

Rapport du conseil d'administration d'Implenia SA selon l'article 29 de la Loi fédérale sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières

Le Conseil d'administration recommande instamment aux actionnaires de ne PAS apporter leurs actions et de voter «NON» lors de la prochaine assemblée générale extraordinaire du 14 décembre 2007 sur le seul objet à l'ordre du jour soumis au vote, à savoir l'abolition de l'art. 7 al. 4 lit. b des statuts d'Implenia.

I Recommandation

Le Conseil d'administration d'Implenia SA («Implenia») a décidé à l'unanimité de **recommander aux actionnaires d'Implenia de ne PAS accepter l'offre publique d'acquisition («Offre») lancée par LIL Investments N° 4 Limited**, constituée en société à Douglas, Isle of Man, (agissant en tant que partie du groupe Laxey, composé entre autres des membres suivants:

- The Value Catalyst Fund Limited;
- Laxey Investors LP;
- Leaf Ltd;
- Laxey Investors Limited;
- LP Value Ltd;
- Laxey Universal Value LP;
- Altma Sicav Plc;
- Sprugos Investments XII LLC;
- LP Alternative LP;
- The Laxey Investment Trust PLC;
- LEAF LP;
- LAXC Ltd.;
- LIL Investments No. 4 Limited;

ci-après, pris ensemble, «Laxey»), dès lors que l'Offre n'est **ni dans l'intérêt des actionnaires, ni dans celui d'Implenia, ses clients, employés et autres parties prenantes.**

II Motifs de la recommandation

Le prix de CHF 33.23 offert par Laxey ne reflète en aucune manière la valeur actuelle et le potentiel d'Implenia. Il est inférieur au cours de bourse des jours précédant l'annonce de l'Offre (à savoir un cours de clôture de CHF 36.– le jeudi 1^{er} novembre, respectivement de CHF 35.25 le vendredi 2 novembre 2007). Le prix offert représente donc une décote de 7.7% par rapport au cours de clôture précédant l'annonce préalable de l'Offre, ainsi qu'une décote de 9.6% par rapport au cours moyen des six derniers mois (CHF 36.76). A noter que dans le cadre de la transaction récemment annoncée avec Russian Land, cette dernière a acquis 500'000 actions à un prix de CHF 39.– par action, ce qui est supérieur de 17.4% à ce qu'offre Laxey. En accord avec ce prix d'offre bas, Laxey a annoncé publiquement qu'elle ne s'attendait pas à ce que de nombreux actionnaires apportent leurs actions à l'Offre et que Laxey continuerait à acquérir des actions sur le marché après la fin de la période d'offre.

Le Conseil d'administration («Conseil») est convaincu qu'Implenia sera le mieux à même de créer de la valeur pour ses actionnaires en agissant comme société indépendante, mettant à profit tout le potentiel de son modèle d'entreprise intégré. Une société Implenia contrôlée par des étrangers ne serait pas seulement gravement limitée dans ses activités importantes de développement immobilier en Suisse (cf. ci-dessous), mais il serait également peu probable qu'elle puisse continuer à mettre en œuvre sa stratégie d'internationalisation, lancée avec succès. Or, ce sont ces deux activités à marge élevée qui constituent les facteurs clés de création de valeur dans le développement futur de la société. La joint venture Russian Land Implenia («RLI») annoncée le 30 novembre 2007 en constitue une excellente illustration. La nouvelle société, contrôlée à parts égales par les deux partenaires, reprendra la planification, l'ingénierie, l'exécution et l'administration subséquente de tous les projets de développement et de construction Russian Land et permettra à Implenia de créer un deuxième marché domestique en Russie. Il est douteux qu'une telle opportunité aurait pu se présenter à Implenia sous contrôle étranger.

Comme le Conseil en a déjà informé les actionnaires, Laxey a construit sa participation d'une manière qui, à la connaissance du Conseil, constitue une violation du droit boursier imposant aux acquéreurs d'actions d'annoncer au public le dépassement de certains seuils. En violant ces obligations de publicité imposées par la loi suisse, Laxey a causé un dommage aux actionnaires, anciens ou actuels, dès lors que la violation a vraisemblablement été commise dans le but de maintenir le cours de l'action à un niveau bas pendant la constitution d'une participation significative. Les actionnaires doivent prendre bonne note du fait que Laxey n'a pas été transparente au sujet de sa constitution d'une participation et concernant le fait que la Commission fédérale des banques suisse («CFB») enquête sur les acquisitions de Laxey. Ce n'est qu'après deux recommandations de la Commission des offres publiques d'acquisition suisse («Commission des OPA»), COPA) et un courrier spécifique de la CFB que Laxey a finalement procédé à certaines publications le 28 novembre 2007. Dans cette deuxième modification du prospectus, Laxey a maintenant divulgué avoir fait usage de contrats dits «contrats sur différences» pour secrètement constituer sa participation, probablement en utilisant ces contrats pour appeler des actions précédemment parquées auprès de banques proches de Laxey. Si l'examen de la CFB devait révéler que Laxey a violé les règles suisses en matière de publicité, la CFB pourrait intenter une procédure pénale, entamer une procédure administrative et/ou requérir que les droits de vote de Laxey (actuellement 4.9%) soient suspendus.

