurde.

[50] Die Vermutung, dass ein Interessenkonflikt vorliegt, kann widerlegt werden, indem entweder der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft oder das betroffene Mitglied ihres Verwaltungsrates den



Nachweis seiner Unabhängigkeit erbringt. In der Praxis geschieht das regelmässig durch die Abgabe einer Negativbestätigung im Bericht des Verwaltungsrates selbst (Verfügung 796/01 vom 1. Oktober 2021 in Sachen *Cassiopea S.p.A.*, Rn 44 m.H.). Auch kann ein Mitglied des Verwaltungsrates laut Praxis der UEK unabhängig sein, obwohl es vom Anbieter gewählt worden ist, wenn dieses ein nichtexekutives Mitglied ist und nebst der Wahl keine anderen Hinweise i.S.v. Art. 32 Abs. 2 UEV vorliegen, welche darauf hindeuten, dass ein Interessenkonflikt vorliegt (Verfügung 796/01 vom 1. Oktober 2021 in Sachen *Cassiopea S.p.A.*, Rn 44 m.H.).

[51] Wenn Interessenkonflikte vorliegen, hat der Bericht des Verwaltungsrates nach Art. 32 Abs. 4 UEV Rechenschaft über die Massnahmen abzugeben, welche die Zielgesellschaft getroffen hat, um zu vermeiden, dass sich diese Interessenkonflikte zum Nachteil der Empfänger des Angebotes auswirken. Massnahmen i.S.v. Art. 32 Abs. 4 UEV können insbesondere (i) der Ausstand der vom Interessenkonflikt betroffenen Mitglieder des Verwaltungsrates, (ii) die Bildung eines Ausschusses bestehend aus den unabhängigen Mitgliedern des Verwaltungsrates, um das Angebots zu beurteilen und den Bericht des Verwaltungsrates auszuarbeiten, oder (iii) die Prüfung der finanziellen Angemessenheit des öffentlichen Angebots in einer von einem unabhängigen Dritten erstellten *Fairness Opinion* sein (Verfügung 796/01 vom 1. Oktober 2021 in Sachen *Cassiopea S.p.A.*, Rn 45 m.H.).

[52] Der Bericht des Verwaltungsrates der Zielgesellschaft kann unter Angabe des Abstimmungsverhältnisses empfehlen, das Angebot anzunehmen oder es zurückzuweisen. Er kann aber auch die Vor- und Nachteile des Angebotes darlegen, ohne eine Empfehlung abzugeben (Art. 30 Abs. 3 und 4 UEV).

9.2.2 Ausführungen im Bericht des Verwaltungsrates der Bank Linth

[53] Der Verwaltungsrat der Bank Linth setzt sich derzeit aus fünf Mitgliedern zusammen: Urs Müller (Präsident des Verwaltungsrates), Ralph P. Siegl (Vizepräsident des Verwaltungsrates), Gabriel Brenna, Karin Lenzlinger Diedenhofen und Christoph Reich. Der Verwaltungsrat hat für die Beratung und Beschlussfassung über das Angebot einen Ausschuss bestehend aus Ralph P. Siegl und Karin Lenzlinger Diedenhofen gebildet (der **Ausschuss des Verwaltungsrates**). Die anderen Mitglieder des Verwaltungsrates befinden sich nach dessen Auffassung in Bezug auf das Angebot in einem Interessenkonflikt und sind daher bei der Beratung und Beschlussfassung des Verwaltungsrates über das Angebot in den Ausstand getreten (Angebotsprospekt Abschnitt H, Ziff. 1.1 und Ziff. 4.1.1).

[54] Ralph P. Siegl und Karin Lenzlinger Diedenhofen seien zwar in den jeweiligen Generalversammlungen der Bank Linth (auch) mit den Stimmen der LLB in den Verwaltungsrat der Bank Linth gewählt worden, doch befänden sie sich aus diversen Gründen nicht in einem Interessenkonflikt in Bezug auf das von der LLB unterbreitete Angebot (Angebotsprospekt Abschnitt H, Ziff. 4.1.1).

