



Verfügung 853/01

vom 31. August 2023

Öffentliches Teilangebot von Newgame SA an die Aktionäre von GAM Holding AG – Voranmeldung und Angebotsprospekt

Sachverhalt:

A.

GAM Holding AG (**GAM** oder **Zielgesellschaft**) ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Zürich (UID: CHE-107.908.786). Gemäss Handelsregistereintrag beträgt das Aktienkapital CHF 7'984'127, eingeteilt in 159'682'531 Namenaktien zum Nennwert von je CHF 0.05 (**GAM-Aktie[n]**). GAM verfügt zudem über ein genehmigtes Kapital von 15'968'240 GAM-Aktien. Die GAM-Aktien sind an der SIX Swiss Exchange (**SIX**) gemäss International Reporting Standard kotiert (Symbol: GAM; ISIN: CH0102659627; Valorennummer: 10265962).

B.

Die Beteiligungsverhältnisse an GAM stellen sich im Wesentlichen wie folgt dar (nach meldepflichtigen Erwerbspositionen, jeweils gemäss Offenlegungsmeldung der Swiss Exchange Regulation [zuletzt abgerufen am: 31. August 2023]):

- Silchester International Investors LLP, London, Grossbritannien, hält Erwerbspositionen (konkret 26'009'193 GAM-Aktien) entsprechend einem Stimmrechtsanteil von 15.01%;
- Xavier Niel, Paris, Frankreich, Michael Golan, Tel Aviv, Israel, Anthony Maarek, Paris, Frankreich, Albert Saporta, Genf, Schweiz, Bruellan Holding SA, Crans-Montana, Schweiz, halten indirekt (über Newgame SA, Genf, Schweiz, Rock Investment SAS, Paris, Frankreich, Bruellan Corporate Governance Action Fund, George Town, Cayman Islands, The Phoenix Insurance Company, Israel) Erwerbspositionen (konkret 11'983'647 GAM-Aktien) entsprechend einem Stimmrechtsanteil von 7.5%;
- Solas Capital Management, LLC, Connecticut, USA, hält Erwerbspositionen (konkret 8'129'312 GAM-Aktien) entsprechend einem Stimmrechtsanteil von 5.1%;
- Christopher Brown, New York, USA, hält indirekt (über GEM Global Yield LLC SCS, Luxembourg, Luxembourg) Erwerbspositionen (konkret 7'984'129 GAM-Aktien) entsprechend einem Stimmrechtsanteil von 5%;
- GAM Holding AG, Zürich, Schweiz, hält Erwerbspositionen (darunter 1'519'006 GAM-Aktien) entsprechend einem theoretischen Stimmrechtsanteil von 4.96%;
- Xavier Niel, Paris, Frankreich, Michael Golan, Tel Aviv, Israel, Anthony Maarek, Paris, Frankreich, Albert Saporta, Genf, Schweiz, halten indirekt (über Newgame SA, Genf, Schweiz, Rock Investment SAS, Paris, Frankreich, The Phoenix Insurance Company, Israel)



Erwerbspositionen (konkret 7'339'822 GAM-Aktien) entsprechend einem Stimmrechtsanteil von 4.6%;

- Gothic Corporation, Durham, North Carolina, USA, hält indirekt (über Blackwell Partners LLC, Series A, Durham, North Carolina, USA) Erwerbspositionen (konkret 6'919'399 GAM-Aktien) entsprechend einem Stimmrechtsanteil von 4.33%;
- Dimensional Holdings Inc., Wilmington, Delaware, USA, hält indirekt (über Dimensional Fund Advisors LP, Austin, Texas, USA, DFA Australia Limited, Sydney New South Wales, Australien, Dimensional Fund Advisors Ltd., London, Grossbritannien, Dimensional Fund Advisors Canada ULC, Vancouver, British Columbia, Kanada) Erwerbspositionen (konkret 4'811'689 GAM-Aktien) entsprechend einem Stimmrechtsanteil von 3.002%;
- Mario J. Gabelli, Rye, NY, USA, hält Erwerbspositionen (konkret 2'628'363 GAM-Aktien) entsprechend einem Stimmrechtsanteil von 1.65%.

