



Urteil vom 18. Dezember 2008

Besetzung

Richter Hans-Jacob Heitz (Vorsitz), Richterin Eva Schneeberger, Richter Ronald Flury, Richter Stephan Breitenmoser, Richter Frank Seethaler; Gerichtsschreiberin Katharina Walder Salamin, Gerichtsschreiber Kaspar Luginbühl, Gerichtsschreiber Stefan Wyler.

Parteien

1. **Laxey Partners Limited**, The Old Chapel, Summerhill Road, Isle of Man, GB-Onchan IM3 1NA,
2. **The Value Catalyst Fund Limited**, PO Box 309, Uglan House, South Church Street, KY-George Town,
3. **LP Value Limited**, Craigmuir Chambers, P. O. Box 71, Road Town, VG-Tortola,
4. **Laxey Investors Limited**, Akara Building, 24 De Castro Street, Wickmas Cay 1, Road Town, VG-Tortola,
5. **Altma Fund Sicav Plc in respect of Gardiner Sub-Fund**, 171 Old Bakery Street, MT-La Valeta,
6. **Leaf Limited**, Craigmuir Chambers, P.O. Box 71, Road Town, VG-Tortola,
7. **Laxey Investors LP**, The Corporation Trust Center, 1209 Orange Street, US-Wilmington Delaware 19801,
8. **Sprugos Investments XII LLC**, 2711 Centerville Road, suite 400, New Castle County, US-Wilmington Delaware 19808,
9. **Laxey Universal Value LP**, The Corporation Trust Center, 1209 Orange Street, US-Wilmington Delaware 19801,
10. **LPA Alternative LP**, 615 South Dupont Highway, County of Kent, US-City of Dover Delaware 19901,

11. The Laxey Investment Trust Plc, One London Wall,
GB-London EC2Y 5AB,
alle vertreten durch
Dr. Urs Schenker und Dr. Matthias Courvoisier,
Baker & McKenzie Rechtsanwälte, Zollikerstrasse 225,
Postfach, 8034 Zürich,
Beschwerdeführerinnen,

gegen

Implenia AG, Industriestrasse 24, 8305 Dietlikon,
vertreten durch Prof. Dr. Rolf Watter und
Dr. Corrado Rampini, Bär & Karrer Rechtsanwälte,
Brandschenkestrasse 90, 8027 Zürich,
Beschwerdegegnerin,

Eidgenössische Bankenkommission (EBK),
Schwanengasse 12, Postfach, 3001 Bern,
Vorinstanz.

Gegenstand

Meldepflicht nach Art. 20 BEHG.

Sachverhalt:**A.**

A.a Laxey Partners Ltd. (Beschwerdeführerin 1) ist eine Gesellschaft in Rechtsform einer Private Company Limited by Shares mit Sitz auf der Isle of Man. Der Zweck der Beschwerdeführerin 1 besteht in der Verwaltung der Vermögen folgender Gesellschaften: The Value Catalyst Fund (Beschwerdeführerin 2), LP Value Ltd. (Beschwerdeführerin 3), Laxey Investors Ltd. (Beschwerdeführerin 4), Altma Sicav Plc. in Respect of Gardiner Sub-Fund (Beschwerdeführerin 5), Leaf Ltd. (Beschwerdeführerin 6), Laxey Investors LP (Beschwerdeführerin 7), Sprugos Investments XII LLC (Beschwerdeführerin 8), Laxey Universal Value LP (Beschwerdeführerin 9), LP Alternative LP (Beschwerdeführerin 10) und The Laxey Investment Trust Plc. (Beschwerdeführerin 11; alle gemeinsam: Beschwerdeführerinnen). Gemäss den zwischen der Beschwerdeführerin 1 und den Beschwerdeführerinnen 2 bis 11 abgeschlossenen Vermögensverwaltungsverträgen hat die Beschwerdeführerin 1 bei der Vermögensverwaltung und der Vertretung in Stimmrechtsangelegenheiten bei Beteiligungen, welche die anderen Gesellschaften halten, volle Ermessensfreiheit.

Die obgenannten Gesellschaften sind auf vielfache Weise im Sinn von General Partnerships und Mutter-Tochterfirmenverhältnissen miteinander verbunden. Die Beschwerdeführerinnen wurden aufgrund obenstehender Ausführungen von der Eidgenössischen Bankenkommision EBK (Vorinstanz) als Gruppe im Sinne des Börsengesetzes vom 24. März 1995 (BEHG, SR 951.1) behandelt.

A.b Die Implenia AG (Beschwerdegegnerin) ist eine Aktiengesellschaft nach schweizerischem Recht mit Sitz in Dietlikon/ZH. Die Beschwerdegegnerin hat ein Aktienkapital von Fr. 73'888'000.–, welches in 18'472'000 Namenaktien mit einem Nennwert von Fr. 4.– aufgeteilt ist. Zum Zeitpunkt des zu beurteilenden Sachverhalts hatte die Beschwerdegegnerin ein Aktienkapital von Fr. 83'124'000.–, welches in 18'472'000 Namenaktien mit einem Nennwert von Fr. 4.50 gestückt war.

A.c Am 5. April 2007 zeigte die Beschwerdegegnerin die Beschwerdeführerin 1 gestützt auf Art. 20 Abs. 4 BEHG aufgrund eines Verdachts auf Verletzung der Offenlegungspflicht bei der Vorinstanz an. Zur

Begründung brachte sie vor, dass die Beschwerdeführerin 1 insgesamt 12% der Aktien der Beschwerdegegnerin halte, wobei die Beschwerdegegnerin nie eine Offenlegungsmeldung über das Überschreiten der 5%-Grenze erhalten habe.

Am 11. April 2007 meldete die Beschwerdeführerin 1 eine Beteiligung von 12,226% an der Beschwerdegegnerin. Am 12. April 2007 meldete Roger Bühler, Vertreter der Beschwerdeführerin 1 in der Schweiz, der Beschwerdegegnerin offenbar telefonisch, dass die Beschwerdeführerin 1 nun 19% der Anteile der Beschwerdegegnerin halte. Am 18. April 2007 meldete die Beschwerdeführerin 1, sie habe am 16. April 2007 die 20%-Grenze überschritten. Abklärungen der Vorinstanz ergaben, dass in diesem Zeitraum an der SWX Swiss Exchange (SWX, heute: SIX Swiss Exchange AG) lediglich marginal mit Aktien der Beschwerdegegnerin gehandelt worden war und ein ausserbörslicher Handel mit entsprechenden Titeln nicht stattgefunden hatte.

A.d Im Verlauf der Monate April 2007 bis August 2007 holte die Vorinstanz bei der Financial Supervision Commission (Isle of Man), der Financial Services Authority FSA (Vereinigtes Königreich), der Finanzinspektionen (Königreich Schweden), der Netherlands Authority for the Financial Markets NAFM (Königreich der Niederlande) und der Commission bancaire, financière et des assurances CBFA (Königreich Belgien) mittels mehrerer Amtshilfeersuchen verschiedene Auskünfte über folgende Finanzinstitute ein: Credit Suisse Securities (Europe) Ltd. (CSSEL), NoeNet Securities AB (Neonet), Keijser Securities NV (Keijser), KBC Securities NV (KBC), Instinet, Bear Stearns Intl. Ltd. (Bear Stearns), Cantor Fitzgerald Europe (Cantor), City Index Ltd. (City Index) und Man Financial Ltd. (Man). Ebenso holte die Vorinstanz bei der damaligen SWX, der Bank Lombard Odier Darier Hentsch & Cie., der Bank Clariden Leu, Zürcher Kantonalbank ZKB, der Neuen Zürcher Bank NZB, der Credit Suisse CS und der Bank am Bellevue sowie bei der Beschwerdeführerin 1 selbst Auskünfte ein.

Aus den eingeholten Auskünften ergab sich für die Vorinstanz Folgendes: Die Beschwerdeführerin 1 erklärte, dass sie Derivate mit Barabgeltung (Contracts for Difference [CFD]) gekauft und die 5%-, 10%- und 20%-Grenzwerte nach Art. 20 Abs. 1 BEHG ausschliesslich mittels Erwerbs von Aktien der Beschwerdegegnerin und ohne Absprache mit Dritten überschritten habe. Keijser, Instinet und die Bank

am Bellevue hätten als execution brokers (Vollzugsfinanzintermediäre) der Beschwerdeführerin 1 gehandelt, und die CSSEL sei der prime broker gewesen. CSSEL informierte die Vorinstanz dahingehend, dass sie Swap-Transaktionen auf den Basiswert Implenias-Aktien mit der Beschwerdeführerin 1 abgeschlossen habe. Diese Swap-Position (CFD-Position) habe die CSSEL mit Hilfe der Finanzintermediäre Keijser, Instinet und KBC abgesichert, wobei die Beschwerdeführerin 1 diese Positionen zum Teil am 3. April 2007 aufgelöst habe. Keijser wiederum brachte vor, ausschliesslich Implenias-Aktien, nicht jedoch Derivate im Auftrag der Beschwerdeführerin 1 über verschiedene Finanzintermediäre ausserbörslich ge- und verkauft zu haben. Mithin habe Keijser Warehousing für die Beschwerdeführerin 1 betrieben. Auch Instinet führte in der Folge aus, Warehousing für die Beschwerdeführerin 1 betrieben sowie Implenias-Aktien von einem Fonds der Beschwerdeführerin an einen anderen überwiesen zu haben. Die Finanzhäuser Bear Stearns, Cantor, Man und City Index führten ihrerseits aus, für den Basiswert von einer Implenias-Aktie jeweils einen CFD geschrieben zu haben. Die verschiedenen Bankenhäuser stellten jeweils CFD bezüglich Aktien aus, welche Stimmrechtsanteilen zwischen 1,13% und 4,9% entsprachen.

A.e Am 19. Oktober 2007 stellte die Beschwerdeführerin 1 bei der Vorinstanz den Antrag, "es sei festzustellen, dass die Gesuchstellerinnen beim Erwerb ihrer Beteiligung an der Implenias AG die Offenlegungsregeln nicht verletzt haben".

Am 2. November 2007 kündigte die LIL Investments No. 4 Ltd. (zu 100% eine Tochterfirma der Beschwerdeführerin 1) an, dass sie mit der Beschwerdeführerin 1 zusammen 33,33% der Stimmrechte der Beschwerdegegnerin halte und sie deshalb ein öffentliches Kaufangebot für alle im Publikum befindlichen Aktien unterbreiten würden.

Am 6. November 2007 beantragte die Beschwerdegegnerin Parteistellung im Verfahren vor der Vorinstanz, worauf ihr Letztere mitteilte, dass derzeit noch kein Verwaltungsverfahren, sondern lediglich eine Untersuchung laufe.

Mit Eingaben vom 5. und vom 7. Dezember 2007 an das Handelsgericht des Kantons Zürich und das Bezirksgericht Bülach hinterlegten die Beschwerdeführerinnen eine Schutzschrift, wonach das Begehren der Beschwerdegegnerin, ihrer Aktionäre sowie der Vorinstanz, die

Stimmrechte der Beschwerdeführerinnen superprovisorisch zu suspendieren, abzuweisen sei.

A.f Mit Verfügung vom 12. Dezember 2007 stellte die Übernahmekammer der EBK betreffend Attrahierung der Empfehlung der Offenlegungsstelle der SWX vom 30. Juni 2007 i. S. Beschwerdeführerinnen betreffend Vorabentscheid nach Art. 20 Abs. 6 BEHG fest, dass die Beschwerdeführerinnen einer Offenlegungspflicht unterliegen, wenn sie durch Erwerb beziehungsweise Veräusserung von auf Aktien der Beschwerdegegnerin lautenden CFD zusammen mit ihren übrigen offenlegungspflichtigen Positionen meldepflichtige Grenzwerte nach Art. 20 BEHG erreichen, über- oder unterschreiten.

A.g Am 24. Januar 2008 entschied die Vorinstanz, ein formelles Verwaltungsverfahren zu eröffnen, was sie den Beschwerdeführerinnen und der Beschwerdegegnerin am 31. Januar 2008 mitteilte. Gleichzeitig stellte sie den Beschwerdeführerinnen und der Beschwerdegegnerin eine vorläufige Sachverhaltsdarstellung zu und gab ihnen Gelegenheit zur Stellungnahme.

Am 5. Februar 2008 teilte die Vorinstanz den Beschwerdeführerinnen mit, dass sie davon ausgehe, der Beschwerdegegnerin komme Parteistellung zu; die Beschwerdeführerinnen sollten daher mitteilen, in welche Aktenstücke der Beschwerdegegnerin keine Einsicht gewährt werden könne. Sie gewährte der Beschwerdegegnerin in der Folge keine Akteneinsicht, da sie ihren Begehren vollumfänglich entsprach.

A.h Neben Verfahrensanhträgen (Ausstandsbegehren gegen mehrere Mitglieder und Angestellte der Vorinstanz sowie Begehren auf Ablehnung der Parteistellung der Beschwerdegegnerin) stellten die Beschwerdeführerinnen am 3. März 2008 bei der Vorinstanz den Antrag, es sei festzustellen, dass die Beschwerdeführerinnen mit Bezug auf ihre Investition in die Aktien der Beschwerdegegnerin bis Ende Mai 2007 keine Meldepflichten im Sinne von Art. 20 BEHG verletzt hätten.

B.

B.a Mit Verfügung vom 7. März 2008 stellte die Vorinstanz fest, dass die Beschwerdeführerinnen im Rahmen des Beteiligungsaufbaus an der Beschwerdegegnerin ihre Meldepflichten nach Art. 20 BEHG verletzt hatten (Ziff. 4). Die Vorinstanz stellte ebenfalls fest, dass die

Implenia AG im Verfahren Parteistellung im Sinne von Art. 6 VwVG hat (Ziff. 3). Sie auferlegte die Verfahrenskosten von Fr. 30'000.– den Beschwerdeführerinnen (Ziff. 6). Alle weiteren Begehren und Verfahrensanträge wies sie ab, soweit sie darauf eintrat (Ziff. 1, 2 und 5).

B.b Die Vorinstanz begründete ihren Entscheid damit, dass gemäss Art. 20 Abs. 1 BEHG in der bis zum 1. Dezember 2007 geltenden Fassung derjenige, der direkt, indirekt oder in gemeinsamer Absprache mit Dritten Aktien einer Gesellschaft mit Sitz in der Schweiz, deren Beteiligungspapiere mindestens teilweise in der Schweiz kotiert seien, für eigene Rechnung erwerbe oder veräussere und dadurch den Grenzwert von 5, 10, 20, $33\frac{1}{3}$, 50 oder $66\frac{2}{3}$ % der Stimmrechte, ob ausübbar oder nicht, erreiche, unter- oder überschreite, dies der Gesellschaft und der Börse, an welcher die Beteiligungspapiere kotiert sind, melden müsse. Die Meldepflicht habe ihren Zweck darin, Transparenz zu gewährleisten und somit Effizienz und Gleichbehandlung im Markt zu schaffen. Die Meldepflicht diene auch als Frühwarnsystem für bevorstehende Unternehmens-Übernahmen und wolle gemäss der Botschaft des Bundesrates vom 24. Februar 1993 zum Börsengesetz den heimlichen Erwerb oder die heimliche Veräusserung massgeblicher Beteiligungen, die kursrelevante Informationen darstellen, verunmöglichen.