[55] Um die Beurteilung des Angebots und seine Empfehlung an die Angebotsempfänger, das Angebot anzunehmen, zu unterstützen und insbesondere um die finanzielle Angemessenheit des Angebotspreises aus Sicht der Angebotsempfänger sicherzustellen, hat sodann der Ausschuss des



Verwaltungsrates Alantra als besonders befähigte und unabhängige Expertin beauftragt, eine *Fairness Opinion* zu erstellen (Angebotsprospekt Abschnitt H, Ziff. 4.1.1 *in fine*; zur *Fairness Opinion* vgl. Ziff. 9.3 nachfolgend).

9.2.3 Würdigung der Ausführungen im Bericht des Verwaltungsrates der Bank Linth

[56] Ralph P. Siegl und Karin Lenzlinger Diedenhofen bilden im vorliegenden Fall den Ausschuss des Verwaltungsrates der Bank Linth, der sich mit dem Angebot befasst. Die weiteren Mitglieder des Verwaltungsrates der Bank Linth sind diesbezüglich in den Ausstand getreten. Des Weiteren haben Karin Lenzlinger Diedenhofen und Ralph P. Siegl die Vermutung, dass bei ihnen ein Interessenkonflikt mit Blick auf das Angebot vorliegt, dadurch widerlegt, dass sie eine entsprechende Negativbestätigung im Bericht des Verwaltungsrates selbst abgegeben haben (vgl. Rn [53] f.).

[57] Vor diesem Hintergrund und weil als zusätzliche Massnahme eine vom Ausschuss des Verwaltungsrates der Bank Linth bei Alantra in Auftrag gegebene *Fairness Opinion* eingeholt wurde (vgl. dazu Ziff. 9.3 nachfolgend), genügen die Ausführungen betreffend Interessenkonflikte im Bericht des Verwaltungsrates der Bank Linth den Anforderungen nach Art. 32 UEV und der entsprechenden Praxis der UEK.

[58] Der Bericht des Verwaltungsrates enthält ausserdem die gemäss Art. 30 ff. UEV erforderlichen Informationen, darunter insbesondere die mit Blick auf Art. 32 UEV relevanten Angaben bezüglich der Mitglieder des Verwaltungsrates und der obersten Geschäftsleitung der Bank Linth.

9.3 Fairness Opinion

[59] Der Verwaltungsrat der Bank Linth hat Alantra als unabhängige Expertin mit der Erstellung einer *Fairness Opinion* zur Angemessenheit des Angebotspreises beauftragt.

[60] Mit Blick auf das Teil-Tauschangebot der LLB führt Alantra aus, dass dieses als Kaufpreis je Bank Linth-Aktie fünf LLB-Aktien zuzüglich CHF 323.00 in bar vorsieht. Der im Bewertungsgutachten von EY ermittelte faire Wert je LLB-Aktie beläuft sich dabei auf CHF 61.30. Alantra stellt hierzu fest, dass andienende Aktionäre weder die Dividende der Bank Linth für das Geschäftsjahr 2021 noch diejenige der LLB von CHF 2.50 je Aktie erhalten werden. Bei der Beurteilung des Teil-Tauschangebots hat Alantra den Barwert der Dividende von CHF 2.50 pro LLB-Aktie abgezogen und einen adjustierten fairen Wert je LLB-Aktie von CHF 58.90 angenommen. Der berechnete Wert des Teil-Tauschangebots beläuft sich daher laut Alantra auf CHF 617.30 (fünf Mal CHF 58.90 plus CHF 323.00) je Bank Linth-Aktie (*Fairness Opinion*, S. 26).

[61] Des Weiteren hat Alantra das Dividendendiskontierungsmodell (**DDM-Methode**) als primäre Bewertungsmethode angewendet und kam auf dessen Grundlage zu einer Wertbandbreite von CHF 427.00 bis CHF 503.00 je Bank Linth-Aktie. Das von LLB offerierte Barangebot von CHF 600.00 wie auch das Teil-Tauschangebot im von Alantra berechneten Wert von CHF 617.30 pro Bank Linth-Aktie liegen beide über diesem Wert. Auch die Ergebnisse basierend auf den von Alantra zur Plausibilisierung verwendeten Marktwertmethoden liegen unter dem Wert des Barangebots und



des Teil-Tauschangebots. Somit erachtet Alantra sowohl das Barangebot wie auch das Teil-Tauschangebot der LLB an die Bank Linth-Aktionäre als fair und angemessen. Der Kurs der Bank Linth-Aktie und der 60-Tage-VWAP dieser Aktie liegen laut Alantra ebenfalls unter den im Barangebot und im Teil-Tauschangebot von LLB offerierten Preisen. Jedoch sind diese Kurse wegen der Illiquidität der Bank Linth-Aktie nicht aussagekräftig (*Fairness Opinion*, S. 26).