C.

Mit Verfügung 844/03 vom 12. Juni 2023 in Sachen *GAM Holding AG* (**Verfügung 844/03**) stellte die Übernahmekommission (**UEK**) die Gesetzmässigkeit des öffentlichen Tauschangebots von Liontrust Asset Management Plc (**Liontrust** sowie das **Tauschangebot von Liontrust**) für alle sich im Publikum befindenden GAM-Aktien fest. Die Angebotsfrist des Tauschangebots von Liontrust wurde letztmals am 4. August 2023 verlängert und endete infolgedessen am 22. August 2023, 16:00 Uhr.

D.

Newgame SA, Genf, Schweiz (**Newgame** oder **Teilanbieterin**), ist Teil der Investorengruppe Newgame-Bruellan, die zurzeit 9.6% der GAM-Aktien hält oder ausüben kann. Newgame wurde am 23. März 2023 gegründet, um in GAM zu investieren. Die Mehrheit der Aktien von Newgame wird von Rock Investment SAS (**Rock**) gehalten, einer französischen Gesellschaft, die von Xavier Niel kontrolliert wird.

E.

Am 18. Juli 2023 veröffentlichte Newgame die Voranmeldung eines öffentlichen Übernahmeangebots für 28'000'000 sich im Publikum befindende GAM-Aktien, entsprechend 17.5% des Aktienkapitals und der Stimmrechte von GAM (**Teilangebot von Newgame**).

F.

Am 17. August 2023 wurde der Angebotsprospekt zum Teilangebot von Newgame veröffentlicht. Die Teilnehmerin bietet, wie bereits in der Voranmeldung dargelegt, CHF 0.55 pro GAM-Aktie. Das Teilangebot von Newgame steht unter mehreren Bedingungen (vgl. Angebotsprospekt, Abschnitt 3.7). Die Angebotsfrist soll voraussichtlich am 1. September 2023 beginnen und am 28. September 2023 enden.



G.

Mit Eingabe vom 21. August 2023 stellte Liontrust den Antrag um Erhalt der Parteistellung im Verfahren betr. Prüfung des Teilangebots von Newgame.

H.

Am 29. August 2023 veröffentlichte Liontrust die definitive Meldung des Zwischenergebnisses zum Tauschangebot von Liontrust. Dabei teilte Liontrust mit, dass die Angebotsbedingung zur Mindestannahmequote (Bedingung a) des Angebots (vgl. Abschnitt B.7.1 lit. a des Angebotsprospekts zum Tauschangebot von Liontrust) nicht erfüllt sei und auf die Erfüllung nicht verzichtet werde. Das Tauschangebot von Liontrust wurde daher als nicht zustande gekommen erklärt.

Gleichentags zog Liontrust das Gesuch um Erhalt der Parteistellung (vgl. Sachverhalt lit. G) zurück.

I.

Mit Ad-hoc-Mitteilung vom 29. August 2023 teilte GAM mit, dass der Verwaltungsrat von GAM mit Newgame und Rock eine Vereinbarung über eine sofortige kurzfristige Finanzierung von CHF 20 Millionen zur Deckung des Liquiditätsbedarfs von GAM getroffen habe.

J.

Zur Prüfung dieser Angelegenheit wurde ein Ausschuss bestehend aus Mirjam Eggen (Präsidentin), Jean-Luc Chenaux, Beat Fellmann und Mario Rossi gebildet.

—

Die Übernahmekommission zieht in Erwägung:

1. Voranmeldung

[1] Gemäss Art. 5 Abs. 1 UEV kann ein Anbieter ein Angebot vor der Veröffentlichung des Angebotsprospekts voranmelden. Die daran anknüpfenden Rechtswirkungen ergeben sich aus Art. 8 UEV. Nach Art. 8 Abs. 1 UEV muss der Anbieter innerhalb von sechs Wochen nach der Voranmeldung einen Angebotsprospekt veröffentlichen.