B.c Nach der Vorinstanz handelt es sich bei CFD um gegenseitige variable Forderungen auf Geldzahlungen, deren Höhe vom Kurs eines bestimmten Basiswerts abhängig sei. Der Verkäufer verpflichte sich, zum Verfallszeitpunkt bei gestiegenem Aktienkurs dem Käufer die Differenz zu zahlen; umgekehrt verpflichte sich der Käufer, dem Verkäufer die Differenz bei gefallenem Aktienkurs auszugleichen. Als Differenzgeschäfte würden CFD ausschliesslich Zahlungsverpflichtungen vorsehen, weshalb sie theoretisch nicht geeignet seien, eine Realerfüllung zu ermöglichen.

B.d Im Fall des Beteiligungsaufbaus durch die Beschwerdeführerinnen an der Beschwerdegegnerin verhalte es sich aber anders: Art. 20 Abs. 1 BEHG habe seit jeher auch den indirekten Erwerb der Meldepflicht unterstellt. Konkretisiert würden die einzelnen Fallgruppen des indirekten Erwerbs und der indirekten Veräusserung in Art. 9 Abs. 3 der Börsenverordnung-EBK vom 25. Juni 1997 (BEHV-EBK, SR 954.193). Demnach gelte als indirekter Erwerb jeder Vorgang, der im Ergebnis das Stimmrecht über die Beteiligungspapiere vermitteln

könne. Ausgenommen seien lediglich Vollmachten, welche ausschliesslich zur Vertretung an der Generalversammlung ausgestellt worden seien. Von Art. 9 Abs. 3 BEHV-EBK seien somit all jene Vorgänge erfasst, die jemandem zwar nicht das Eigentum, jedoch die potentielle Kontrolle über die mit den Beteiligungspapieren verbundenen Stimmrechte einräumten. Als indirekter Erwerb seien Vorgänge zu qualifizieren, bei welchen der formale Erwerber ersichtlich in fremdem Interesse bzw. in demjenigen des wirtschaftlich Berechtigten handle. Dabei seien auch faktische und nicht nur juristische Kriterien zu beachten, welche eine Anwendung der Missbrauchsklausel gemäss Art. 9 Abs. 3 Bst. d BEHV-EBK rechtfertigten. Im vorliegenden Fall hätten die Beschwerdeführerinnen nicht nur den Erwerb des Basiswerts (Implenia-Aktien) in Auftrag gegeben, sondern auch entsprechende CFD bestellt. Der Basiswert sei in der Folge zu Paketen geschnürt platziert worden. Die Pakete seien stets genügend klein gehalten worden, was zur Folge gehabt habe, dass der 5%-Grenzwert an den Aktien der Beschwerdegegnerin nie überschritten worden sei und somit von den einzelnen Finanzinstituten auch nicht habe gemeldet werden müssen. Danach seien die CFD aufgelöst worden; die Beschwerdeführerin 1 habe die freiwerdenden Aktien zurückgekauft und so ihre Beteiligung an der Beschwerdegegnerin rasant aufgebaut. Am 11. April 2007 bzw. am 18. April 2007 habe die Beschwerdeführerin 1 die Überschreitung des 10%- bzw. des 20%-Grenzwerts gemeldet. Die auf die Aktien ausgestellten CFD hätten jederzeit terminiert werden können, weshalb die Implenia-Aktien für die Beschwerdeführerin 1 jederzeit abrufbar gewesen seien. Daraus könne nur gefolgert werden, dass sämtliche Implenia-Aktien jederzeit der Beschwerdeführerin 1 zuzurechnen gewesen seien und Letztere deshalb im Rahmen von Art. 20 Abs. 1 BEHG in Verbindung mit Art. 9 Abs. 3 Bst. d BEHV-EBK bereits vor dem 1. Januar 2007 meldepflichtig gewesen sei, da sie zu diesem Zeitpunkt bereits den Schwellenwert von 5% überschritten habe. Die erste Meldung sei aber erst am 11. April 2007 anlässlich des Überschreitens der 10%-Schwelle erfolgt. Das Argument, wonach das Recht, über das Stimmrecht verfügen zu können, das massgebliche Kriterium für indirektes Halten sei, könne nicht gehört werden. Vielmehr genügten nach Art. 9 Abs. 3 Bst. d BEHV-EBK alle anderen Vorgänge, die im Ergebnis das Stimmrecht über die Beteiligungspapiere vermitteln können.

B.e Schliesslich sei in diesem Zusammenhang nicht massgeblich, welche Derivate unter die jeweilige Fassung von Art. 20 BEHG bzw.

Art. 9 Abs. 3 Bst. d BEHV-EBK gefallen seien. Jedenfalls habe die Beschwerdeführerin zum Ziel gehabt, mittels indirekten Aktienerwerbs im Sinne von Art. 20 BEHG in Verbindung mit Art. 9 Abs. 3 Bst. d BEHV-EBK die Meldepflichten zu umgehen. Losgelöst vom jeweiligen Stand der Gesetzgebung seien Umgehungen seit jeher verboten gewesen. Die Beschwerdeführerin 1 habe somit ihre Meldepflicht im Zusammenhang mit dem Beteiligungsaufbau an der Beschwerdegegnerin im Sinne von Art. 41 Abs. 1 Bst. a BEHG vorsätzlich verletzt.

C.

C.a Gegen diesen Entscheid führen die Beschwerdeführerinnen mit Eingabe vom 24. April 2008 Beschwerde beim Bundesverwaltungsgericht und stellen folgende Anträge (wörtliches Zitat):

"1. Dispositiv-Ziffern 1-5 der Verfügung der Eidgenössischen Bankenkommission vom 07. März 2008 seien aufzuheben;

2. Es sei festzustellen, dass die Beschwerdeführerinnen durch das Nichtmelden von Contracts for Difference bezüglich Implenia-Aktien bis und mit April 2007 die Vorschriften über die Meldepflicht nicht verletzt haben;

3. Es sei festzustellen, dass die Feststellung der EBK betreffend Art. 41 Abs. 1 lit. a BEHG kompetenzwidrig waren; diese Feststellungen (Rz. 173 der angefochtenen Verfügung) sind zu streichen;

4. Eventualiter sei der Fall an die Eidgenössische Bankenkommission zur Neuentscheidung zurückzuweisen;

unter Kosten- und Entschädigungsfolgen zu Lasten der Beschwerdegegnerin."

Ferner stellten die Beschwerdeführerinnen folgende Verfahrensanträge (wörtliches Zitat):

"1. Es sei die Implenia AG im Verfahren nicht als Partei zuzulassen, eventualiter eine anfechtbare Zwischenverfügung zu erlassen.

2. Die EBK sei zu verpflichten, den Beschwerdeführerinnen umgehend über (1) sämtliche Kontakte zwischen Mitarbeitern und Mitgliedern der EBK zu Vertretern der Implenia AG seit Ende März 2007, (2) sämtliche persönlichen Beziehungen zwischen Mitarbeitern und Mitgliedern der EBK zu Vertretern der Implenia AG, Aktionären der Implenia AG oder Investoren der Beschwerdeführerinnen sowie (3) alle weiteren Um-

stände, die eine Abhängigkeit der Mitarbeiter und Mitglieder der EBK begründen könnten, zu informieren, immer soweit solche Personen am Verfahren vor der EBK vorbereitend oder entscheidend mitwirkten oder ohne offen gelegter Begründung in den Ausstand traten.

3. Die in der parallelen Eingabe aufgeführten Namen und Daten, die sich auf das Verhalten des Präsidenten der EBK beziehen (Ziff. D.6.1) seien der Implenia und anderen zusätzlichen Parteien ausserhalb nicht offen zu legen, falls diesen im Verfahren Parteistellung zukommen sollte. Die in dieser Eingabe enthaltenen Informationen und Daten können der EBK weitergeleitet werden."

C.b Zur Begründung führen die Beschwerdeführerinnen im Wesentlichen aus, sie hätten die Meldepflicht gemäss Art. 20 BEHG weder verletzt noch umgangen. Die Beschwerdeführerinnen hätten im Jahr 2006 ca. 4,4% der Aktien der Beschwerdegegnerin erworben, da die Beschwerdeführerin 1 angenommen habe, diese Aktien seien unterbewertet. Um von allenfalls steigenden Aktienkursen profitieren zu können, hätten die Beschwerdeführerinnen bis April 2007 zusätzlich mit diversen Banken CFD abgeschlossen, wobei sie "long" gegangen seien, d.h. auf steigende Kurse des Basiswerts spekuliert hätten. Dies habe es den Beschwerdeführerinnen erlaubt, von den erwarteten Kurssteigerungen zu profitieren, ohne ihr Kapital weiter durch Aktienkäufe binden zu müssen. Insgesamt hätten sie lediglich 10% des Kontraktwerts bei den Banken hinterlegt. Den Abschluss der CFD hätten die Beschwerdeführerinnen nicht gemeldet, weil es sich dabei um Derivate ohne Realerfüllung gehandelt habe. Solche seien gemäss Art. 13 BEHV-EBK in der Fassung bis 30. Juni 2007 nicht meldepflichtig gewesen, was den Beschwerdeführerinnen auch von ihrer damaligen Kanzlei bestätigt worden sei.

C.c Im Frühling 2007 hätten die Beschwerdeführerinnen erkannt, dass die Beschwerdegegnerin nicht die erwarteten Massnahmen zur Steigerung des Aktienkurses unternehmen wollte ("positive Auslandstrategie", Partizipation an der Konsolidierung des europäischen Baugewerbes). Aus diesem Grund hätten die Beschwerdeführerinnen die CFD aufgelöst und mit sehr grossem Kapitaleinsatz Aktien der Beschwerdegegnerin am Markt erworben. Die dadurch erhaltenen Stimmrechte hätten den Beschwerdeführerinnen ermöglichen sollen, positiv auf die Unternehmensentwicklung einzuwirken. Die Meldung über den Erwerb dieser Aktien sei im April 2007 fristgemäss und korrekt erfolgt.

C.d Die Vorinstanz sei in der angefochtenen Verfügung zum Schluss gekommen, dass die Beteiligungen schon im Dezember 2006 bzw. im Januar 2007 meldepflichtig gewesen seien. Insbesondere qualifiziere die Vorinstanz die CFD als indirekten Erwerb gemäss Art. 9 Abs. 3 Bst. d BEHV-EBK. Sie leite dies aus dem Umstand ab, dass die CFD-Emittenten selbst Aktien der Beschwerdegegnerin erworben hätten. Der Aktienkauf durch die Emittenten sei jedoch nur zur Absicherung gegen Kurssteigerungen im Sinn einer Hedging-Strategie erfolgt und sei deshalb nicht ungewöhnlich. Ebenso wenig ungewöhnlich sei der Verkauf der Aktien nach Ablauf der CFD durch die Emittenten, wenn diese nicht selbst Optionen oder Derivate darauf ausgeben wollten. Zu dieser Einsicht sei auch die Vorinstanz gelangt. Trotzdem begründe diese "Möglichkeit" für die Vorinstanz bereits ein indirektes Halten während der Laufzeit. Dies sei umso erstaunlicher, als die Beschwerdeführerinnen mittels CFD-Verträge und schriftlicher Bestätigungen der Emittenten bewiesen hätten, dass sie während der Laufzeit der CFD keine Rechte an den Aktien der Beschwerdegegnerin und auch keinerlei vertraglichen Anspruch auf Erwerb dieser Aktien bei Ablauf der CFD gehabt hätten. Die Aktien seien nach dem Ablauf der CFD auf dem freien Markt gewesen; die Beschwerdeführerinnen hätten sie nur deshalb erhalten, weil kein Dritter einen höheren Preis dafür habe zahlen wollen.

C.e Daraus erhellte, dass CFD gemäss Art. 9 Abs. 3 Bst. d, Art. 12 und Art. 13 BEHV-EBK im massgebenden Zeitpunkt nicht meldepflichtig gewesen seien und die Vorinstanz die Verfahrensrechte der Beschwerdeführerinnen massiv verletzt habe. Hinzu komme, dass die Beschwerdegegnerin durch eine sorgfältig orchestrierte Kampagne nicht nur eine Änderung des BEHG und der BEHV-EBK erreicht, sondern auch, dass die Vorinstanz durch falsche Auslegung der gesetzlichen Grundlagen eine Meldepflicht "konstruiert" habe.

C.f Die Beschwerdeführerinnen bringen insbesondere vor, die Vorinstanz habe den Sachverhalt falsch festgestellt. Gestützt darauf habe sie Art. 13 BEHV-EBK in der bis am 30. Juni 2008 (recte: 2007) geltenden Fassung sowie Art. 12 BEHV-EBK in Bezug auf die Zurechenbarkeit von Stimmrechten verletzt. Art. 9 Abs. 3 BEHV-EBK sei bezüglich des indirekten Haltens von Aktien verletzt worden. Die von der Vorinstanz angewendete "allgemeine Umgehungstheorie" widerspreche sowohl Art. 20 BEHG als auch den Art. 9, Art. 12 und Art. 13 BEHV-EBK. Die Meldepflicht werde durch die Umgehungstheorie unzulässig

gerweise durch die Auslegung von Art. 9 BEHV-EBK praeter legem wieder eingeführt. Schliesslich wende die Vorinstanz Art. 41 Abs. 1 Bst. a BEHG falsch an durch die Feststellung, die Beschwerdeführerin (d.h. die Beschwerdeführerin 1) habe diese Bestimmung vorsätzlich verletzt. Vorsätzlich könnten nur natürliche Personen handeln.

C.g Dadurch, dass die Vorinstanz festgestellt habe, CFD unterlägen der Meldepflicht, sei sie in Willkür verfallen. Dies ergebe sich allein schon daraus, dass sie bei Securities Lending, Repo-Geschäften und Nutzniessung ausschliesslich auf die Verfügungsmacht über die Stimmrechte abstelle, im Fall von CFD aber von diesem Grundsatz abweiche.