[62] Die von Alantra verwendeten Informationen und Bewertungsmethoden, die Bewertungsannahmen und die angewandten Parameter sowie deren Herleitung sind in der *Fairness Opinion* offen gelegt. Die Angebotsempfänger können die Einschätzung von Alantra nachvollziehen und ihren Entscheid über die Annahme oder Ablehnung des Angebots von LLB in Kenntnis der Sachlage treffen. Die *Fairness Opinion* ist damit transparent, plausibel und nachvollziehbar sowie i.S.v. Art. 30 Abs. 5 UEV hinreichend begründet.

9.4 Jahres- und Zwischenabschluss

[63] Gemäss Praxis der UEK dürfen zwischen dem Bilanzstichtag des letzten veröffentlichten Jahres- oder Zwischenabschlusses der Zielgesellschaft und dem Ende der Angebotsfrist nicht mehr als sechs Monate vergangen sein. Zudem hat der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft 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. Die Veröffentlichung eines aktuellen (Zwischen-)Abschlusses hat spätestens zehn Börsentage vor Ablauf der Angebotsfrist zu erfolgen. Andernfalls ist die Angebotsfrist entsprechend zu verlängern (Verfügung 802/02 vom 14. Januar 2022 in Sachen *Vifor Pharma AG*, Rn 79).

[64] Der Bilanzstichtag der letzten veröffentlichten Halbjahresrechnung der Bank Linth war der 30. Juni 2021. Damit werden zwischen dem Bilanzstichtag des letzten Abschlusses, also dem 30. Juni 2021, und dem Ende der Angebotsfrist, das voraussichtlich am 13. April 2022 erfolgen wird (vgl. Angebotsprospekt Abschnitt B Ziff. 5), mehr als sechs Monate vergangen sein. Bank Linth beabsichtigt allerdings, ihren Jahresabschluss 2021 am 25. Februar 2022 vor Handelsbeginn zu veröffentlichen, mithin mehr als zehn Börsentage vor dem voraussichtlichen Ende der Angebotsfrist am 13. April 2022. Sofern der Jahresabschluss 2021 der Bank Linth wie geplant am 25. Februar 2022 veröffentlicht wird, entfällt die Pflicht für Bank Linth, einen Zwischenabschluss zu veröffentlichen (vgl. Verfügung 802/02 vom 14. Januar 2022 in Sachen *Vifor Pharma AG*, Rn 80).

[65] Damit entspricht der Bericht des Verwaltungsrates der Bank Linth den gesetzlichen Anforderungen.
—

10. Verhalten der Zielgesellschaft im Hinblick auf ein allfälliges Konkurrenzangebot

[66] Die Transaktionsvereinbarung (vgl. Sachverhalt lit. C) sieht vor, dass der Ausschuss des Verwaltungsrates der Bank Linth als Reaktion auf ein Konkurrenzangebot, sei dies ein Angebot auf alle



Bank Linth-Aktien oder auf mindestens 25% der Bank Linth-Aktien, unter gewissen Umständen Verhandlungen mit einer Drittpartei führen darf. Das ist namentlich der Fall, sofern diese Drittpartei in einem Schreiben an die Bank Linth *«ein Besseres Angebot in Aussicht gestellt hat»*. Als *«Besseres Angebot»* im Sinne dieser Regelung soll dabei ein öffentliches Übernahmeangebot einer Drittpartei gelten, das der Ausschuss des Verwaltungsrates im Vergleich mit dem Angebot als *«aus strategischer und finanzieller Sicht als wesentlich besser»* beurteilt (vgl. Angebotsprospekt lit. E Ziff. 3.1).