Malgré cette violation et l'enquête en cours, Laxey a augmenté sa participation pour atteindre 34.01% du capital au 29 octobre 2007 (Laxey a annoncé une participation de 33.40% dans l'annonce préalable et de 33.52% dans le prospectus).

Le Conseil dispose d'indications sérieuses que le seul but de l'Offre consiste à permettre à Laxey d'augmenter sa participation et de revendre cette dernière avec une prime significative à un acquéreur intéressé. Il n'est pas possible en l'état de prévoir si un tel acquéreur offrira aux actionnaires d'Implenia une prime équivalente à celle qu'il paierait à Laxey, ou si tous les autres actionnaires ne se verront offrir que le prix minimum. Les antécédents de Laxey en Suisse indiquent que Laxey ne fait que maximiser ses propres rendements et qu'elle cherchera à engranger l'ensemble de la prime qu'un acquéreur serait prêt à offrir. Dans le cas de Saurer, par exemple, Laxey a également constitué une participation de 25.9% à des prix de bourse compris entre CHF 80.– et CHF 100.– par action. Après avoir annoncé sa participation dans Saurer le 3 juillet 2006, Laxey a vendu ses actions à OC Oerlikon à un prix de CHF 120.– par action. Par la suite, OC Oerlikon a

lancé une offre à tous les actionnaires à un prix initial de CHF 93.42, ce qui démontre que Laxey s'était assuré le bénéfice de l'ensemble de la prime que OC Oerlikon était disposée à payer.

Que la constitution d'une participation en vue de sa revente est le véritable but de Laxey ne découle pas seulement de ses antécédents, mais également des éléments suivants:

- La requête à l'Instance pour la publicité des participations de la SWX Swiss Exchange du 13 juillet 2007, dans laquelle Laxey a demandé une décision constatant que Laxey ne serait pas requise de publier les participations acquises dans Implenia par le biais de «contrats sur différences» même si Laxey devait ainsi dépasser le seuil de 33 1/3% des actions Implenia.
- La requête à la Commission des OPA du 13 juillet 2007, dans laquelle Laxey a requis une décision constatant que Laxey ne serait pas tenue de procéder à une offre publique d'acquisition pour toutes les actions Implenia si Laxey concluait des contrats avec d'autres actionnaires d'Implenia en vue de la vente commune d'actions d'Implenia, même si ce groupe d'actionnaires vendait, au total, plus de 33 1/3% des actions Implenia.

Ces deux requêtes démontrent que Laxey avait l'intention d'augmenter et de revendre sa participation, en tout cas à partir de juillet 2007.

Ces deux tentatives ayant échoué, Laxey essaie maintenant une troisième voie – l'offre obligatoire (au prix minimum légal) qui fait l'objet du présent rapport du Conseil.

Par sa recommandation datée du 23 novembre 2007, la Commission des OPA a empêché que ce plan de Laxey n'aboutisse, en tout cas à court terme. En effet, la COPA a retenu que si Laxey acquerrait des actions à un prix supérieur au prix de l'Offre pendant les six mois suivant la fin de l'Offre, Laxey serait tenue de soumettre une nouvelle offre publique à tous les actionnaires à ce prix supérieur. Laxey a contesté cette décision, confirmant ainsi l'appréciation du Conseil selon laquelle le seul but de Laxey est de revendre sa participation le plus rapidement possible avec une prime considérable à son avantage exclusif. Outre le prix et le fait que les actionnaires d'Implenia ne devraient pas soutenir une offre qui pourrait aboutir à une inégalité de traitement des actionnaires qui n'apportent pas leurs actions au cas où Laxey revendrait sa participation, d'autres éléments plaident en faveur d'un rejet de l'Offre:

- Les problèmes auxquels Implenia se voit confrontée en matière de Lex Koller: Cette loi interdit à Implenia d'acquérir de la propriété immobilière destinée principalement à des fins résidentielles (ou des propriétés immobilières sur lesquelles aucune activité de construction n'est effectuée dans les deux ans) si Implenia est dominée par des personnes à l'étranger. Une décision du Bezirksrat Bülach, l'autorité compétente, permet à Implenia d'enregistrer des actionnaires non suisses avec droits de vote jusqu'à un maximum de 20% des actions à droit de vote afin que la société puisse toujours être considérée comme étant sous contrôle suisse. Bien que cette décision traite du droit de vote plutôt que du capital, il est incertain que cette décision continuera à être applicable si Laxey détient plus de 50% du capital, dès lors que la Lex Koller tient généralement aussi compte du capital. Une révocation de la décision aurait pour conséquence qu'Implenia devrait abandonner son modèle d'entreprise intégré, ce qui serait significativement préjudiciable aux actionnaires. La probable destruction de valeur pour les actionnaires peut aisément être illustrée par le fait que l'activité de développement immobilier a systématiquement contribué environ 15%–25% de l'EBIT du groupe – et son importance augmentera encore dans les années à venir.
- L'Offre contient la condition suivante: (a) L'assemblée générale d'Implenia décide d'abolir l'art. 7 al. 4 lit. b des statuts (à savoir la clause qui permet à Implenia d'enregistrer des actionnaires avec droit de vote dans le registre des actions si «la reconnaissance d'un acquéreur comme actionnaire n'empêche pas ou ne pourrait pas empêcher la société de fournir les preuves exigées par la loi quant à la composition du cercle de ses actionnaires») ou (b) le Conseil d'Implenia décide d'enregistrer Laxey pour toutes ses actions, y compris celles acquises dans le cadre de l'offre publique d'acquisition. Le Conseil a convoqué une assemblée générale extraordinaire pour le 14 décembre 2007 afin de permettre aux actionnaires de voter sur l'abolition ou le maintien de l'art. 7 al. 4 lit. b des statuts susmentionné. Sur la base des connaissances actuelles, il semble peu probable que cette condition de l'Offre sera réalisée. Les actionnaires qui apporteraient leurs actions risquent donc de se les voir retourner.

Le Conseil considère que les perspectives de sa stratégie actuelle pour un modèle d'entreprise intégré constituent la proposition la plus créatrice de valeur pour les actionnaires. Sur la base de ses connaissances actuelles, le Conseil est convaincu que le cours de l'action Implenia sera, aussi à moyen et long terme, nettement plus attrayant que le prix offert par Laxey. Le Conseil constate en outre que Laxey n'a jamais déclaré que la société devrait poursuivre une autre stratégie. Les intérêts de Laxey sont en premier lieu axés sur le court terme ainsi que sur la réalisation d'un gain en capital, et ce, comme nous l'avons indiqué, probablement aux dépens de tous les autres actionnaires.

III Publication des comptes annuels

Les comptes intermédiaires d'Implenia les plus récemment publiés sont les comptes semestriels 2007. Les comptes pour l'ensemble de l'année 2007 devraient être publiés le 11 mars 2008.

IV Informations additionnelles

Ni les membres du Conseil ni les membres du comité de direction ne sont au bénéfice d'une clause de changement de contrôle ou d'autres arrangements de départ inusuels au cas où Laxey reprendrait le contrôle d'Implenia. Par conséquent, il n'existe aucun conflit d'intérêts. Les contrats de travail des membres de la direction supérieure prévoient un délai de résiliation de 12 mois. Le CEO dispose d'un contrat d'une durée minimum allant jusqu'à l'assemblée générale 2009.

Il n'existe aucun contrat ou accord entre Laxey et des membres du Conseil ou des membres de la direction supérieure d'Implenia.

Pour autant que le Conseil connaisse les intentions d'actionnaires importants autres que Laxey détenant plus de 5 pourcent des droits de vote (qu'ils soient habilités à en faire usage ou non), aucun d'entre eux n'a l'intention d'accepter l'Offre.

Dans le cadre des accords passés avec Russian Land en rapport avec la joint venture RLI, Implenia a vendu 500'000 actions à Russian Land dans l'intérêt de la société.

Le Conseil n'a pas l'intention de prendre des mesures de défense selon l'art. 29 al. 2 LBVM.

V Résumé

Par conséquent, le Conseil d'administration recommande instamment aux actionnaires de ne PAS apporter leurs actions et de voter «NON» lors de la prochaine assemblée générale extraordinaire du 14 décembre 2007 sur le seul objet à l'ordre du jour soumis au vote, à savoir l'abolition de l'art. 7 al. 4 lit. b des statuts d'Implenia.

Dietlikon, le 5 décembre 2007

Pour le Conseil d'administration

Anton Affentranger

Dr. Markus Dennler