C.h Schliesslich habe die Vorinstanz die Verfahrensgarantien und insbesondere das rechtliche Gehör der Beschwerdeführerinnen verletzt. Dies sei geschehen, indem sie ein "geheimes Vorverfahren" durchgeführt habe, welches nicht dem VwVG unterstellt gewesen sei. Insbesondere habe sie das Beweisverfahren rechtswidrigerweise anlässlich dieses Vorverfahrens durchgeführt und damit gegen Art. 1 VwVG verstossen. Indem sich die Vorinstanz geweigert habe, die von den Beschwerdeführerinnen offerierten Beweise abzunehmen, habe sie gegen Art. 33 VwVG verstossen. Art. 18 VwVG habe die Vorinstanz verletzt, indem sie keine Ergänzungsfragen der Beschwerdeführerinnen an die anlässlich des Vorverfahrens einvernommenen Personen zugelassen habe. Auch seien die Beschwerdeführerinnen nie zu den durch die Vorinstanz angewendeten Rechtsnormen angehört worden, was gegen Art. 30 VwVG verstosse. Die Stellungnahme der Beschwerdegegnerin vom 25. Februar 2008 sei in der angefochtenen Verfügung berücksichtigt worden, obwohl die Beschwerdeführerinnen nie dazu hätten Stellung beziehen können. Dies verletze Art. 31 VwVG. Des Weiteren sei der Vorinstanz mangelnde Unabhängigkeit vorzuwerfen. So habe der Präsident der Vorinstanz während des Vorverfahrens mit einem Investor der Beschwerdeführerin 1 Kontakt aufgenommen und ihr Gesetzesbruch vorgeworfen. Auch der Zeitpunkt der Verfügungen, die schriftlichen Auskünfte an die Beschwerdegegnerin und die Zusage der Parteistellung an die Beschwerdegegnerin deuteten auf die Verletzung des Unabhängigkeitsgebots im Sinne von Art. 29 Abs. 1 der Bundesverfassung der Schweizerischen Eidgenossenschaft vom 18. April 1999 (BV, SR 101) hin. Ferner habe die Vorinstanz mit ihrer Feststellung, wonach die Beschwerdeführerinnen Art. 41 Abs. 1 Bst. a BEHG verletzt hätten, ihre Kompetenz überschritten, da eine Straf-

verfolgung gemäss Art. 44 BEHG allein dem Eidgenössischen Finanzdepartement EFD obliege, welches den Sachverhalt nach den Vorschriften des Verwaltungsstrafrechts abklären müsse. Schliesslich sei Art. 6 VwVG verletzt worden, da der Beschwerdegegnerin Parteistellung eingeräumt worden sei. Alle diese Gründe rechtfertigten die Aufhebung der Verfügung, sofern das Bundesverwaltungsgericht wider Erwarten nicht ohnehin zum Schluss kommen sollte, dass für CFD keine Meldepflicht bestanden habe.

D.

Am 19. Juni 2008 reichte die Beschwerdegegnerin unaufgefordert eine Kopie des Urteils 08 Civ.2764 LAK des US-District Court Southern District of New York vom 11. Juni 2008 mit diesbezüglichen Anmerkungen ein.

E.

E.a In ihrer Vernehmlassung vom 1. Juli 2008 hält die Vorinstanz vollumfänglich an ihrer Verfügung vom 7. März 2008 fest und beantragt die Abweisung der Beschwerde. Zur Begründung bringt sie vor, die Beschwerdeführerinnen hätten unter rechtsmissbräuchlicher Verwendung von CFD mit Basiswert Implemia-Aktien im Geheimen ihre Beteiligung an der Beschwerdegegnerin aufgebaut und auf diese Weise gegen Art. 9 Abs. 3 Bst. d BEHV-EBK verstossen. Die Beschwerdeführerinnen hätten sämtliche Aktien der Beschwerdegegnerin vor dem Abschluss der CFD gekauft, diese im Anschluss gegen CFD ausgetauscht und später durch die Auflösung der CFD wieder zurückerhalten. Es könne demnach keine Rede davon sein, dass die Emittenten die CFD alleine zu Hedging-Zwecken erworben hätten. Es sei offensichtlich, dass CFD als Grundgeschäft reine Differenzgeschäfte darstellten, jedoch hätten die Beschwerdeführerinnen die CFD im konkreten Fall zum verdeckten Aufbau einer Beteiligung von über 20% an der Beschwerdegegnerin missbraucht.

E.b Ziel der Meldepflicht sei stets gewesen, den Markt über bedeutende Änderungen im Aktionariat und wesentliche Kontrolländerungen in einer Gesellschaft zu informieren. Zudem habe das Offenlegungsrecht eine Vorwarnfunktion für potentielle Übernahmen. Meldepflichtig seien daher alle Vorgänge, welche im Ergebnis das Stimmrecht an Aktien vermittelten. Indem die Beschwerdeführerinnen die CFD jederzeit auflösen und somit die Aktien der Beschwerdegegnerin zu einem beliebigen Zeitpunkt abrufen konnten, hätten sie klarerweise stets die fakti-

sche Kontrolle über die Stimmrechte ausgeübt. Soweit die Beschwerdeführerinnen ausführten, dass Art. 13 BEHV-EBK in der damaligen Fassung keine Meldepflicht für CFD vorgesehen habe, könne dem entgegengehalten werden, dass die Beschwerdeführerinnen durch ihre Umgehungsgeschäfte Art. 9 Abs. 3 Bst. d BEHV-EBK in Verbindung mit Art. 20 BEHG verletzt hätten. Die Meldepflicht bestehe des Weiteren ohnehin, sobald ein Käufer von Aktien die massgebliche Schwelle übersteige. Die Beschwerdeführerinnen hätten daher das Überschreiten der Schwelle schon melden müssen, als sie die Aktienpakete zusammengekauft hatten, um diese gegen CFD auszutauschen. Insofern gehe die Argumentation, wonach die Vorinstanz Repo-Geschäfte etc. anders behandle als CFD, fehl.

E.c Auch die anderen Vorbringen der Beschwerdeführerinnen seien tatsachenwidrig: Die Beschwerdeführerinnen hätten die Aktien nach Auflösung der CFD nicht wie jeder andere Marktteilnehmer gekauft, sondern hätten einen klaren Wettbewerbsvorteil gehabt. Andere Marktteilnehmer hätten gar nicht wissen können, dass die fraglichen Aktien zum Verkauf stünden. Die Definition des indirekten Erwerbs gemäss Art. 20 Abs. 2bis BEHG in der ab 1. Dezember 2007 geltenden Fassung (AS 2007 5291 f.) sei nicht abschliessend und umfasse auch Geschäfte mit Finanzinstrumenten, welche es wirtschaftlich ermöglichen, Beteiligungspapiere im Hinblick auf ein öffentliches Kaufangebot zu erwerben. Auch nach Einführung von Art. 20 Abs. 2bis BEHG würden Umgehungsgeschäfte und Missbräuche von Art. 9 Abs. 3 Bst. d BEHV-EBK erfasst. Soweit die Beschwerdeführerinnen vorbrächten, dass Art. 13 BEHV-EBK gar nicht hätte geändert werden müssen, wenn CFD ohnehin unter Art. 9 Abs. 3 Bst. d BEHV-EBK fielen, sei dies falsch. Art. 9 Abs. 3 Bst. d BEHV-EBK habe auch vor der Gesetzesänderung Missbrauchsfälle umfasst. Die Änderungen von Art. 13 BEHV-EBK würden lediglich präzisieren, dass neu auch eine allgemeine Meldepflicht für Wandel- und Veräusserungsrechte bestehe. Jedoch hätten die CFD zum relevanten Zeitpunkt keiner Meldepflicht unterstanden; vielmehr sei deren Ausübung durch die Beschwerdeführerinnen als Missbrauch zu qualifizieren.

E.d Die Vorinstanz habe die Verfahrensrechte der Beschwerdeführerinnen nicht verletzt. Sie führe vielmehr stets ein Vor- bzw. Untersuchungsverfahren durch, bevor sie ein formelles Verwaltungsverfahren eröffne. Die Beschwerdeführerinnen hätten lediglich Beweismittel beigebracht, welche nicht sachverhaltsrelevante Tatsachen betroffen

hätten, weshalb die Vorinstanz nicht weiter darauf habe eingehen müssen. Des Weiteren sei eine Einvernahme Roger Bühlers nicht notwendig gewesen. Die Beschwerdeführerinnen hätten zudem kein Anrecht darauf gehabt, zum Verfügungsentwurf angehört zu werden. Die angefochtene Verfügung befasse sich mit einem ähnlichen Sachverhalt wie jene vom 12. Dezember 2007. Zudem sei die Anwendung der zitierten Normen für die Beschwerdeführerinnen nicht unvorhersehbar gewesen. Schliesslich hätten die Beschwerdeführerinnen vom 28. Februar 2008 bis am 3. März 2008 Zeit gehabt, um zur Eingabe der Beschwerdegegnerin Stellung zu nehmen, was bei der Kürze der Eingabe ohne weiteres möglich gewesen wäre.

E.e Es könne keine Rede davon sein, dass die Vorinstanz parteiisch sei. Inwiefern die Vorinstanz nicht feststellen könne, dass die Beschwerdeführerinnen die Meldepflicht gemäss Art. 41 BEHG verletzt hätten, sei nicht ersichtlich. Zudem habe sie Strafanzeige gegen die Beschwerdeführerinnen beim EFD eingereicht. Schliesslich sei nicht ersichtlich, inwiefern der Beschwerdegegnerin keine Parteistellung zukommen solle. Die Beschwerdeführerinnen seien mit Anteilen von 33 1/3% nach wie vor die grössten Aktionärinnen der Beschwerdegegnerin, weshalb die Parteieigenschaft der Beschwerdegegnerin nicht nach dem Ablauf des öffentlichen Kaufangebots verloren gehen könne.

F.

Das Bundesverwaltungsgericht erliess am 5. August 2008 antragsgemäss eine Zwischenverfügung über die Parteistellung der Beschwerdegegnerin, in welcher festgehalten wurde, dass die Beschwerdegegnerin gestützt auf ihre Parteieigenschaft das Recht auf Akteneinsicht habe. Gestützt auf diese Erwägungen verfügte das Bundesverwaltungsgericht, dass die Beschwerdeführerinnen sowie die Vorinstanz jene Akten zu bezeichnen haben, in welche der Beschwerdegegnerin die Einsicht zu verweigern sei.

G.

Am 10. September 2008 teilte die Vorinstanz mit, dass der Beschwerdegegnerin Einsicht in die gesamten Vorakten gewährt werden könne.

H.

Am 15. September 2008 legten die Beschwerdeführerinnen beim Bundesgericht Beschwerde gegen die Zwischenverfügung des Bundesverwaltungsgerichts vom 5. August 2008 ein.

In ihrer Eingabe vom 11. September 2008 beantragen die Beschwerdeführerinnen, der Beschwerdegegnerin sei überhaupt keine Akteneinsicht zu gewähren, allenfalls lediglich unter Abdeckung der in Ziff. II.C aufgeführten Dokumente. Für den Fall, dass das Bundesgericht der Beschwerdegegnerin die Parteistellung aberkenne, sei ihr vom Urteil des Bundesverwaltungsgerichts nur das Dispositiv zu eröffnen, solange das Urteil nicht in Rechtskraft erwachsen sei. Des Weiteren sei der Beschwerdegegnerin die Teilnahme am Verfahren und die Akteneinsicht bis zur Erledigung der Beschwerde gegen die Zwischenverfügung vom 5. August 2008 durch das Bundesgericht zu verweigern. Die Beschwerdeführerinnen begründeten ihren Antrag auf Abdeckung gewisser Dokumente im Wesentlichen mit dem Persönlichkeitsschutz ihrer Mitarbeiter und der Mitarbeiter der involvierten Bankinstitute, sowie ihrem Interesse daran, dass die Beschwerdegegnerin nicht Einsicht in die von den Beschwerdeführerinnen bezahlten Aktienpreise erhalte.

I.

In ihrer Replik vom 11. September 2008 halten die Beschwerdeführerinnen an ihren Anträgen fest. Zur Begründung machen sie abermals umfangreiche Ausführungen dazu, dass ihnen die CFD keinerlei Rechte an den Aktien vermittelt hätten, und der Wortlaut der anwendbaren Normen auf den Erwerb und somit das Innehaben der Stimmrechte abstelle. Dazu rekapitulieren sie die einschlägige Literatur. Weiter bringen sie vor, es sei überhaupt nicht erwiesen, dass die Beschwerdeführerinnen die Aktien gekauft hätten, um sie später im Austausch gegen CFD an die Emittenten zu transferieren. Zudem hätten gewisse Banken zu keinem Zeitpunkt Aktien der Beschwerdegegnerin besessen, weshalb von "Parkieren" keine Rede sein könne. Insgesamt gelinge es der Vorinstanz in keiner Weise, die den Beschwerdeführerinnen angelastete Missbrauchsstrategie zu konkretisieren oder gar nachzuweisen. Ebenso bringen sie erneut vor, Art. 41 BEHG stelle eine Strafnorm dar, weshalb die strafprozessrechtlichen Grundsätze, wie z.B. die Unschuldsvermutung, zur Anwendung kämen und durch die Vorinstanz einzuhalten seien. Die restlichen Ausführungen der Vorinstanz bestreiten sie.

Zu den unaufgefordert eingereichten schriftlichen Bemerkungen der Beschwerdegegnerin zum Urteil des Southern District Court of New York vom 11. Juni 2008 führen die Beschwerdeführerinnen aus, die

US-amerikanische Rechtslage sei mit der schweizerischen nicht vergleichbar. Es sei deshalb auch nicht verwunderlich, dass US-amerikanische Gerichte zu anderen Schlüssen kämen. Ferner weisen sie in diesem Zusammenhang auf ein Urteil der deutschen Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) hin, welches Swaps mit anschließendem Kauf des Basiswerts nicht als indirekte Beteiligung bewertet.

J.

Die Vorinstanz führt in der Duplik vom 31. Oktober 2008 aus, die Beschwerdeführerinnen gingen in ihrer Replik fälschlicherweise davon aus, sie habe im angefochtenen Entscheid festgestellt, der Abschluss von CFD sei meldepflichtig. Sie habe in Randziffer 162 der angefochtenen Verfügung vielmehr festgestellt, dass die Stimmrechte aus Implenia-Aktien, welche die Beschwerdeführerinnen in einem ersten Schritt direkt in eigenem Namen und auf eigene Rechnung (namentlich via Keijser) erworben und in der Folge auf die Schreiber der CFD übertragen habe, ab Abschluss der in einem ersten Schritt abgeschlossenen Aktienkaufverträge bereits den Beschwerdeführerinnen zuzurechnen gewesen seien. Die vorab durch die Beschwerdeführerinnen direkt gehaltenen Implenia-Aktien seien ab Übertrag auf die jeweiligen CFD-Gegenparteien fortan indirekt von den Beschwerdeführerinnen gehalten worden. Im Ergebnis seien diese Beteiligungen ab Abschluss der Aktienkaufverträge ununterbrochen den Beschwerdeführerinnen zuzurechnen und mithin meldepflichtig im Sinne von Art. 20 Abs.1 BEHG in Verbindung mit Art. 9 Abs. 3 Bst. d BEHV-EBK gewesen. Die Beschwerdeführerinnen hätten somit den ersten Schwellenwert von 5% bereits vor dem 1. Januar 2007 überschritten. Die erste Meldung der Beschwerdeführerinnen sei aber erst am 11. April 2007 ergangen, und zwar über das Überschreiten von 10% der Stimmrechte an Implenia. Die Meldepflicht sei mit den Aktienkaufverträgen entstanden, die die Beschwerdeführerinnen in einem ersten Schritt abgeschlossen hätten und die in einem zweiten Schritt zur Absicherung der CFD-Positionen gedient hätten. Es sei somit nicht ersichtlich, inwiefern ein Widerspruch zu Art. 10 BEHV-EBK bestehe.