[2] Im vorliegenden Fall wurde die Voranmeldung des Teilangebots von Newgame am 18. Juli 2023 in Übereinstimmung mit Art. 7 UEV in deutscher, französischer und englischer Sprache veröffentlicht (vgl. Sachverhalt lit. D). Die Voranmeldung entfaltete ihre Wirkung somit an diesem Tag und enthielt die gemäss Art. 5 Abs. 2 UEV geforderten Angaben.

[3] Der Angebotsprospekt zum Teilangebot von Newgame wurde am 17. August 2023 veröffentlicht. Die sechswöchige Frist gemäss Art. 8 Abs. 1 UEV ist somit eingehalten.

—

—
—
—



2. Gegenstand des Angebots

[4] Das Teilangebot von Newgame bezieht sich auf 28'000'000 GAM-Aktien, entsprechend 17.5% des Aktienkapitals und der Stimmrechte von GAM (vgl. Sachverhalt lit. E). Es handelt sich damit um ein Teilangebot im Sinne von Art. 9 Abs. 5 UEV.

—

3. Qualifikation des Teilangebots von Newgame

[5] Vorliegend hat Liontrust anlässlich der per 29. August 2023 veröffentlichten definitiven Meldung des Zwischenergebnisses bekanntgegeben, dass das Tauschangebot von Liontrust nicht zu Stande gekommen ist (vgl. Sachverhalt lit. H). Damit liegen nicht mehr «mehrere Angebote» im Sinne von Art. 48 UEV vor und es verbleibt nur noch das Teilangebot von Newgame, welches daher nicht als konkurrierendes Angebot im Sinne von Art. 133 FinfraG in Verbindung mit Art. 48 ff. UEV, sondern als eigenständiges Angebot zu qualifizieren ist.

—

4. Handeln in gemeinsamer Absprache

4.1 Grundsatz

[6] Gemäss Praxis der UEK handeln Personen im Hinblick auf ein Angebot in gemeinsamer Absprache mit dem Anbieter i.S.v. Art. 11 UEV, die ihr Verhalten hinsichtlich des Unterbreitens eines öffentlichen Kaufangebots und dessen Bedingungen koordiniert und sich über das Angebot und dessen Bedingungen geeinigt haben.

[7] Für Personen, die im Hinblick auf ein Angebot in gemeinsamer Absprache oder als organisierte Gruppe mit der Anbieterin handeln, gilt Art. 12 Abs. 1 FinfraV-FINMA sinngemäss (Art. 11 Abs. 1 UEV). Solche Personen haben die Pflichten nach Art. 12 UEV einzuhalten, was von der Prüfstelle zu überprüfen ist.

[8] Vorliegend handeln alle Aktionäre von Newgame, welche sich anlässlich der Gründung von Newgame am 23. März 2023 zusammengeschlossen haben, in gemeinsamer Absprache mit Newgame alle von diesen Aktionären beherrschten Gesellschaften.

[9] Zudem handelt auch Bruellan SA (**Bruellan**) in gemeinsamer Absprache mit Newgame, da Newgame und Bruellan eine Vereinbarung getroffen haben, wonach sie die Ausübung der mit den GAM-Aktien verbundenen Stimmrechte koordinieren.

[10] Schliesslich handeln zusätzlich zu den unter Ziff. 4.2 des Angebotsprospekts genannten natürlichen und juristischen Personen auch alle von diesen natürlichen und juristischen Personen ihrerseits kontrollierten Gesellschaften in gemeinsamer Absprache mit der Anbieterin.

—

—

—



4.2 Offenlegung im Angebotsprospekt

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

[12] Der Angebotsprospekt enthält in Ziff. 4.4 die gemäss Art. 19 Abs. 1 lit. d UEV erforderlichen Angaben in Form einer generellen Umschreibung, ohne die direkt oder indirekt kontrollierten und verwalteten Gesellschaften einzeln namentlich aufzulisten. Dies ist gemäss Praxis der UEK zulässig, sofern die Prüfstelle eine vollständige Liste dieser Gesellschaften erhält.