[67] Gemäss Art. 133 Abs. 1 FinfraG müssen bei konkurrierenden Angeboten die Inhaber von Beteiligungspapieren der Zielgesellschaft das Angebot frei wählen können. Nach Art. 49 Abs. 1 UEV hat die Zielgesellschaft dabei die Pflicht, alle Anbieter gleich zu behandeln. Diese Gleichbehandlungspflicht ergibt sich aus den allgemeinen Grundsätzen des Übernahmerechts (vgl. Art. 1 UEV) und für den Fall konkurrierender Angebote aus der in Art. 133 Abs. 1 FinfraG statuierten Wahlfreiheit der Aktionäre. Diese Wahlfreiheit könnte von der Zielgesellschaft beeinträchtigt werden, wenn es ihr frei stünde, verschiedene Anbieter nach eigenem Gutdünken unterschiedlich zu behandeln (Verfügung 802/02 vom 14. Januar 2022 in Sachen *Vifor Pharma AG*, Rn 51 m.H.).

[68] Verpflichtet sich der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft, ein Angebot zu empfehlen, so ist diese Verpflichtung nur so lange verbindlich, als kein konkurrierendes Angebot eine Neu Beurteilung erforderlich macht. Zudem muss der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft bei der Beurteilung von konkurrierenden Angeboten seine Pflichten gleichmässig wahren, indem er z.B. seine Wertungen und Bewertungsmassstäbe einheitlich anwendet (Verfügung 802/02 vom 14. Januar 2022 in Sachen *Vifor Pharma AG*, Rn 52 m.H.).

[69] Vor diesem Hintergrund ist der in Rn [66] oben beschriebene Abschnitt der Transaktionsvereinbarung unzulässig. Es muss im freien Ermessen des Verwaltungsrates der Bank Linth bleiben, wann ein allfälliges Drittangebot besser als das Angebot ist. Der Verwaltungsrat der Bank Linth muss dieses Ermessen in Wahrung des Grundsatzes der Gleichbehandlung von Konkurrenzangeboten ausüben können. Die Ausübung dieses Ermessens darf nicht eingeschränkt werden, indem verlangt wird, dass ein *«aus strategischer und finanzieller Sicht»* wesentlich besseres Angebot an die Aktionäre der Bank Linth vorliegt.

[70] Demnach ist festzustellen, dass die in der Transaktionsvereinbarung enthaltene Bestimmung unzulässig ist, wonach im Fall eines Konkurrenzangebotes, sei dies ein Angebot auf alle Bank Linth-Aktien oder auf mindestens 25% der Bank Linth-Aktien, der Ausschuss des Verwaltungsrates der Bank Linth nur unter gewissen einschränkenden Umständen Verhandlungen mit einer Drittpartei führen darf, so namentlich sofern diese Drittpartei in einem Schreiben an die Bank Linth *«ein Besseres Angebot in Aussicht gestellt hat»*, welches *«aus strategischer und finanzieller Sicht als wesentlich besser»* beurteilt wird.

—



11. Publikation

[71] Die vorliegende Verfügung wird am Tag der Publikation des Angebotsprospekts auf der Webseite der UEK veröffentlicht (vgl. Art. 138 Abs. 1 FinfraG i.V.m. Art. 65 Abs. 1 UEV).

—

12. Gebühr

[72] Gemäss Art. 117 Abs. 2 FinfraV wird die Gebühr im Verhältnis zum Wert der Transaktion berechnet. Hierfür sind sämtliche vom Angebot erfassten Titel (Beteiligungspapiere und/oder Finanzinstrumente) sowie jene Titel einzubeziehen, welche in den zwölf Monaten vor der Veröffentlichung des Angebots erworben wurden (Verfügung 802/02 vom 14. Januar 2022 in Sachen *Vifor Pharma AG*, Rn 83). Nach Art. 117 Abs. 3 Satz 1 FinfraV beträgt die Gebühr mindestens CHF 50'000 und höchstens CHF 250'000. In besonderen Fällen kann die Gebühr, je nach Umfang und Schwierigkeit der Transaktion, um bis zu 50% vermindert oder erhöht werden (Art. 117 Abs. 3 Satz 2 FinfraV).