Der Hauptzweck der angefochtenen Verfügung habe darin bestanden, während des laufenden Übernahmeangebots durch die Beschwerdeführerinnen hoheitlich und in Wahrung der Aufsichtsfunktion festzustellen, ob sie ihre Beteiligung an Implenia unter Berücksichtigung der Offenlegungs- und Meldepflicht aufgebaut hätten. Aus Gründen der

Markttransparenz und des Schutzes der Minderheitsaktionäre sei die EBK dazu verpflichtet gewesen, vor dem Ende der Angebotspflicht den Markt über die zentralen Punkte der Feststellungsverfügung zu orientieren. Es sei immer um Aufsichtsmaßnahmen und damit um ein Verwaltungs- und nie um ein Strafverfahren gegangen.

Zu den Hinweisen der Beschwerdeführerinnen auf die deutsche Rechtsprechung im Fall Continental AG/Schaeffler sei festzuhalten, dass die EBK vorliegend keine Lücke geschlossen, sondern den klaren Wortlaut von Art. 9 Abs. 3 Bst. d BEHV-EBK angewendet habe. Damit erübrige sich eine – regelmässig heikle und mit Augenmass vorzunehmende – Rechtsvergleichung mit ausländischem Recht. Entgegen den Ausführungen der Beschwerdeführerinnen entspreche Art. 22 Abs. 1 Ziff. 3 des deutschen Gesetzes über den Wertpapierhandel keineswegs Art. 9 Abs. 3 Bst. d BEHV-EBK. Tatsache sei vielmehr, dass das deutsche Wertpapierhandelsgesetz keine gleichartige Missbrauchsklausel kenne. Die Verfügung der deutschen Finanzmarktaufsicht in Sachen Continental AG/Schaeffler sei daher für den vorliegenden Fall nicht von Bedeutung.

K.

Am 5. November 2008 stellte das Bundesverwaltungsgericht den Beschwerdeführerinnen die Duplik der Vorinstanz zur Kenntnisnahme zu. In ihrer unaufgefordert eingereichten Stellungnahme vom 20. November 2008 führen die Beschwerdeführerinnen aus, sie hätten keine Aktien der Beschwerdegegnerin vorerst auf eigenen Namen und eigene Rechnung gekauft und anschliessend auf die CFD-Emittenten übertragen. Entscheidend sei für das vorliegende Verfahren ohnehin ausschliesslich, dass die Beschwerdeführerinnen gegenüber den CFD-Emittenten zu keinem Zeitpunkt Anspruch auf Realerfüllung gehabt hätten.

L.

Am 8. Dezember 2008 machten die Beschwerdeführerinnen das Bundesverwaltungsgericht in einem Brief darauf aufmerksam, dass bis zum Entscheid des Bundesgerichts über die Beschwerde vom 15. September 2008 gegen die Zwischenverfügung des Bundesverwaltungsgerichts vom 5. August 2008 alle Vollzugshandlungen zu unterbleiben hätten.

M.

Mit Urteil vom 27. November 2008 (versandt am 8. Dezember 2008)

trat das Bundesgericht auf die Beschwerde der Beschwerdeführerinnen vom 15. September 2008 mit der Begründung nicht ein, den Beschwerdeführerinnen erwachse aus der angefochtenen Zwischenverfügung kein nicht wiedergutzumachender Nachteil. Diejenigen Vorbringen der Beschwerdeführerinnen, welche wettbewerbsrechtlicher Natur seien oder sich auf Verletzungen von Persönlichkeitsrechten während des Übernahmekampfes bezögen, überzeugten nach Ansicht des Bundesgerichts allesamt nicht, da das Bundesverwaltungsgericht im vorliegenden Beschwerdeverfahren weder wettbewerbsrechtliche Fragen zu prüfen noch sich dazu zu äussern habe, ob und allenfalls wie die Beschwerdeführerinnen während des Übernahmekampfes durch die Zielgesellschaft oder deren Vertreter in ihrer Persönlichkeit verletzt worden sein könnten. Die Vorbringen gingen deshalb allesamt an der Sache vorbei und lenkten von den zu behandelnden Rechtsfragen ab.

Das Bundesverwaltungsgericht zieht in Erwägung:

1.

1.1 Gestützt auf Art. 31 des Verwaltungsgerichtsgesetzes vom 17 Juni 2005 (VGG, SR 173.32) beurteilt das Bundesverwaltungsgericht Beschwerden gegen Verfügungen im Sinne von Art. 5 des Bundesgesetzes über das Verwaltungsverfahren vom 20. Dezember 1968 (VwVG, SR 172.021). Um eine solche handelt es sich beim angefochtenen Entscheid. Die Eidgenössische Bankenkommission ist eine Vorinstanz des Bundesverwaltungsgerichts im Sinne von Art. 33 Bst. f VGG. Das Bundesverwaltungsgericht ist damit zur Behandlung der Beschwerde zuständig.

1.2 Das Bundesverwaltungsgericht entscheidet in der Regel in der Besetzung mit drei Richtern oder Richterinnen. Es entscheidet in Fünferbesetzung, wenn der Präsident der Abteilung dies im Interesse der Rechtsfortbildung oder der Einheit der Rechtsprechung anordnet (Art. 21 VGG). Im vorliegenden Verfahren hat der Abteilungspräsident am 28. November 2008 auf Antrag des Instruktionsrichters eine Fünferbesetzung angeordnet (Art. 32 Abs. 2 Geschäftsreglement für das Bundesverwaltungsgericht vom 17. April 2008 VGR, SR 173.320.1). Der am 9. Mai 2008 eingesetzte Spruchkörper wurde mit den Richtern Stephan Breitenmoser und Frank Seethaler, beide Abteilung II, auf ein Fünferkollegium erweitert.

1.3 Das Verfahren vor dem Bundesverwaltungsgericht richtet sich nach dem VwVG, soweit das Verwaltungsgerichtsgesetz nichts anderes bestimmt (Art. 37 VGG). Gemäss Art. 48 Abs. 1 VwVG ist zur Beschwerde legitimiert, wer vor der Vorinstanz am Verfahren teilgenommen hat, von der angefochtenen Verfügung besonders berührt ist und ein schutzwürdiges Interesse an deren Aufhebung oder Änderung hat. Die Beschwerdeführerinnen haben am vorinstanzlichen Verfahren teilgenommen und sind als Adressatinnen der angefochtenen Verfügung in besonderem Masse vom Entscheid betroffen. Ferner haben sie ein aktuelles praktisches Interesse an der Aufhebung oder Änderung der vorinstanzlichen Verfügung. Die Beschwerdeführerinnen haben genügend dargetan, dass sie ein Feststellungsinteresse daran haben, ob sie durch ihr Übernahmegebaren rechtmässig gehandelt haben. Ein diesbezüglicher Entscheid bringt sowohl den Beschwerdeführerinnen, welche nach wie vor Grossaktionärinnen der Beschwerdegegnerin sind, als auch der Beschwerdegegnerin Klarheit mit Bezug auf die rechtliche Qualifikation des Verhaltens der Beschwerdeführerinnen beim Beteiligungsaufbau an der Beschwerdegegnerin. Bedeutung kommt dem Entscheid des Bundesverwaltungsgerichts aber auch mit Bezug auf das laufende Verwaltungsstrafverfahren zu. Obwohl der Entscheid des Bundesverwaltungsgerichts für die Verwaltungsstrafbehörde nicht bindend ist, wird sie die diesbezüglichen Ausführungen anlässlich ihrer Entscheidfindung zumindest berücksichtigen (vgl. URS ZULAUF/DAVID WYSS/DANIEL ROTH, Finanzmarktenforcement, Bern 2008, S. 228). Dadurch ist auch die Aktualität des Interesses genügend dargetan. Die Beschwerdeführerinnen sind somit zur Beschwerde berechtigt.

1.4 Unter Berücksichtigung des feiertagsbedingten Fristenstillstands ist die Beschwerde vom 24. April 2008 rechtzeitig erhoben worden (Art. 50 Abs. 1 i.V.m. Art. 22a Abs. 1 VwVG). Die Beschwerdeschrift erfüllt mit Bezug auf Inhalt und Form die Voraussetzungen von Art. 52 Abs. 1 VwVG. Auf die Beschwerde ist demnach einzutreten.

2.

2.1 Die Beschwerdeführerinnen machen geltend, die Vorinstanz habe der Implenia AG zu Unrecht die Parteistellung zuerkannt. Sie beantragen deshalb, der Implenia AG sei im Beschwerdeverfahren keine Parteistellung zu gewähren.

2.2 Als Parteien gelten gemäss Art 6 VwVG Personen, deren Rechte oder Pflichten die Verfügung berühren soll, sowie andere Personen, Organisationen oder Behörden, denen ein Rechtsmittel gegen die Verfügung zusteht. Wer in einem Beschwerdeverfahren Partei ist, kann die Parteirechte für sich in Anspruch nehmen, worunter das Recht auf Akteneinsicht im Sinne von Art. 26 VwVG und das Recht auf rechtliches Gehör gemäss Art. 29 ff. VwVG fallen. Die Parteien und die Vorinstanz können sich gestützt auf Art. 57 VwVG zur Beschwerde vernehmen lassen und im Rahmen der Beschwerdeanträge eigene Anträge stellen. Die Parteien bestimmen somit den Streitgegenstand im Beschwerdeverfahren.

2.3 Die Umschreibung des Parteibegriffs von Art. 6 VwVG erscheint in mancherlei Hinsicht lückenhaft: Einerseits werden beschwerdeberechtigte Behörden darin als Parteien bezeichnet, während das Gesetz – z.B. in Art. 55 Abs. 4 oder Art. 64 Abs. 2 VwVG – sowie die Lehre deren Rechts- und Parteifähigkeit verneinen. Andererseits können Personen als Beklagte Parteirechte ausüben, auch wenn ihnen gegen den angefochtenen Entscheid kein Rechtsmittel zusteht; darunter fallen Verfügungsadressaten oder Dritte, die zur Anfechtung legitimiert gewesen wären, wenn die Vorinstanz gegenteilig verfügt hätte. Entgegen dem Wortlaut von Art. 6 VwVG sind daher auch Personen Partei, welche nur bei anderslautender Verfügung beschwerdeberechtigt wären und durch die angefochtene Verfügung in ihren Rechten und Pflichten nicht berührt werden (vgl. FRITZ GYGI, Bundesverwaltungsrechtspflege, 2. Aufl., Bern 1983, S. 174 ff., 179; MARINO LEBER, Die Beteiligten am Verwaltungsprozess, recht 1985, S. 22 ff. Ziff. 4.1; ALFRED KÖLZ/ISABELLE HÄNER, Verwaltungsverfahren und Verwaltungsrechtspflege des Bundes, 2. Aufl., Zürich 1998, Rz. 109 f., 231 f.; ISABELLE HÄNER, N 6 zu Art. 48 VwVG, in: Auer/Müller/Schindler, Kommentar zum VwVG, Zürich/St. Gallen 2008). Neben dem Verfügungsadressaten und der verfügenden Behörde treten im Anfechtungsstreitverfahren Drittbetroffene, die ein genügendes Rechtsschutzinteresse aufweisen, als Parteien auf. Sie werden notwendigerweise zu Gegenparteien, wenn sie gegen den Verfügungsadressaten obsiegt haben und dieser ein Rechtsmittel einlegt (vgl. ISABELLE HÄNER, Die Beteiligten im Verwaltungsverfahren und Verwaltungsprozess, Zürich 2000, Rz. 280).

2.4 Im konkreten Fall ist anhand der anwendbaren Rechtsnorm zu bestimmen, welche Beteiligten unter den Parteibegriff fallen und welche allenfalls als weitere Beteiligte zur Mitwirkung am Verfahren befugt

sind (vgl. KÖLZ/HÄNER, a.a.O., Rz. 232). Vorliegend ist somit zu prüfen, ob die Beschwerdegegnerin in den Schutzbereich von Art 20 des Börsengesetzes vom 24. März 1995 (BEHG, SR 951.1) fällt. Mit der Meldepflicht gemäss Art. 20 BEHG soll die Transparenz des Marktgeschehens verbessert werden: Massgebliche Beteiligungsverhältnisse sind allen Marktteilnehmern gleichermaßen offenzulegen. In diesem Sinne dient die Meldepflicht dazu, sowohl den Anlegern als auch der betroffenen Gesellschaft Aufschluss über die Zusammensetzung des Aktieninhaberkreises sowie über die Veränderungen massgeblicher Beteiligungen zu geben. Zweck ist somit vornehmlich der Schutz der Anleger und des Marktes im Sinne von Art. 1 BEHG. Gleichzeitig ist die Information des Anlegers aber eng mit der Information der Gesellschaften über ihre Aktionärsstruktur verknüpft. Die Gesellschaften erhalten durch die Meldungen die nötige Kenntnis über die Identität ihrer bedeutenden Aktionäre, insbesondere der Inhaberk Aktionäre, welche sie für die Erfüllung der ihnen von Art. 663c Abs. 1 OR auferlegten Bekanntgabepflicht benötigen. Die Meldepflicht soll somit auch der frühzeitigen Aufdeckung von Übernahmeabsichten dienen und damit überraschende Übernahmeaktionen erschweren (vgl. ROLF H. WEBER, in: Nedim Peter Vogt/Rolf Watter, Kommentar zum Schweizerischen Kapitalmarktrecht, Basel/Genf/München 1999, Vorbemerkungen zu Art. 20-21 BEHG, N 1 ff., sowie zu Art. 20 BEHG, N 4-7). Die Implenia AG kann damit als börsenkotierte Gesellschaft und als Zielgesellschaft einer allfälligen Übernahme ein Recht auf Information aus Art. 20 Abs. 1 BEHG ableiten. Sie fällt damit in den Schutzbereich der Norm. Da die Beschwerdegegnerin aufgrund von Art. 20 BEHG ein genügendes Rechtsschutzinteresse hat und vom Ausgang des vorliegenden Verfahrens mehr als jedermann berührt ist, hat sie Parteistellung. Die Vorinstanz hat damit in Ziff. 3 des angefochtenen Entscheids zu Recht festgestellt, dass die Implenia AG Parteistellung im Sinne von Art. 6 VwVG hat.

2.5 Die Implenia AG hat am vorinstanzlichen Verfahren teilgenommen, und ihr wurde die angefochtene Verfügung formell eröffnet. Als formelle Adressatin hat sie für sich genommen noch kein Recht, sich am Beschwerdeverfahren zu beteiligen (vgl. HÄNER, a.a.O., Rz. 541). Die Implenia AG hat aber aufgrund ihrer besonderen Betroffenheit und angesichts dessen, dass sie im vorinstanzlichen Verfahren obsiegt hat, ein grösseres Interesse als jedermann am Ausgang des Beschwerdeverfahrens. Als Drittbetroffene scheidet sie als Partei erst aus, wenn sie gegen einen für sie ungünstigen Entscheid ihre Parteirolle nicht mehr

aktiv ausüben würde (vgl. HÄNER, Rz. 280). Dies ist vorliegend indessen nicht der Fall, denn sie hat mit ihrer Eingabe vom 5. August 2008 ihr Interesse an der Ausübung ihrer Parteirechte ausdrücklich bekundet. Sie hat demzufolge im Beschwerdeverfahren die Rolle einer Gegenpartei und damit grundsätzlich Anspruch auf Ausübung ihrer Parteirechte. Dazu gehört auch das Recht, sich im Rahmen des Schriftenwechsels gemäss Art. 57 VwVG zu den Anträgen der Beschwerdeführerinnen zu äussern und Einsicht in die Akten zu nehmen, sofern diesem Recht keine höherrangigen Interessen im Sinne von Art. 27 Abs. 1 Bst. a-c VwVG entgegenstehen (vgl. dazu auch den Entscheid des Bundesgerichts vom 27. November 2008 über die Zwischenverfügung des Bundesverwaltungsgerichts vom 5. August 2008, Erw.1.2).