[13] Die Prüfstelle Mazars AG (**Mazars** oder **Prüfstelle**) hat eine solche Liste erhalten.

[14] Indessen fehlt ein Hinweis darauf, dass zusätzlich zu den im Angebotsprospekt unter Ziff. 4.2 genannten natürlichen und juristischen Personen auch alle von diesen natürlichen und juristischen Personen ihrerseits kontrollierten Gesellschaften in gemeinsamer Absprache mit der Anbieterin handeln.

[15] Newgame hat sich bereit erklärt, die entsprechende Ergänzung im Angebotsprospekt vorzunehmen.

4.3 Fazit

[16] In Bezug auf die in gemeinsamer Absprache mit der Anbieterin im Sinne von Art. 11 UEV handelnden Personen entspricht der Angebotsprospekt den gesetzlichen Anforderungen, unter der Voraussetzung, dass Ziff. 4.4 des Angebotsprospekts dahingehend ergänzt wird, dass zusätzlich zu den unter Ziff. 4.2 genannten natürlichen und juristischen Personen auch alle von diesen natürlichen und juristischen Personen ihrerseits kontrollierten Gesellschaften in gemeinsamer Absprache mit der Anbieterin handeln.

—

5. Keine Anwendung der Bestimmungen über den Mindestpreis

5.1 Anwendungsbereich der Mindestpreisvorschriften

[17] Art. 135 Abs. 2 FinfraG i.V.m. Art. 42 – 47 FinfraV-FINMA sehen einerseits für Pflichtangebote, d.h. für Angebote, die unterbreitet werden müssen, weil eine Person den Grenzwert von 33 ⅓% der Stimmrechte überschreitet (Art. 135 Abs. 1 FinfraG), einen Mindestpreis vor (**Mindestpreisvorschriften**). Gemäss Art. 9 Abs. 6 UEV finden die Mindestpreisvorschriften andererseits auch auf alle Angebote Anwendung, bei denen der Erwerber – im Fall eines erfolgreichen Angebots – so viele Aktien erwirbt, dass er zusammen mit einer allfälligen bereits vorher existierenden Beteiligung den Grenzwert von 33 ⅓% der Stimmrechte überschreitet (sog. **Kontrollwechsel-Angebot**).



5.2 Kein Pflicht- oder Kontrollwechsel-Angebot

[18] Das Teilangebot von Newgame bezieht sich auf 17.5% des Aktienkapitals und der Stimmrechte von GAM (vgl. Sachverhalt lit. D) und damit auf eine Anzahl von GAM-Aktien, die zusammen mit den bereits von Newgame und den in gemeinsamer Absprache handelnden Personen gehaltenen 9.6% der GAM-Aktien (vgl. Sachverhalt lit. D) nicht zu einer Überschreitung des Grenzwerts von 33 ⅓% der Stimmrechte an GAM führen würde. Es handelt sich somit beim Teilangebot von Newgame nicht um ein Kontrollwechsel-Angebot und die Mindestpreisvorschriften finden daher keine Anwendung.

—

6. Bedingungen

[19] Nach Art. 8 Abs. 1 UEV muss der Anbieter innerhalb von sechs Wochen nach der Voranmeldung einen Angebotsprospekt veröffentlichen, der den Konditionen der Voranmeldung entspricht. Im vorliegenden Fall wurde die Voranmeldung der Teilanbieterin am 18. Juli 2023 und der Angebotsprospekt der Teilanbieterin am 17. August 2023 und damit — wie erwähnt — rechtzeitig innerhalb der genannten Frist von sechs Wochen gemäss Art. 8 Abs. 1 UEV veröffentlicht. Die im Angebotsprospekt enthaltenen Bedingungen sind im Wesentlichen wortgleich bereits in der Voranmeldung enthalten.