[73] Das Angebot der LLB erfasst insgesamt 200'988 Bank Linth-Aktien. Pro Bank Linth-Aktie bietet LLB in ihrem Teil-Tauschangebot (a) fünf LLB-Aktien zuzüglich CHF 323.00 netto in bar oder, entsprechend der uneingeschränkten Wahl der Bank Linth-Aktionäre, (b) CHF 600.00 netto in bar bei der Baralternative. Das Bewertungsgutachten von EY geht bei Anwendung der DDM-Methode von einem Preis von CHF 61.30 pro LLB-Aktie aus. Vorliegend wird der höhere Wert des Teil-Tauschangebots und der Baralternative für die Berechnung der Gebühr herangezogen, zumal dieser Wert auch für die Einhaltung der *Best Price Rule* als relevant angesehen wird (vgl. Verfügung 805/01, Dispositiv Ziff. 1). Der Wert des Teil-Tauschangebots pro Bank Linth-Aktie beträgt mithin CHF 629.50 (fünf Mal CHF 61.30 plus CHF 323.00) und übersteigt den Wert der Baralternative von CHF 600.

[74] Der Wert des Angebots beläuft sich damit auf rund CHF 126'521'946.00 (200'988 Bank Linth-Aktien mal CHF 629.50). Daraus ergibt sich gestützt auf Art. 117 Abs. 2 FinfraV eine Gebühr von CHF 63'261.00 zu Lasten von LLB.

[75] Im vorliegenden Fall erhöht die UEK diese Gebühr gestützt auf Art. 117 Abs. 3 Satz 2 FinfraV um 50% angesichts des Umfangs der eingereichten Dokumente und der Anzahl und Komplexität der sich stellenden Rechtsfragen auf CHF 94'891.00. Aus denselben Gründen wird davon abgesehen, von dieser Gebühr die mit Verfügung 805/01, Dispositiv Ziff. 4 erhobene Gebühr von CHF 30'000 abzuziehen (vgl. dazu Verfügung 802/02 vom 14. Januar 2022 in Sachen *Vifor Pharma AG*, Rn 84).

—



Die Übernahmekommission verfügt:

1. Das öffentliche Kauf- und Teil-Tauschangebot der Liechtensteinischen Landesbank AG an die Aktionäre der Bank Linth LLB AG entspricht den gesetzlichen Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote.
2. Es wird festgestellt, dass die Liechtensteinische Landesbank AG im Hinblick auf ihr öffentliches Kauf- und Teil-Tauschangebot an die Aktionäre der Bank Linth LLB AG nicht in gemeinsamer Absprache i.S.v. Art. 11 Abs. 1 UEV mit dem Land Liechtenstein handelt.
3. Es wird festgestellt, dass die in der Transaktionsvereinbarung zwischen der Liechtensteinischen Landesbank AG und der Bank Linth LLB AG vom 26. Januar 2022 enthaltene Bestimmung unzulässig ist, wonach im Fall eines Konkurrenzangebotes, sei dies ein Angebot auf alle Aktien der Bank Linth LLB AG oder auf mindestens 25% der Aktien der Bank Linth LLB AG, der Ausschuss des Verwaltungsrates der Bank Linth LLB AG nur unter gewissen Umständen Verhandlungen mit einer Drittpartei führen darf.
4. Die Liechtensteinische Landesbank AG hat das Dispositiv dieser Verfügung mit dem Angebotsprospekt zu veröffentlichen.
5. Diese Verfügung wird frühestens am Tag der Publikation des Angebotsprospektes auf der Webseite der Übernahmekommission veröffentlicht.
6. Die Gebühr zu Lasten der Liechtensteinischen Landesbank AG beträgt CHF 94'891.00.

Der Präsident:

Thomas A. Müller
—

Diese Verfügung geht an die Parteien:

- Liechtensteinische Landesbank AG, vertreten durch Dr. Dieter Dubs, Bär & Karrer AG;
- Bank Linth LLB AG, vertreten durch Dr. Lorenzo Olgiati und Dr. Martin Weber, Schellenberg Wittmer AG.



Mitteilung an:

Ernst & Young AG (Prüfstelle).

Rechtsmittelbelehrung:

Beschwerde (Art. 140 des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes, SR 958.1):

Diese Verfügung kann innert einer Frist von fünf Börsentagen bei der Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA, Laupenstrasse 27, CH-3003 Bern, angefochten werden. Die Anfechtung hat schriftlich zu erfolgen und ist zu begründen. Die Beschwerde hat den Erfordernissen von Art. 52 VwVG zu genügen.

—