2.6 Gemäss Art. 30 Abs. 2 Bst. c VwVG muss eine Partei nicht angehört werden, wenn ihren Begehren durch den Entscheid voll entsprochen wird (vgl. PATRICK SUTTER, in: Auer/Müller/Schindler, a.a.O., N 25 zu Art. 30 VwVG). Trotz des ausdrücklichen Antrags der Beschwerdegegnerin vom 5. August 2008 und des Entscheids des Bundesgerichts vom 27. November 2008, gemäss welchem dem Akteneinsichtsrecht der Beschwerdegegnerin nichts entgegensteht, solange die privaten Interessen der Beschwerdeführerinnen gewahrt bleiben, ist im heutigen Zeitpunkt darauf zu verzichten, der Beschwerdegegnerin noch die Verfahrensakten zuzustellen und ihr Gelegenheit zu geben, sich zu den Anträgen der Beschwerdeführerinnen und der Vorinstanz zu äussern. Das Beschwerdeverfahren ist vielmehr entscheidreif. Damit sind eine weitere Runde im Schriftenwechsel unter Einbezug der Beschwerdegegnerin und die anschliessende Gelegenheit für die Beschwerdeführerinnen, zu den Ausführungen der Beschwerdegegnerin Stellung zu nehmen, aus prozessökonomischen Gründen nicht vertretbar. Sie widersprächen auch dem Beschleunigungsgebot. Da die Beschwerdegegnerin im vorliegenden Verfahren obsiegt, entsteht ihr aus der fehlenden Gelegenheit zur Stellungnahme und zur Akteneinsicht kein Nachteil.

3.

Die Beschwerdeführerinnen machen zunächst geltend, einzelne Vertreter der Vorinstanz hätten entweder ein persönliches Interesse am Ausgang des Verfahrens, oder aber, einzelne an der Verfügung beteiligte Personen hätten durch ihr Verhalten begründeten Verdacht erweckt, sonstwie befangen zu sein. Sie machen damit die Verletzung

von Ausstandsgründen gemäss Art. 10 Abs. 1 Bst. a und d VwVG geltend und rügen, eine nicht ordnungsgemäss zusammengesetzte Behörde habe die angefochtene Verfügung erlassen, wodurch Art. 29 der Bundesverfassung der Schweizerischen Eidgenossenschaft vom 18. April 1999 (BV, SR 101; recte Art. 30 Abs. 1 BV) verletzt sei.

3.1 Ganz generell kann vorab festgehalten werden, dass persönliche Interessen oder andere Gründe, welche eine Person als Befangen erscheinen lassen können, nur dann die Ausstandspflicht einer Person zur Folge haben, wenn sie objektiv betrachtet den Eindruck von Befangenheit erwecken. Rein subjektive Verdächtigungen und Annahmen im vagen Bereich des Möglichen genügen demgegenüber nicht (vgl. BENJAMIN SCHINDLER, Die Befangenheit der Verwaltung, Diss., Zürich 2002, S. 91).

3.1.1 Ein persönliches Interesse am Ausgang eines Verfahrens im Sinne von Art. 10 Abs. 1 Bst. a VwVG kann sich einerseits daraus ergeben, dass die verfügende Person ihre eigene Sache bzw. die Sache eines eigenen Geschäfts zu beurteilen hat. Andererseits können persönliche Interessen in einem unmittelbaren Vor- oder Nachteil liegen, welcher ausserhalb der mitwirkenden Person liegt. Zu denken wäre an rechtliche, tatsächliche, finanzielle oder ideelle Interessen. Das Interesse muss von einer gewissen Intensität sein, um als Ausstandsgrund zu genügen (vgl. SCHINDLER, a.a.O., S. 99). Nach herrschender Lehre muss es sich dabei um ein individuelles Sonderinteresse, das sich von den Belangen einer unbestimmten Personenmehrheit deutlich abhebt und von der Verwaltungsentscheidung in einer spezifischen Weise getroffen wird, handeln (vgl. REGINA KIENER, Richterliche Unabhängigkeit, Bern 2001, S. 92). Mittelbare persönliche Interessen können nur dann einen Ausstandsgrund darstellen, wenn "die persönliche Interessenssphäre des Behördenmitglieds durch den Ausgang des Verfahrens spürbar tangiert wird" (VPB 64.2 E. 6.1.3).

3.1.2 Die anderen Umstände der Befangenheit gemäss Art. 10 Abs. 1 Bst. d VwVG bilden einen Auffangtatbestand, welcher eine Vielzahl anderer Gründe für eine Ausstandspflicht umfassen kann und sich teilweise mit den persönlichen Interessen eines Behördenmitglieds überlappt. Zu denken wäre an Freundschaften und Feindschaften, wirtschaftliche Abhängigkeiten sowie aktuelle oder frühere Arbeitsverhältnisse, Konkurrenzverhältnisse des Behördenmitglieds zu Verfahrensbeteiligten, Beeinflussung durch Dritte, Zugehörigkeit zu einer Inter-

essengruppe oder Äusserungen gegenüber Verfahrensbeteiligten oder Dritten (vgl. SCHINDLER, a.a.O., S. 111 ff.). Aufgrund der mannigfaltigen Teiltatbestände wird nachstehend nur auf jene eingegangen, auf welche sich die Beschwerdeführerinnen berufen (vgl. zum Ganzen ISABELLE HÄHNER, in: Marcel Alexander Niggli/Peter Übersax/Hans Wiprächtiger, Basler Kommentar, Bundesgerichtsgesetz, Basel 2008, N 16 ff. zu Art. 34 BGG).

3.1.2.1 Eine Freundschaft oder Bekanntschaft mit einer Verfahrenspartei kann nur dann eine Ausstandspflicht begründen, wenn sie objektiv betrachtet sehr intensiv ist. Regelmässig ungenügend sind insbesondere ein gemeinsames Studium oder Arbeit für denselben Arbeitgeber (vgl. THOMAS MERKLI/ARTHUR AESCHLIMANN/RUTH HERZOG, Kommentar zum Gesetz über die Verwaltungsrechtspflege im Kanton Bern, Bern 1997, N 17 zu Art. 9).

3.1.2.2 Bei den Äusserungen gegenüber Verfahrensparteien und Dritten kann generell festgehalten werden, dass Verwaltungsbehörden im Gegensatz zu Gerichten mit einer Vielzahl von Aufgaben betraut sind, welche Äusserungen gegenüber der Öffentlichkeit bedingen (BGE 125 I 119 E. 3d). Äussert sich eine Behörde in der Öffentlichkeit zu einem laufenden Verfahren, muss sie sich jedenfalls eine gewisse Zurückhaltung auferlegen. Sie darf das Verfahren nicht als bereits entschieden erscheinen lassen. Auch sollten in ihren Äusserungen nicht Sympathien oder Antipathien gegenüber einer Verfahrenspartei zum Ausdruck kommen (vgl. SCHINDLER, a.a.O., S. 130 ff.). Als problematisch und deshalb als Grund für die Ausstandspflicht sah das Bundesgericht unter anderem Äusserungen an, welche von einem Behördenmitglied im Rahmen eines informellen Augenscheins zu einem konkreten Verfahren gemacht wurden (BGE 114 Ia 153 E. 3; vgl. auch BGE 115 Ia 180 E. 3/bbb sowie BGE 119 V 456 E. 3a und 5d). Wissenschaftliche Publikationen und Aussagen hingegen, welche sich in generell-abstrakter Weise zu einer Rechtsfrage äussern, sind unproblematisch (vgl. MERKLI/AESCHLIMANN/HERZOG, a.a.O., N 17 zu Art. 9). Dies ist sogar dann der Fall, wenn die Ansichten des Verfassers oder Redners pointiert sind. Anders liegt die Sache dann, wenn eine wissenschaftliche Stellungnahme in der objektiv erkennbaren Absicht abgegeben wird, einer Partei zu helfen (vgl. SCHINDLER, a.a.O., S. 133). Schliesslich können polemische Äusserungen ebenfalls einen Grund für die Ausstandspflicht einer Person darstellen (BGE 97 I 91 E. 3).

3.1.2.3 Behördliche Ratschläge an Verfahrensparteien vor der offiziellen Eröffnung eines Verfahrens sind grundsätzlich unproblematisch und an der Tagesordnung. Nach der Eröffnung des Verfahrens müssen sich die Behörde und die Parteien grundsätzlich an die geregelten Verfahrensabläufe halten (vgl. SCHINDLER, a.a.O., S. 136 f.).

3.2 Es stellt sich die Frage, ob die Vorbringen der Beschwerdeführerinnen objektiv gesehen den Ausstand der von ihnen benannten Mitgliedern und Mitarbeitern der Vorinstanz gerechtfertigt hätten.

3.2.1 Weder die gemeinsame Tätigkeit von Eugen Haltiner (Präsident der EBK) und Anton Affentranger (Verwaltungsratspräsident der Beschwerdegegnerin) in der erweiterten Geschäftsleitung der UBS AG noch der Kontakt zwischen einem Investor der Beschwerdeführerinnen, dessen Vertreter und Eugen Haltiner vermögen einen geeigneten Ausstandsgrund zu schaffen. Die Beschwerdeführerinnen belegen den geschilderten Sachverhalt bezüglich der Kontaktnahme mit einem Investor nicht, sondern gaben dem Bundesverwaltungsgericht einzig dessen Namen bekannt. In der Folge legten sie auch nicht dar, inwiefern eine Befragung desselben angezeigt wäre. Zum anderen bringen die Beschwerdeführerinnen nicht vor, zwischen Eugen Haltiner und Anton Affentranger bestehe eine besonders enge Beziehung oder Freundschaft. Die kurzzeitige, im Übrigen lange zurückliegende Zusammenarbeit in derselben Firma begründet jedenfalls keine Ausstandspflicht.

3.2.2 Ebenso unproblematisch ist die Beteiligung von Franz Stirnimann (Vizedirektor der EBK; Bereich Börsen/Märkte BM) an einem von der SwissHoldings organisierten Seminar im November 2007 als Redner. Wie ausgeführt, hat eine Verwaltungsbehörde unter Umständen eine Informationspflicht gegenüber der Öffentlichkeit. Das Thema des Vortrags von Franz Stirnimann fällt unter diese Informationspflicht. Franz Stirnimann ist dabei keineswegs auf hängige Verfahren eingegangen, was von den Beschwerdeführerinnen denn auch weder behauptet noch belegt wird. Gänzlich irrelevant ist, welche anderen Redner neben dem Vertreter der EBK aufgetreten sind.

Gleiches gilt in Bezug auf ein von Franz Stirnimann an den Rechtsvertreter der Beschwerdegegnerin gerichtetes Schreiben über die Rückwirkung von Art. 20 Abs. 4^{bis} BEHG. Dieses Schreiben ist zum Einen in einem anderen Verfahren ergangen (Sulzer) und die Vorinstanz verwies darauf, dass die Lesart mit Bezug auf eine Rückwirkung von

Art. 20 Abs. 4^{bis} BEHG vom zuständigen Richter anders interpretiert werden kann und allein von Letzterem darüber zu befinden ist. Zum Anderen hätten die Beschwerdeführerinnen die Vorinstanz selbst jederzeit nach ihrer Rechtsauffassung fragen können; möglich wäre schliesslich auch gewesen, dass sich die Vorinstanz zu genau jener Frage in einem Rundschreiben geäussert hätte.

3.2.3 Unhaltbar sind zudem die Vorwürfe gegenüber Alice Blokker (EBK, Bereich Börsen/Märkte BM, Abteilung Offenlegung/Übernahmen) und Daniel Engeli (EBK, Bereich Börsen/Märkte BM, Leiter Abteilung Offenlegung/Übernahmen), wonach diese das Untersuchungs- sowie das Amtsgeheimnis verletzt und hierdurch einen Ausstandsgrund gesetzt hätten. Die Beschwerdeführerinnen konkretisieren in keiner Weise, inwiefern die vorgenannten Personen das Untersuchungs- bzw. das Amtsgeheimnis verletzt haben sollen. Es gelingt den Beschwerdeführerinnen nicht, ihre Vorbringen zu belegen: Weder trifft zu, dass die Beschwerdeführerinnen nicht über die Aufnahme eines Verwaltungsverfahrens informiert worden sind (die ordnungsgemässe Mitteilung erfolgte mit Schreiben vom 31. Januar 2008, wozu die Beschwerdeführerinnen am 1. Februar 2008 Stellung nahmen), noch wurde der Beschwerdegegnerin Einsicht in irgendwelche Verfahrensakten der Beschwerdeführerinnen gewährt (zwecks minimaler Gewähr des rechtlichen Gehörs unter den Garantien von Art. 6 Abs. 1 der Konvention zum Schutze der Menschenrechte und Grundfreiheiten vom 4. November 1950 [EMRK; SR 0.101], Art. 29 Abs. 2 BV und Art. 29 VwVG wurden der Beschwerdegegnerin allein die Eingaben der Beschwerdeführerinnen sowie ein Sachverhaltsentwurf zugestellt), noch haben sich die Mitarbeiter der EBK in unzulässiger Weise zur Parteistellung der Beschwerdegegnerin geäussert. Soweit die Vorinstanz der Beschwerdegegnerin während des Verfahrens Parteistellung zugesichert hat, hat sie lediglich ihre Rechtsauffassung geäussert. Die diesbezüglichen Vorbringen der Beschwerdeführerinnen stossen somit allesamt ins Leere.

3.2.4 Nicht ersichtlich ist ferner, inwiefern die kurz vor der Generalversammlung und vor der Bilanzmedienkonferenz der Beschwerdegegnerin erfolgten Eröffnungen der Verfügungen vom 12. Dezember 2007 bzw. 7. März 2008 per Fax einen Ausstandsgrund darstellen sollten. Die Eröffnung von Verfügungen per Fax ist bei der Vorinstanz gängige Praxis und nicht aussergewöhnlich. Inwiefern die Vorinstanz durch den Zustellungszeitpunkt der Verfügungen einen Befangenheitsgrund ge-

setzt haben soll, ist nicht ersichtlich. Zu jedem anderen Zeitpunkt hätte die Beschwerdegegnerin genauso von dem für sie positiven Inhalt der Verfügungen medienwirksam Gebrauch machen können, da es sich bei der versuchten Übernahme durch die Beschwerdeführerinnen ohnehin um eine „cause célèbre“ handelt.