[20] Gemäss den allgemeinen Grundsätzen ist eine Bedingung bei freiwilligen (Teil-)Angeboten wie dem vorliegenden zulässig, wenn der Anbieter an ihr ein begründetes Interesse hat (Art. 13 Abs. 1 erster Satz UEV), die Bedingung nicht potestativ (Art. 13 Abs. 2 UEV), genügend klar bestimmt und nicht unlauter ist (Art. 1 UEV).

6.1 Bedingung (a) Genehmigungen

- (a) Genehmigungen: Alle Wartefristen, die auf die Übernahme der Gesellschaft durch den Anbieter anwendbar sind, sind abgelaufen oder wurden beendet und alle zuständigen Behörden und gegebenenfalls Gerichte in allen relevanten Rechtsordnungen haben die Übernahme der Gesellschaft durch den Anbieter bewilligt (oder, falls anwendbar, freigegeben).

[21] Die genannte Bedingung (a) ist gemäss ständiger Praxis der UEK bis zum Vollzug des Teilangebots von Newgame zulässig (vgl. Verfügung 849/01 vom 15. August 2023 in Sachen *Schaffner Holding AG*, Erw. 2.3, Rn 10 f.; Verfügung 844/03 vom 12. Juni 2023 in Sachen *GAM Holding AG*, Erw. 6.2, Rn 37).

6.2 Bedingung (b) Eintragung ins Aktienregister der Gesellschaft

- (b) Eintragung ins Aktienregister der Gesellschaft: Der Verwaltungsrat der Gesellschaft hat beschlossen, den Anbieter und/oder jede andere vom Anbieter kontrollierte



und bezeichnete Gesellschaft bezüglich aller GAM-Aktien, welche der Anbieter und seine Tochtergesellschaften erworben haben oder erwerben werden, als Aktionär(e) mit Stimmrecht in das Aktienbuch der Gesellschaft einzutragen und der Anbieter und/oder jede andere vom Anbieter kontrollierte und bezeichnete Gesellschaft sind dementsprechend im Aktienbuch der Gesellschaft bezüglich aller GAM-Aktien, welche der Anbieter oder eine seiner Tochtergesellschaften erworben haben, eingetragen worden.

[22] Die Bedingung (b) ist grundsätzlich bis zum Vollzug des Teilangebots von Newgame zulässig, längstens jedoch bis zum Datum, an welchem das zuständige Organ der Zielgesellschaft den entsprechenden Beschluss gefasst und die entsprechende Handlung hat vornehmen lassen (vgl. Verfügung 849/01 vom 15. August 2023 in Sachen *Schaffner Holding AG*, Erw. 2.6, Rn 17 f.; Verfügung 844/03 vom 12. Juni 2023 in Sachen *GAM Holding AG*, Erw. 6.3, Rn 38).

6.3 Bedingung (c) Erneuerung des Verwaltungsrats der Gesellschaft

- (c) Erneuerung des Verwaltungsrats der Gesellschaft: Die Erneuerungs-GV hat (i) die von Rock vorgeschlagenen Kandidaten mit sofortiger Wirkung in den Verwaltungsrat der Gesellschaft gewählt, (ii) keine anderen Personen in den Verwaltungsrat der Gesellschaft gewählt und (iii) alle gegenwärtigen Mitglieder des Verwaltungsrats der Gesellschaft mit sofortiger Wirkung abberufen, es sei denn, die gegenwärtigen Mitglieder des Verwaltungsrates der Gesellschaft sind zuvor mit Wirkung spätestens zum Ende der Erneuerungs-GV von ihren Ämtern zurückgetreten.