3.2.5 Ebenfalls keinen Ausstandsgrund zu setzen vermag die vom Rechtsvertreter der Beschwerdegegnerin in einem Aufsatz vom 23. November 2007 erwähnte Zusammenarbeit der Beschwerdegegnerin mit - nicht namentlich genannten - Behörden zur Strategiefestlegung. Dass mit „Behörden“ nur die Vorinstanz gemeint sein kann, ist reine Spekulation. Zu denken wäre unter anderem auch an das Handelsgericht des Kantons Zürich.

3.2.6 In Bezug auf die Offenlegung sämtlicher Kontakte der Mitglieder und Mitarbeiter der Vorinstanz mit der Beschwerdegegnerin, deren Vertretern und Aktionären, mit Investoren der Beschwerdeführerinnen sowie die Aufklärung über alle weiteren Umstände, welche eine Abhängigkeit der Mitglieder und Mitarbeiter der Vorinstanz begründen könnten, besteht keine generelle Aufklärungspflicht. Der Entscheid, ob Ausstandsgründe, welche die Parteien nicht kennen könnten, bestehen und darüber informiert werden muss, liegt bei der Behörde sowie dem einzelnen Mitglied derselben. Art. 10 VwVG ist ansonsten so ausgestaltet, dass die Parteien Ausstandsgründe selbst vorbringen müssen und diese auch zu objektivieren haben.

3.2.7 Treten schliesslich Mitglieder einer Behörde in den Ausstand, wie vorliegend Anne Héritier Lachat und Charles Pictet, brauchen weder diese Personen noch die Behörde dies zu begründen und diese Begründung den Parteien mitzuteilen. Weder Art. 10 VwVG noch Art. 29 BV geben einer Partei einen Anspruch darauf, die Gründe für den Ausstand von Behördenmitgliedern zu erfahren. Die Partei hat lediglich ein Anrecht auf Begründung, sofern ihr Antrag auf Ausstand eines Behördenmitglieds abgewiesen wird.

3.3 Gemessen an den obenstehenden Ausführungen vermögen die Beschwerdeführerinnen nicht in objektiver Weise darzulegen, dass die Vorinstanz als Behörde oder das Verhalten ihrer Mitglieder und Mitarbeitenden Anlass zum Ausstand gemäss Art. 10 VwVG gegeben hätten. Vielmehr erweisen sich alle Vorbringen als haltlos oder als unbelegt.

Der Antrag der Beschwerdeführerinnen, die angefochtene Verfügung gestützt auf Art. 29 BV (recte: Art. 30 Abs. 1 BV) wegen nicht ordnungsgemässer Zusammensetzung der Entscheidbehörde aufzuheben, ist damit vollumfänglich abzuweisen.

4.

Die Beschwerdeführerinnen sehen im Zustandekommen des angefochtenen Entscheids ihren Anspruch auf rechtliches Gehör verletzt, weil die Vorinstanz ein angeblich geheimes Vorverfahren durchgeführt habe, welches nicht dem VwVG unterstand. Im Besonderen rügen sie die Verletzung von Art. 1 (Geltungsbereich), Art. 18 (Rechte der Parteien), Art. 30 (vorgängige Anhörung), Art. 31 (Anhörung der Gegenpartei) und Art. 33 VwVG (Beweisanerbieten).

4.1 Das Börsengesetz schafft gemäss Art. 1 BEHG den Rahmen, um die Funktionsfähigkeit der Effektenmärkte zu gewährleisten. Im Rahmen dieser Zweckbestimmung ist der Vorinstanz unter anderem die Aufsicht über die Offenlegung bedeutender Beteiligungen zur selbständigen Erledigung übertragen (Art. 34 BEHG i.V.m. Art. 23 des Bundesgesetzes über die Banken und Sparkassen vom 8. November 1934 [Bankengesetz, BankG, SR 952.0]), wobei sie insbesondere die Einhaltung der gesetzlichen und reglementarischen Vorschriften zu überwachen hat (Art. 35 Abs. 1 BEHG). Hierzu haben Personen und Gesellschaften, die der Aufsicht unterstehen, der Aufsichtsbehörde alle Auskünfte und Unterlagen zu geben, die diese zur Erfüllung ihrer Aufgabe verlangt (Art. 35 Abs. 2 BEHG). Wird der Vorinstanz nun von einer Gesellschaft mitgeteilt, dass sie Grund zur Annahme habe, ein Aktionär sei seiner Meldepflicht nicht nachgekommen (Art. 20 Abs. 4 BEHG), hat sie diesbezüglich aktiv zu werden und entsprechende Abklärungen zu treffen, um zu klären, ob sich Verdachtsmomente für eine Meldepflichtsverletzung erhärten lassen. Deshalb hat sie sich zunächst ein Bild über die bei ihr zur Anzeige gebrachte Situation zu machen, wozu sie an erster Stelle Auskünfte bei Parteien, Finanzinstituten, Behörden und übrigen Auskunftspersonen einholen kann. Zur Erfüllung dieser Aufgabe ist es unabdingbar, dass ihr dabei ein grosser Freiraum zugestanden wird, um die notwendigen Informationen zu beschaffen.

4.2 Es liegt insbesondere in diesem frühen Stadium des Verfahrens allein an der Vorinstanz zu entscheiden, von wem sie Auskünfte einholen und welche Unterlagen sie beschaffen will, um ihre Aufsichts-

funktion wahrnehmen zu können. Bei der Wahl der geeigneten Mittel zur Erfüllung dieser Aufgabe hat die Vorinstanz im Rahmen der allgemeinen Verfassungs- und Verwaltungsgrundsätze (insbesondere des Willkürverbots, des Rechtsgleichheits- und Verhältnismässigkeitsgebots, sowie des Gebots von Treu und Glauben) in erster Linie den Hauptzwecken der finanzmarktrechtlichen Gesetzgebung, dem Schutz von Gläubigern und Anlegern einerseits und der Lauterkeit des Finanzmarkts andererseits, Rechnung zu tragen (zum Anleger- und Funktionsschutz vgl. auch hinten E. 6.2 ff.; BGE 130 II 351 E. 2.2). Es handelt sich bei diesen Abklärungen um einen Fall des informellen Verwaltungshandelns, welches im Vorfeld einer Verfügung zum Alltag der Vorinstanz gehört, da die Hinweise auf einen möglicherweise problematischen Sachverhalt vorerst unvollständig oder bloss ungewiss und noch unbestimmt sind, so dass nicht ohne weiteres erkennbar ist, ob effektiv ein Handlungsbedarf besteht. Das informelle Verwaltungshandeln dient daher insbesondere auch der geeigneten Vorabklärung in Bezug auf angebliche Gesetzesverstösse (vgl. KÖLZ/ HÄNER, a.a.O., Rz. 187; ZULAUF/ WYSS/ ROTH, a.a.O., S. 85 f.).

4.3 Aufgrund dieser ersten, rein informellen Abklärungen, durch welche sich primär die Vorinstanz selber ein Bild über die Sachlage verschafft, um danach zu entscheiden, ob allenfalls ein ordentliches Verwaltungsverfahren einzuleiten oder aber die Sache ad acta zu legen ist, ist es nicht möglich, dass sich eine Partei zu jedem Schritt der Aufsichtsbehörde vernehmen lassen oder intensiv an den laufenden Vorkehren beteiligt sein kann. Unzweifelhaft erleiden die Parteirechte in diesem informellen Verfahren einen gewissen Nachteil, jedoch ist im Sinne einer funktionierenden Marktaufsicht im Sinne von Art. 1 BEHG Letztere schwerer zu gewichten als die straffe Einbindung der allenfalls in Zukunft von einem formellen Verwaltungsverfahren betroffenen Partei, in welchem ihr ohnehin die gesamten Parteirechte nach dem VwVG zustehen und sie sich umfassend zu den Feststellungen der Vorinstanz äussern kann.

4.4 Dies trifft insbesondere auf den hier zu beurteilenden Fall zu. Den Parteien wurde nach Abschluss der Vorabklärungen die Aufnahme eines formellen Verwaltungsverfahrens mit Entscheid der Vorinstanz vom 24. Januar 2008 (Mitteilung an die Parteien am 31. Januar 2008) angezeigt und es wurde ihnen dabei Gelegenheit geboten, sich zu dem von der Aufsichtsbehörde festgestellten Sachverhalt zu äussern, eigene Anträge zu stellen und Beweismittel vorzulegen. Des Weiteren

wurden die Beschwerdeführerinnen bereits kurz nach der Anzeige der Beschwerdegegnerin bei der Vorinstanz in die informellen Abklärungen derselben miteinbezogen. Die Beschwerdeführerinnen haben bereits in diesem Verfahrensstadium Anträge gestellt und Stellungnahmen eingereicht und somit von Beginn an auch am informellen Verfahren teilnehmen können. Schliesslich ist darauf zu verweisen, dass es den Beschwerdeführerinnen unbenommen war, jederzeit auch unaufgefordert zu Eingaben der Beschwerdegegnerin oder Instruktionsverfügungen der Vorinstanz Stellung zu nehmen, was sie auch wiederholt getan haben.

4.5 Eine Verletzung des rechtlichen Gehörs anlässlich des vorinstanzlichen Verfahrens liegt somit nicht vor. An dieser Feststellung vermag auch das von den Beschwerdeführerinnen eingereichte Rechtsgutachten von Prof. Dr. iur. Isabelle Häner, Rechtsanwältin, über die Wahrung des rechtlichen Gehörs durch die EBK im Verfahren Laxey Partners Ltd. et al / Implenia AG betreffend Meldepflichten nichts zu ändern. Entgegen der zahlreichen Rügen der Beschwerdeführerinnen am formellen Zustandekommen des angefochtenen Entscheids ist festzustellen, dass ihre Parteirechte im vorinstanzlichen Verfahren gewahrt worden sind. Da die Vorbringen der Beschwerdeführerinnen allesamt haltlos und unbegründet sind, erübrigt sich auch die Abnahme der angebotene Beweise.

5.

Die Beschwerdeführerinnen rügen gestützt auf Art. 49 Bst. b VwVG, die Vorinstanz habe den rechtserheblichen Sachverhalt unrichtig festgestellt, da sie davon ausgehe, die Beschwerdeführerinnen hätten einen Anspruch auf Erwerb der von den CFD-Emittenten gehaltenen Implenia-Aktien nach Ablauf der Vertragsdauer gehabt (Rz. 156 ff. der angefochtenen Verfügung). Die von den Beschwerdeführerinnen abgeschlossenen CFD hätten aber weder eine Pflicht der Gegenparteien, den Basiswert zu erwerben, noch jene, den Basiswert nach Ablauf der Vertragsdauer an die Beschwerdeführerinnen zu übertragen, stipuliert.

Weiter habe die Vorinstanz in ihrem Entscheid tatsachenwidrig ausgeführt, die Beschwerdeführerinnen hätten vor Abschluss der CFD auf eigenen Namen und eigene Rechnung umfangreiche Investitionen in Implenia-Aktien vorgenommen. Die so erworbenen Aktien hätten die Beschwerdeführerinnen anlässlich des Abschlusses der CFD auf die ausstellenden Finanzhäuser übertragen. Die Beschwerdeführerinnen

bestreiten diese Sachverhaltsdarstellung mit dem Hinweis darauf, dass sie ausführlich dargelegt hätten, vor Abschluss der CFD nur sehr wenige Aktien über Broker gekauft zu haben.

5.1 Die Vorinstanz hat nach der Aufsichtsanzeige der Implenia AG vom 5. April 2007 auf dem Amtshilfeweg abgeklärt, auf welche Art und Weise und in welchem Zeitraum die Beschwerdeführerinnen Implenia-Aktien erworben haben und wie es dazu kam, dass die Beschwerdeführerinnen der Beschwerdegegnerin am 11. April 2007 das Überschreiten des Grenzwertes von 10% der Stimmrechte (Beteiligung von 12,226%) vom 4. April 2007 gemeldet hatte. Am 12. April 2007 ergänzten die Beschwerdeführerinnen die Meldung vom 11. April 2007, da sie davon ausgingen, sie hätten versehentlich einen Investor der Beschwerdeführerin 1 in der Meldung vom Vortag nicht aufgeführt. Dies stellte sich indessen als ein Irrtum heraus, da bereits in der Meldung vom Vortag alle Investoren aufgeführt waren. Am 18. April 2007 meldeten die Beschwerdeführerinnen das Halten von 22,89% der Aktien der Beschwerdegegnerin und das Überschreiten des 20%-Grenzwertes am 16. April 2008. Nachdem die Nachforschungen der Vorinstanz bei der SWX am 18. April 2007 ergeben hatten, dass in der Zeit vom 12. März bis 12. April 2007 börslich und ausserbörslich keine Aktien der Beschwerdegegnerin in diesem Umfang gehandelt worden waren, eröffnete die Vorinstanz gleichentags eine Voruntersuchung. In dieser stellte sie aufgrund der zwischen dem 18. April 2007 (vgl. Ziff. 11 der angefochtenen Verfügung) und dem 6. August 2007 (vgl. Ziff. 30 der angefochtenen Verfügung) gestellten Amthilfegesuche und den daraufhin eingegangenen Rückmeldungen fest, dass die Beschwerdeführerinnen ab Ende 2006 bis Anfang April 2007 diverse Aufträge an Keijser zum Erwerb von Implenia-Aktien erteilten und diese Aktien auf ein "warehouse account" zugunsten ihrer selbst einliefern liessen. Daneben kauften die Beschwerdeführerinnen hauptsächlich ausserbörslich verschiedene Aktienpositionen durch die Bank am Bellevue, KBC und Instinet. Mit diesen Aktien der Beschwerdegegnerin, im ganzen 3'628'912 Stück bzw. 19,64% der Stimmrechte, wandten sich die Beschwerdeführerinnen an verschiedene Banken (Man, City Index, CSSEL, Bear Stearns, Cantor), welche ihnen für jede Aktie der Beschwerdegegnerin einen CFD mit Basiswert Implenia-Aktien ausstellten und diesen an die Beschwerdeführerinnen verkauften. Im Gegenzug erhielten diese Banken von den Beschwerdeführerinnen als Absicherung für die ausgestellten CFD Implenia-Aktien.