[23] Die Bedingung (c) soll der Teilanbieterin die Kontrolle über den Verwaltungsrat verschaffen. Bei einem Kontrollwechsel-Angebot hat eine Anbieterin ein Interesse daran, ab Zustandekommen des Angebots, spätestens aber ab Mehrheitserwerb, die Kontrolle über den Verwaltungsrat der Zielgesellschaft zu erlangen (vgl. DIETER GERICKE/KARIN WIEDMER, Kommentar Übernahmeverordnung (UEV), Rn 86 zu Art. 13). Derartige Bedingungen ermöglichen bei einem Kontrollwechsel-Angebot einen raschen und reibungslosen Vollzug der feststehenden Kontrollübernahme durch die Anbieterin: Die Wahl der Verwaltungsräte liegt im Zuständigkeitsbereich der Generalversammlung. Die hierfür notwendige Durchführung einer (ausserordentlichen) Generalversammlung der Zielgesellschaft liegt ausserhalb des Machtbereichs der Anbieterin (vgl. Verfügung 467/01 vom 28. Januar 2011 in Sachen *Feintool International Holding AG*, Erw. 7.2; Verfügung 450/01 vom 20. August 2010 in Sachen *Day Software Holding AG*, Erw. 6.6; vgl. dazu auch Empfehlung 269/02 vom 23. März 2006 in Sachen *Amazys Holding AG*, Erw. 5.9).

[24] Die Zielgesellschaft weist in Bezug auf die Bedingung (c) auf Folgendes hin: Das Teilangebot von Newgame verschaffe Newgame — zusammen mit der Beteiligung, welche Newgame bereits jetzt halte — nach Vollzug des Teilangebots eine Beteiligung von gut 27% des Aktienkapitals von GAM. Es sei unüblich — und verstosse gegen die Grundsätze einer *Good Corporate Governance* —, dass ein Minderheitsaktionär den gesamten Verwaltungsrat einer



Publikumsgesellschaft stelle. GAM erwarte daher, dass Newgame bei der Auswahl der zur Wahl vorzuschlagenden Verwaltungsratskandidaten die Grundsätze einer *Good Corporate Governance* wie sie etwa im *Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance* oder den *Guidelines* von Stimmrechtsberatern wie ISS und Glass Lewis enthalten seien, einhalte, dies insbesondere bezüglich der Unabhängigkeit dieser Kandidaten von Newgame. Ansonsten wären die verbleibenden 63% der Aktionäre nicht angemessen im obersten Führungsgremium der Zielgesellschaft vertreten.

[25] Vorliegend handelt es sich beim Teilangebot von Newgame nicht um ein Kontrollwechsel-Angebot (vgl. Erw. 5.2); das Teilangebot von Newgame verschafft Newgame auch im Erfolgsfall keine Mehrheit über die Zielgesellschaft. Die erwähnte Praxis der UEK, welche es einem Anbieter ermöglichen soll, bei einem feststehenden Mehrheitserwerb an der Zielgesellschaft den Kontrollwechsel möglichst rasch (auch) auf der Stufe Verwaltungsrat zu vollziehen, ist daher nicht einschlägig. Im Gegenteil: Newgame hat mangels eines Mehrheitserwerbs an GAM kein begründetes bzw. zu rechtfertigendes Interesse an der Kontrollübernahme über den Verwaltungsrat.

[26] Nach Gesagtem ist die Bedingung (c) unzulässig und im Angebotsprospekt zu streichen.

6.4 Bedingung (d) Keine nachteiligen Beschlüsse der Generalversammlung

- (d) Keine nachteiligen Beschlüsse der Generalversammlung: Die Generalversammlung der Gesellschaft hat: (i) keine Dividende oder andere Ausschüttung oder Kapitalherabsetzung im Gesamtbetrag oder mit einem Gesamtwert von mehr als CHF 35.3 Millionen (was gemäss dem Geschäftsbericht von GAM für das am 31. Dezember 2022 endende Jahr rund 10% der konsolidierten Bilanzsumme von GAM per 31. Dezember 2022 entspricht) beschlossen oder genehmigt; (ii) keinen Kauf, keine Abspaltung, keine Vermögensübertragung und keine andere Veräusserung von Vermögenswerten beschlossen oder genehmigt, (a) der oder die sich auf einen Erwerb oder eine Veräusserung von verwalteten Vermögenswerten (*assets under management*) von mehr als CHF 7.5 Milliarden (was gemäss dem Jahresbericht von GAM für das am 31. Dezember 2022 endende Jahr rund 10% der konsolidierten verwalteten Vermögenswerten (*assets under management*) von GAM per 31. Dezember 2022 entspricht) bezieht, oder (b) die insgesamt mehr als CHF 17.2 Millionen zum konsolidierten Umsatz von GAM beitragen (was gemäss dem Geschäftsbericht von GAM für das am 31. Dezember 2022 endende Jahr rund 10% des konsolidierten Umsatzes von GAM für das Geschäftsjahr 2022 entspricht); (iii) keine Fusion, keine Aufspaltung und keine ordentliche Kapitalerhöhung der Gesellschaft, keine Erhöhung des bedingten Kapitals der Gesellschaft (mit Ausnahme der von Rock vorgeschlagenen Erhöhung) und keine Erhöhung des Kapitalbands der Gesellschaft (mit Ausnahme der von Rock vorgeschlagenen Erhöhung) und keine Änderung der derzeitigen Aktienkapitalstruktur (Einführung einer neuen Aktienkategorie einge-