5.2 In der angefochtenen Verfügung (Rz. 71) zeigt die Vorinstanz mit Verweis auf die Verfahrensakten detailliert auf, wie die Beschwerdeführerinnen zwischen dem 26. Januar und dem 23. März 2007 CFD erwarben und den Banken Implemia-Aktien verkauften, ohne dass bei einer einzelnen Bank der meldepflichtige Grenzwert von 5% überschritten worden ist. Aus der Verfügung geht zudem hervor (Rz. 73), dass die Beschwerdeführerinnen die CFD-Positionen ab dem 3. April 2007 schrittweise auflösten und von den Banken die Aktien, welche zur Absicherung der CFD-Positionen gedient hatten, erwarben. Am 3. April 2007 wurden von CSSEL durch Keijser 659'411 Implemia-Aktien (3,56% der Stimmrechte) an die Beschwerdeführerinnen überwiesen. Am 4. April 2007 überwies City Index durch Keijser nach teilweiser Auflösung der CFD 652'146 Aktien (3,53% der Stimmrechte) an die Beschwerdeführerinnen. Am 5. April 2007 gelangten auf diese Weise von City Index 252'647 Aktien (1,37% der Stimmrechte), von Cantor 210'400 Aktien (1,14% der Stimmrechte) und von Man 901'022 Aktien (4,87% der Stimmrechte) durch Keijser an die Beschwerdeführerinnen. Schliesslich lösten die Beschwerdeführerinnen am 16. April 2007 die Swap-Transaktionen teilweise auf, was dazu führte, dass Bear Stearns einen Teil ihrer Absicherungsposition, nämlich 423'512 Aktien (2,29% der Stimmrechte) an Instinet bzw. an die Beschwerdeführerinnen überwiesen. Dieses in den Vorakten ausführlich dokumentierte Vorgehen führte dazu, dass die Beschwerdeführerinnen am Dienstag, 3. April 2007, die 5%-Grenze, am Mittwoch, 4. April 2007, die 10%-Grenze und am Montag, 16. April 2007, die 20%-Grenze überschritten. Wie aus den Akten hervorgeht, haben die Beschwerdeführerinnen das Überschreiten der Grenzwerte von 10% und 20% innert 4 Börsentagen am 11. und am 18. April 2007 gemeldet (die Börse blieb vom 6. bis und mit 9. April 2007 wegen der Osterfeiertage geschlossen).

5.3 Damit hat die Vorinstanz alle notwendigen Abklärungen getroffen, um die erfolgten Transaktionen für das Gericht nachvollziehbar zu machen. Die für die rechtliche Beurteilung massgeblichen Ereignisse sind schlüssig aufgezeigt. Die Abklärungen zum Sachverhalt zeigen lückenlos auf, wie die Beschwerdeführerinnen die CFD mit Basiswert Implemia-Aktien erworben haben, diese anschliessend wieder aufgelöst haben und die von den Banken zur Absicherung ihrer Positionen nicht mehr benötigten Implemia-Aktien übernommen haben. Den dem angefochtenen Entscheid zugrundeliegenden Sachverhalt anerkennen grundsätzlich auch die Beschwerdeführerinnen. Ihr Einwand in der Be-

schwerdeschrift vom 24. April 2008, sie hätten kein Recht gehabt, die von den CFD-Emittenten gehaltenen Implenia-Aktien bei Ablauf der CFD-Verträge realiter zu erwerben, ist keine Frage des massgeblichen Sachverhalts. Dieser Einwand ist vielmehr rechtlicher Natur und daher in der nächsten Erwägung zu beurteilen.

6.

Materiellrechtlich ist gestützt auf Art. 49 Bst. a VwVG zu prüfen, ob die Vorinstanz in Ziff. 4 des angefochtenen Entscheids zu Recht festgestellt hat, dass die Beschwerdeführerinnen im Rahmen des Beteiligungsaufbaus an Implenia AG ihre Meldepflicht nach Art. 20 BEHG verletzt haben.

6.1 Art. 20 BEHG lautete in der bis 30. November 2007 geltenden Fassung (AS 1997 I 73 f.) wie folgt:

¹ Wer direkt, indirekt oder in gemeinsamer Absprache mit Dritten Aktien einer Gesellschaft mit Sitz in der Schweiz, deren Beteiligungspapiere mindestens teilweise in der Schweiz kotiert sind, für eigene Rechnung erwirbt oder veräussert und dadurch den Grenzwert von 5, 10, 20, 33 $\frac{1}{3}$, 50 oder 66 $\frac{2}{3}$ Prozent der Stimmrechte, ob ausübbar oder nicht, erreicht, unter- oder überschreitet, muss dies der Gesellschaft und den Börsen, an denen die Beteiligungspapiere kotiert sind, melden.

² Die Umwandlung von Partizipations- oder Genussscheinen in Aktien und die Ausübung von Wandel- oder Erwerbsrechten sind einem Erwerb gleichgestellt.

³ Eine vertraglich oder auf eine andere Weise organisierte Gruppe muss die Meldepflicht nach Absatz 1 als Gruppe erfüllen und Meldung erstatten über: a. die Gesamtbeteiligung; b. die Identität der einzelnen Mitglieder; c. die Art der Absprache; d. die Vertretung.

⁴ Haben die Gesellschaft oder die Börsen Grund zur Annahme, dass ein Aktionär seiner Meldepflicht nicht nachgekommen ist, so teilen sie dies der Aufsichtsbehörde mit.

⁵ Art. 20 Abs. 5 BEHG räumt der Aufsichtsbehörde die Kompetenz ein, Bestimmungen zu erlassen über den Umfang der Meldepflicht, die Behandlung von Erwerbsrechten, die Berechnung der Stimmrechte sowie über die Fristen, innert welchen der Meldepflicht nachgekommen werden muss und eine Gesellschaft Veränderungen der Besitzverhältnisse nach Absatz 1 zu veröffentlichen hat.

Gestützt auf Art. 20 Abs. 5 BEHG sowie weitere, vorliegend nicht interessierende Bestimmungen des Börsengesetzes, hat die Vorinstanz am 25. Juni 1997 die Börsenverordnung-EBK (BEHV-EBK, SR 954.193) erlassen. Das 3. Kapitel der BEHV-EBK regelt die Offenlegung von Beteiligungen. Das 3. Kapitel regelt im 1. Abschnitt den Grundsatz der Meldepflicht (Art. 9), das Entstehen der Meldepflicht (Art. 10) sowie

besondere Arten von Beteiligungen und in welcher Art diese der Meldepflicht unterstehen (Art. 11: Nutzniessung, Art. 12: Wertpapierleihe und vergleichbare Geschäfte, Art. 13: Wandel-, Erwerbs- und Veräusserungsrechte, Art. 14: Weitere meldepflichtige Tatbestände, Art. 15: Handeln in gemeinsamer Absprache und organisierte Gruppen, Art. 16: Anlagefonds). Der 2. Abschnitt des 3. Kapitels regelt die Meldung (Art. 17: Inhalt, Art. 18: Fristen, Art. 19: Veröffentlichung, etc). Art. 9 BEHV-EBK, welcher sich auf Art. 20 Abs. 1 und 5 BEHG stützt, lautet in der bis 31. Oktober 2007 geltenden Fassung wie folgt:

¹ Meldepflichtig sind die wirtschaftlich Berechtigten an direkt oder indirekt erworbenen oder veräusserten Beteiligungspapieren, wenn sie durch den Erwerb oder die Veräusserung die Grenzwerte von Art. 20 Abs. 1 des Gesetzes (Grenzwerte) erreichen, über- oder unterschreiten.

² Meldepflichtig ist zudem, wer durch den Erwerb oder die Veräusserung von Beteiligungspapieren auf Rechnung von mehreren, untereinander unabhängigen wirtschaftlich Berechtigten Grenzwerte erreicht, über- oder unterschreitet und in entsprechendem Umfang zur Ausübung der Stimmrechte ermächtigt ist.

³ Als indirekter Erwerb oder indirekte Veräusserung gelten:

- a. der Erwerb und die Veräusserung über einen rechtlich in eigenem Namen auftretenden Dritten, der auf Rechnung des wirtschaftlich Berechtigten handelt;
- b. der Erwerb und die Veräusserung durch direkt oder indirekt beherrschte juristische Personen;
- c. der Erwerb oder die Veräusserung einer Beteiligung, die direkt oder indirekt die Beherrschung einer juristischen Person vermittelt, welche ihrerseits direkt oder indirekt Beteiligungspapiere hält;
- d. alle anderen Vorgänge, die im Ergebnis das Stimmrecht über die Beteiligungspapiere vermitteln können, ausgenommen die Erteilung von Vollmachten ausschliesslich zur Vertretung an einer Generalversammlung.

6.2

6.2.1 Wie der Botschaft des Bundesrats vom 24. Februar 1993 zum Börsengesetz (BBl 1993 I 1369 ff.) zu entnehmen ist, hat in dem vom Juni bis September 1991 zum Gesetzesentwurf der Expertengruppe durchgeführten Vernehmlassungsverfahren die überwiegende Mehrheit aus Gründen des Anlegerschutzes und zur Verbesserung der Transparenz die Regelung der Offenlegungspflichten im Börsengesetz, eine Offenlegung bereits bei 5% befürwortet (Botschaft, S. 1379). Wer

Börsenaufträge erteilt, tut dies in der Annahme, dass deren Ausführung durch den Händler oder die Kursbildung an der Börse nach Treu und Glauben erfolgt. Das Börsengesetz richtet sich primär auf den Schutz von Individualinteressen aus. Obschon der Anlegerschutz gemäss Botschaft des Bundesrats als Fortentwicklung des Gläubigerschutzes im Bankenaufsichtsrecht verstanden werden kann, besteht das Ziel des Börsengesetzes, anders als im Bankengesetz, nicht darin, den Anleger vor Kapitalverlusten zu schützen, die sich aus der Kursentwicklung an den Märkten ergeben. Der Anleger ist nicht als Inhaber einer Forderung, sondern als Bezüger einer Dienstleistung und Kunde des börsenmässigen Handels geschützt. Dieser Schutz umfasst nicht das Risiko, welches sich aus der Kursvolatilität ergibt und mit dieser Anlageform eigen ist und einhergeht. Diese Kursvolatilität liegt bei effizienten Märkten aber nicht im Einflussbereich der Effekthändler. Ein Schutzbedürfnis besteht damit gegen Übervorteilung durch Händler, Emittenten und andere Investoren (Insider, Marktmanipulatoren). Schutzziel ist somit das individuelle Vertrauen in die Lauterkeit der Wertschriftenmärkte im weitesten Sinn. Dieser Schutz erstreckt sich nicht nur auf den Anleger, der bereits Anlagen erworben hat, sondern auch auf die Interessen der potentiellen Anleger (Botschaft, Ziff. 151. S. 1381 f.).

6.2.2 Im Folgenden äussert sich die Botschaft des Bundesrats zum Funktionsschutz (Botschaft, Ziff. 152, S. 1382), welcher im Gegensatz zum Anlegerschutz als Schutz des individuellen Vertrauens den Schutz des kollektiven Vertrauens anvisiert. Die Finanzmärkte erfüllen eine wesentliche volkswirtschaftliche Funktion dadurch, dass sie für ein reibungsloses Funktionieren des Sparens und Investierens im wirtschaftlichen Prozess sorgen. Ziel dieses Schutzes des kollektiven Vertrauens ist das Vertrauen des Publikums und der Effekthändler in die Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte. Damit an den Märkten eine reibungslose Abwicklung der Transaktionen und eine effiziente Preisbildung gewährt sind, bedarf es einer ausreichenden Transparenz und Liquidität der Märkte sowie eines Mindestmasses an technischer Zuverlässigkeit der Abwicklungssysteme. Der Funktionsschutz ruft auch nach einer national und international harmonisierten Gesetzgebung zur Sicherstellung der Abwicklung des internationalen Handels.

6.2.3 Der Funktions- und der Anlegerschutz sind der Grund für die Offenlegung von Beteiligungen an kotierten Gesellschaften (Botschaft, Ziff. 163, S. 1387 f.). Die Offenlegung von bedeutenden Beteiligungen

ist zur Erhöhung der Markttransparenz unabdingbar und von dieser profitieren Anleger wie Gesellschaften. Die Zusammensetzung des Aktionärskreises und die Veränderung massgeblicher Beteiligungen ist für Anlageentscheide der Investoren wichtig und hat Auswirkungen auf die Kursentwicklung. Die Offenlegungsbestimmungen helfen, missbräuchlich nutzbare Informationsvorsprünge zu reduzieren, und die Gesellschaft ihrerseits gewinnt eine bessere Übersicht über die Aktionärsstruktur und die bestehenden Beherrschungsverhältnisse, wenn sie die Identität nicht nur ihrer Namen-, sondern auch der wichtigsten Inhaberaktionäre erfährt. Da die Gesellschaft die erhaltenen Meldungen an das Publikum weitergeben muss, ist auch dafür gesagt, dass die Gesellschaft nicht einseitig durch einen Informationsvorsprung bevorzugt wird. Die Meldepflicht ist eng mit den öffentlichen Kaufangeboten verknüpft. Durch die Meldepflicht werden der heimliche Erwerb und die heimliche Veräusserung massgeblicher Beteiligungen über die Börse verunmöglicht. Infolge der Meldepflicht kann somit ein Aufkäufer sein Erwerbsziel praktisch nur noch über ein öffentliches Angebot erreichen, es sei denn, er realisiert es mittels Paketkauf auf privatem Weg (Botschaft, S. 1388).

6.3 Die Lehre schliesst sich den Ausführungen zum Zweck der Meldepflicht in der Botschaft an und anerkennt sowohl den Individual- (auch Gläubiger- oder Anlegerschutz) als auch den Funktionsschutz als wesentliche Ziele der Finanzmarktaufsichtsgesetzgebung an. Die Offenlegungsbestimmungen sollen der Markttransparenz dienen. Ziel ist einerseits, die Gleichbehandlung der Marktteilnehmer sicherzustellen, und andererseits den heimlichen Erwerb, aber auch die verdeckte Veräusserung massgeblicher Beteiligungen zu verhindern. Zweck des BEHG ist zwar vornehmlich der Schutz der Anleger und des Marktes, mit der Information der Anleger ist aber auch die Information der Gesellschaft über ihre Aktionärsstruktur eng verknüpft, was sich ohne weiteres bereits aus dem Wortlaut von Art. 20 BEHG ergibt. Denn eine Meldepflicht besteht nicht nur gegenüber der Börse, sondern auch gegenüber der Zielgesellschaft. Zweites Ziel der Meldepflicht ist es, dass Übernahmeabsichten frühzeitig aufgedeckt werden und damit überraschende Übernahmeaktionen erschwert werden. Ein heimlicher Erwerb massgeblicher Beteiligungen oder eine verdeckte Übernahme durch schrittweise Zukäufe wird durch die Meldepflicht praktisch verunmöglicht. Mit anderen Worten kann mit Bezug auf die Offenlegungspflichten auch von einem Frühwarnsystem gesprochen werden (zum Ganzen vgl. PETER NOBEL, Schweizerisches

Finanzmarktrecht - Einführung und Überblick, Bern 2004, § 1 N 37 ff., § 11 N 249 ff.; DIETER ZOBL/STEFAN KRAMER, Schweizerisches Kapitalmarktrecht, Zürich/Basel/Genf 2004, § 2 N 25 ff., § 3 N 341; ALOIS RIMLE, Recht des Schweizerischen Finanzmarktes, Zürich/Basel/Genf 2004, § 10 N 2; ROLF H. WEBER, Börsenrecht: Börsengesetz - Verordnungen - Selbstregulierungserlasse, Zürich 2001, Art. 20 N 1 f.; PASCAL M. KISTLER; Die Erfüllung der [aktien- und börsenrechtlichen] Meldepflichten und Angebotspflichten durch Gruppen, Zürich 2001, S. 92 f.).