geschlossen) der Gesellschaft beschlossen oder genehmigt; (iv) keine Vinkulierungsbestimmungen oder Stimmrechtseinschränkungen in die Statuten eingeführt; und (v) keine Beschlüsse gefasst, welche die Umsetzung der Beschlüsse der Erneuerungs-GV rückgängig machen oder sonstwie verhindern.

[27] Bedingungen, welche sich auf Beschlüsse der Generalversammlung beziehen, die eine wesentliche Substanzveränderung der Zielgesellschaft zur Folge haben, sind gemäss Praxis der UEK zulässig (vgl. Verfügung 849/01 vom 15. August 2023 in Sachen *Schaffner Holding AG*, Erw. 2.8, Rn 24 ff.; Verfügung 844/03 vom 12. Juni 2023 in Sachen *GAM Holding AG*, Erw. 6.8, Rn 43); DIETER GERICKE/KARIN WIEDMER, a.a.O., Rn 77 zu Art. 13). Vorliegend sind die anwendbaren Schwellenwerte von 10% der konsolidierten Bilanzsumme, 10% der konsolidierten verwalteten Vermögenswerte und 10% des konsolidierten Umsatzes als wesentlich im Sinn der erwähnten Praxis einzustufen.

[28] Im Gegensatz zur üblichen Struktur derartiger Bedingungen stellt die vorliegende Bedingung (d) (ii) statt auf die Bezugsgrösse «Bilanzsumme» auf die Bezugsgrösse «*assets under management*» ab. Dies macht bei einer Vermögensverwaltungsgesellschaft wie GAM Sinn, da es sich bei den «*assets under management*» um Ausserbilanzpositionen handelt, die in der Bilanz nicht auftauchen, aber zu einem wesentlichen Teil den Wert der Zielgesellschaft ausmachen. Ebenfalls im Gegensatz zur üblichen Struktur derartiger Bedingungen wird statt auf die Bezugsgrösse «EBIT/EBITA» auf den Umsatz abgestellt; dies macht ebenfalls Sinn, da GAM im letzten Jahr keinen Gewinn erzielt hat; die Bezugsgrösse «EBIT/EBITA» wäre daher ungeeignet (vgl. Verfügung 844/03 vom 12. Juni 2023 in Sachen *GAM Holding AG*, Erw. 6.8, Rn 44).

[29] Die genannte Bedingung (d) ist bis zum Vollzug des Teilangebots von Newgame zulässig, längstens jedoch bis zur nächsten Generalversammlung.

6.5 Bedingung (e) Keine Untersagung

- (e) Keine Untersagung: Es wurde kein Urteil, keine Entscheid, keine Verfügung und keine andere hoheitliche Massnahme erlassen, welche das Angebot oder dessen Vollzug verhindert, verbietet oder für unzulässig erklärt.

[30] Die genannte Bedingung (e) ist nach ständiger Praxis der UEK bis zum Vollzug des Teilangebots von Newgame zulässig (vgl. Verfügung 849/01 vom 15. August 2023 in Sachen *Schaffner Holding AG*, Erw. 2.4, Rn 12 f.; Verfügung 844/03 vom 12. Juni 2023 in Sachen *GAM Holding AG*, Erw. 6.10, Rn 47).