6.4 Bei der Beantwortung der Frage, ob das gesamthaft betrachtete Verhalten der Beschwerdeführerinnen vor ihrer ersten Meldung einer relevanten Grenzwertüberschreitung am 11. April 2007 unter Art. 9 Abs. 3 BEHV-EBK fällt, sind neben dem Wortlaut der Bestimmung der Sinn und Zweck der Meldepflicht gemäss den Gesetzesmaterialien und der Lehre zu beachten.

Die Vorinstanz hat entschieden, dass der Beteiligungsaufbau von Januar bis April 2007 als indirekter Erwerb von Aktien im Sinne von Art. 20 Abs. 1 BEHG und Art. 9 Abs. 3 Bst. d BEHV-EBK zu qualifizieren ist. Sie begründet ihren Entscheid damit, dass die CFD geeignet sind, dem Erwerber im Ergebnis das Stimmrecht über die Beteiligungspapiere vermitteln zu können. Zu diesem Schluss kommt sie, weil es sich bei CFD um Derivate handelt, welche eine Realerfüllung vorsehen können. Die Funktionsweise von CFD ist dergestalt, dass mittels eines Contracts auf Kurssteigerungen bzw. Kursverluste eines Basiswerts spekuliert wird. Dabei ist unerheblich, ob der Basiswert nach Ablauf des Contracts - im Gegensatz zu Repo-Geschäften etc. - an die Gegenpartei geliefert wird. Im vorliegenden Fall hat eine Lieferung des Basiswerts stattgefunden, wobei dahingestellt bleiben kann, ob die Beschwerdeführerinnen einen Anspruch auf Lieferung hatten.

Art. 9 Abs. 3 Bst. d BEHV-EBK ist ein Auffangtatbestand. In Ergänzung zu den in Bst. a-c ausdrücklich genannten, indirekten Erwerbs- oder Veräusserungsarten führt Bst. d alle anderen Vorgänge des indirekten Erwerbs oder der indirekten Veräusserung auf, die im Ergebnis das Stimmrecht über die Beteiligungspapiere vermitteln können. Als einzige Ausnahme nennt er die Erteilung von Vollmachten ausschliesslich zur Vertretung an einer Generalversammlung, welche vorliegend nicht von Belang ist. Sinn und Zweck von Art. 9 Abs. 3 Bst. d BEHV-EBK ist es somit, neben den in den Bst. a-c ausdrücklich genannten Arten des

indirekten Erwerbs oder der indirekten Veräusserung von Aktien, wie der Erwerb für einen wirtschaftlich Berechtigten oder der Erwerb durch eine direkt oder indirekt beherrschte juristische Person, sicherzustellen, dass alle auf einen indirekten Erwerb von Aktien zielenden Tatbestände unter die Meldepflicht gemäss Art. 20 Abs. 1 BEHG fallen. Dazu führen die Erläuterungen der EBK zum Entwurf der Börsenverordnung vom 4. März 1996 Folgendes aus (im Verordnungsentwurf war es Art. 10): "Dieser Artikel ist weit gefasst. Indem das Börsengesetz die tatsächlichen Kontrollverhältnisse erfassen will, wird zwischen direktem und indirektem Erwerb bzw. direkter und indirekter Veräusserung unterschieden. Damit soll vor allem verhindert werden, dass Eigentümer von Beteiligungen an Gesellschaften, die die Verfügungsgewalt über die Beteiligungspapiere haben, beim Erreichen, Über- oder Unterschreiten der Grenzwerte unerkannt bleiben. Mit der Möglichkeit, Drittpersonen, Strohmänner oder juristische Scheingesellschaften handeln zu lassen, wären ansonsten Umgehungen der Meldepflicht Tür und Tor geöffnet. Mit dem vorliegenden Vorschlag soll derartigen Missbräuchen möglichst umfassend entgegengewirkt werden" (Erläuterungen N 17 zu Art. 10, indirekter Erwerb und indirekte Veräusserung). Aus diesen Erläuterungen geht hervor, dass die Ausführungsbestimmung zu Art. 20 Abs. 1 BEHG in der Verordnung zum Ziel hat, alle Arten des indirekten Erwerbs oder der indirekten Veräusserung von Aktien zu erfassen, um die im Gesetz geregelte Meldepflicht umzusetzen. Wie den Erläuterungen zum Entwurf weiter zu entnehmen ist, wird beabsichtigt, insbesondere komplexen Täuschungsmanövern durch die Möglichkeit einer nachträglichen Untersuchung durch die EBK entgegenzuwirken (Erläuterungen N 18 zu Art. 10). Schliesslich wird als einzige gerechtfertigte Ausnahme des indirekten Erwerbs von Aktien die Vertretung an Generalversammlungen ausgeschlossen, die nicht zu einer Meldepflicht führen soll. Auch in diesem Zusammenhang weisen die Erläuterungen nochmals darauf hin, dass die Ausnahme nicht zu Umgehungen der Meldepflicht dienen darf (Erläuterungen N 20 zu Art. 10). Damit ergibt sich auch aus den Materialien zur Verordnung klar, dass Art. 9 Abs. 3 Bst. d BEHV-EBK alle Tatbestände erfassen soll, die im Ergebnis zu einem indirekten Erwerb von Aktien führen. Die Verordnungsbestimmung deckt sich mithin mit dem Zweck der Markttransparenz von Art. 20 BEHG. Die Vorinstanz hat damit Art. 9 Abs. 3 Bst. d BEHV-EBK richtig im Sinne von Art. 20 Abs. 1 BEHG ausgelegt.

6.5 Mit einem Vorgehen, das im Ergebnis zum Erwerb von Aktien führt, werden Transaktionen vorgenommen, die für die anderen Anleger von Bedeutung sind, da sie Auswirkungen auf die Kursentwicklung haben. Wird ein indirekter Erwerb oder eine indirekte Veräusserung der Gesellschaft und dem Publikum nicht mitgeteilt, entwickeln sich die Kurse nicht der Nachfrage gemäss und sie sind für den Erwerber zu einem tieferen als dem Marktpreis zu haben. Diese Annahme bestätigt sich darin, dass die Beschwerdeführerinnen am 11. September 2008 beantragt haben, der Beschwerdegegnerin seien die Preise nicht offenzulegen, die sie für die Aktien nach der Auflösung der CFD bezahlt hatte. Im Ergebnis führt die unterlassene Meldung von einem indirekten Erwerb dazu, dass andere Anleger aufgrund ihrer fehlenden Information im Gegensatz zu den Meldepflichtigen nicht von der günstigen Kursentwicklung profitieren können.

6.6 Würdigt man den dargelegten Sachverhalt und misst diesen an Art. 9 Abs. 3 Bst. d BEHV-EBK, ergibt sich Folgendes:

Die Beschwerdeführerinnen haben durch den Erwerb von Implenia-Aktien im Dezember 2006 begonnen, eine Beteiligung an der Beschwerdegegnerin aufzubauen, welche unter der ersten Meldegrenze von 5% lag. Anschliessend haben sie die Aktien auf verschiedene Banken, welche "warehouse accounts" zugunsten der Beschwerdeführerinnen hielten, übertragen. Daneben kauften die Beschwerdeführerinnen hauptsächlich ausserbörslich verschiedene Aktienpositionen durch die Bank am Bellevue, KBC und Instinet. Für die übertragene Aktien liessen sie sich CFD mit Implenia-Aktien als Basiswert im Verhältnis 1 zu 1, d.h. eine Aktie zu einem CFD, ausstellen. Da es ihnen ohne weiteres möglich war, die CFD zu dem von ihnen gewünschten Zeitpunkt aufzulösen und von den Banken die als Absicherung der ausgestellten CFD nicht mehr benötigten Aktien ausserbörslich zu einem von ihnen mitbestimmbaren Preis zu erwerben, haben sie bereits Anfang 2007 indirekt mehr als 5% der Aktien erworben. Mit diesen Implenia-Aktien, im ganzen 3'628'912 Stück entsprechend 19,64% der Stimmrechte, welche bei verschiedenen Banken (Man, City Index, CSSEL, Bear Stearns, Cantor) "parkiert" waren, haben die Beschwerdeführerinnen die Aktien bereits im Sinne von Art. 9 Abs. 3 Bst. d BEHV-EBK indirekt erworben, da ihnen jederzeit der Erwerb der Aktien durch den Verkauf der CFD möglich war.

Die Vorinstanz hat damit zu Recht den Sachverhalt unter Art. 9 Abs. 3 Bst. d BEHV-EBK subsumiert und festgestellt, dass die Beschwerdeführerinnen die Meldepflicht gemäss Art. 20 Abs. 1 BEHG verletzt haben. Damit ist der angefochtene Entscheid rechtmässig.

7.

Die Beschwerdeführerinnen bringen vor, Art. 13 BEHV-EBK sage ausdrücklich, der Erwerb von CFD sei nicht meldepflichtig, da sie keine Realerfüllung zuliessen. Dazu ist festzuhalten, dass es in Art. 13 BEHV um Wandel-, Erwerbs- und Veräusserungsrechte (Call- und Put-Optionen) geht. Deren Ausübung ist gemäss Art. 20 Abs. 2 BEHG einem Erwerb gleichgestellt. Dieser Artikel regelt demnach, wann Optionen, welche zu einem gegebenen Zeitpunkt eine Umwandlung in Aktien zur Folge haben, meldepflichtig sind. Wie die Beschwerdeführerinnen selbst ausführen, zieht die Auflösung eines CFD nicht die Umwandlung desselben in Aktien nach sich. Vielmehr ist bei der Terminierung eines CFD eine Realerfüllung zwar möglich, von der Natur des Derivats her jedoch nicht notwendig. Dadurch erhellt, dass CFD nicht mit Optionen gleichgesetzt werden können, weshalb Art. 13 BEHV von vornherein für den zu beurteilenden Sachverhalt nicht relevant sein kann.

8.

Dasselbe kann für den von den Beschwerdeführerinnen angerufenen Art. 12 Abs. 2 BEHV gesagt werden. Wie oben aufgezeigt wurde, handelte es sich bei den von ihnen durchgeführten Geschäften nicht um Repo-Geschäfte, sondern vielmehr um klassische CFD, welche eine Realerfüllung zuliessen und dadurch den Basiswert beliebig abrufbar machten. Art. 12 Abs. 2 BEHV ist daher vorliegend nicht relevant.

9.

Schliesslich rügen die Beschwerdeführerinnen, die Vorinstanz habe kompetenzwidrig festgestellt, die Beschwerdeführerinnen hätten vorsätzlich im Sinne von Art. 41 Abs. 1 Bst. a BEHG gehandelt. Diese Feststellung findet sich als Ergebnis der rechtlichen Würdigung des Sachverhalts und nicht im Dispositiv der angefochtenen Verfügung. Bei korrekter Lesart und unter Berücksichtigung des Zusammenhangs wird ersichtlich, dass die Vorinstanz festhält, die Verletzung der Meldepflicht sei vorsätzlich erfolgt. Dies liegt in ihrer Kompetenz. Die Vorinstanz hat aber Art. 41 BEHG, bei welchem es sich um die Strafbestimmung han-

delt, die die Sanktion für eine vorsätzliche Verletzung der Meldepflicht vorsieht, nicht angewandt und im angefochtenen Entscheid auch keine Sanktion ausgesprochen, da dies den Strafverfolgungsbehörden vorbehalten ist. Inwiefern die Vorinstanz ihre Kompetenz überschritten haben soll, indem sie in Rz. 173 der Erwägungen festhält, die Beschwerdeführerinnen hätten Art. 41 Abs. 1 Bst. a BEHG vorsätzlich verletzt, ist damit nicht ersichtlich.

10.

Dies hat zur Folge, dass die Beschwerde vollumfänglich abzuweisen ist.

11.

Die Verfahrenskosten, bestehend aus Spruchgebühr, Schreibgebühren und Barauslagen, werden in der Regel der unterliegenden Partei auferlegt. Die Spruchgebühr richtet sich nach dem Umfang und der Schwierigkeit der Streitsache, der Art der Prozessführung und der finanziellen Lage der Parteien (Art. 63 Abs. 1 und 4 VwVG). Die Gerichtsgebühr beträgt bei Streitigkeiten mit Vermögensinteresse bis Fr. 5 Mio. maximal Fr. 40'000.– (Art. 4 Reglement vom 21. Februar 2008 über die Kosten und Entschädigungen vor dem Bundesverwaltungsgericht, VGKE, SR 173.320.2).

Bei diesem Verfahrensausgang sind die Verfahrenskosten den Beschwerdeführerinnen aufzuerlegen. Im Beschwerdeverfahren waren umfangreiche Parteiakten zu sichten und weitschweifige Rechtsschriften zu würdigen. Auf Begehren der Beschwerdeführerinnen wurde zudem eine Zwischenverfügung erlassen. Der Umfang der Beschwerdesache und die Art der Prozessführung rechtfertigen es somit, die Spruchgebühr am oberen Ende des Kostenrahmens auf Fr. 40'000.– festzusetzen. Die Gerichtsgebühr wird mit dem von den Beschwerdeführerinnen am 20. Mai 2008 geleisteten Kostenvorschuss in gleicher Höhe verrechnet.

12.

Da die Beschwerdeführerinnen unterliegen, haben sie keinen Anspruch auf eine Parteientschädigung. Der Beschwerdegegnerin ist kein namhafter Vertretungsaufwand erwachsen, da sie im Schriftwechsel nicht zur Stellungnahme eingeladen worden ist. Sie hat damit trotz Obsiegens keinen Anspruch auf eine Parteientschädigung (Art. 64 Abs. 1 VwVG).

Demnach erkennt das Bundesverwaltungsgericht:

1.

Die Beschwerde wird abgewiesen.

2.

Die Verfahrenskosten von Fr. 40'000.– werden den Beschwerdeführerinnen auferlegt. Sie werden mit dem am 20. Mai 2008 geleisteten Kostenvorschuss von Fr. 40'000.– nach Eintritt der Rechtskraft des vorliegenden Urteils verrechnet.

3.

Dieses Urteil geht an:

- die Beschwerdeführerinnen (Gerichtsurkunde);
- die Beschwerdegegnerin (Gerichtsurkunde);
- die Vorinstanz (Ref-Nr. 2008-02-20/236/16013; Gerichtsurkunde; Beilagen: Schreiben der Beschwerdeführerinnen vom 20. November 2008 und vom 8. Dezember 2008).

Der vorsitzende Richter:

Die Gerichtsschreiberin:

Hans-Jacob Heitz

Katharina Walder Salamin

Rechtsmittelbelehrung:

Gegen diesen Entscheid kann innert 30 Tagen nach Eröffnung beim Bundesgericht, 1000 Lausanne 14, Beschwerde in öffentlich-rechtlichen Angelegenheiten geführt werden (Art. 82 ff., 90 ff. und 100 des Bundesgerichtsgesetzes vom 17. Juni 2005 [BGG, SR 173.110]). Die Rechtsschrift hat die Begehren, deren Begründung mit Angabe der Beweismittel und die Unterschrift zu enthalten. Der angefochtene Entscheid und die Beweismittel sind, soweit sie die beschwerdeführende Partei in Händen hat, beizulegen (Art. 42 BGG).

Versand: 19. Dezember 2008