6.6 Bedingung (f) Keine Verpflichtung zum Erwerb oder zur Veräusserung wesentlicher Vermögenswerte oder zur Aufnahme oder Rückzahlung wesentlicher Fremdkapitalbeiträge

- (f) Keine Verpflichtung zum Erwerb oder zur Veräusserung wesentlicher Vermögenswerte oder zur Aufnahme oder Rückzahlung wesentlicher Fremdkapitalbeiträge:



Mit Ausnahme jener Verpflichtungen, welche vor der Veröffentlichung der Voranmeldung dieses Angebots öffentlich bekannt gegeben wurden, haben sich die Gesellschaft und ihre Tochterunternehmen nicht verpflichtet (i) verwaltete Vermögenswerte (*assets under management*) von insgesamt mehr als CHF 7.5 Milliarden (was gemäss Geschäftsbericht von GAM für das am 31. Dezember 2022 endende Jahr rund 10% der konsolidierten verwalteten Vermögenswerten (*assets under management*) von GAM per 31. Dezember 2022 entspricht) zu erwerben oder zu veräussern, oder (ii) Fremdkapital im Gesamtbetrag von mehr als CHF 35.3 Millionen (was gemäss Geschäftsbericht von GAM für das am 31. Dezember 2022 endende Jahr rund 10% der konsolidierten Bilanzsumme von GAM per 31. Dezember 2022 entspricht) aufzunehmen oder zurückzubezahlen.

[31] Die Schwellenwerte von 10% der konsolidierten verwalteten Vermögenswerte und 10% der konsolidierten Bilanzsumme sind als wesentlich einzustufen. Die Bedingung (f) ist bis zum Vollzug des Teilangebots von Newgame zulässig (vgl. Verfügung 844/03 vom 12. Juni 2023 in Sachen *GAM Holding AG*, Erw. 6.11, Rn 48).

—

7. Absichten betreffend GAM

[32] Gemäss Art. 23 Abs. 1 lit. a UEV enthält der Angebotsprospekt Angaben über die grundsätzlichen Absichten des Anbieters betreffend die Zielgesellschaft.

[33] Der Angebotsprospekt gibt in Ziff. 5.3. über die Absichten von Newgame betreffend GAM in Übereinstimmung mit den gesetzlichen Anforderungen Auskunft.

—

8. Vereinbarungen mit GAM

[34] Gemäss Art. 23 Abs. 1 lit. b UEV enthält der Angebotsprospekt Angaben über die Vereinbarungen zwischen dem Anbieter und der Zielgesellschaft.

[35] Am 29. August 2023 trafen Newgame und Rock mit der Zielgesellschaft eine Vereinbarung über eine kurzfristige Finanzierung (vgl. Sachverhalt lit. H). Der Angebotsprospekt von Newgame ist entsprechend zu ergänzen.

—

9. Best Price Rule

[36] Gemäss Art. 10 Abs. 1 UEV muss ein Anbieter, der von der Veröffentlichung des Angebots bis sechs Monate nach Ablauf der Nachfrist Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft zu einem über dem Angebotspreis liegenden Preis erwirbt, diesen Preis allen Empfängern des Angebotes anbie-

—

—

—



ten (**Best Price Rule**). Die Best Price Rule ist auch auf den Erwerb von Finanzinstrumenten anwendbar (Art. 10 Abs. 2 UEV). Die Prüfstelle hat die Einhaltung dieser Regel zu bestätigen (Art. 28 Abs. 1 lit. d UEV).

[37] Die Prüfstelle bestätigt in ihrem Bericht die Einhaltung der Best Price Rule bis zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Angebotsprospekts, also bis zum 17. August 2023. Für den Zeitraum bis sechs Monate nach Ablauf der Nachfrist hat die Prüfstelle zu gegebener Zeit zu bestätigen, dass die Best Price Rule eingehalten wurde (Art. 28 Abs. 1 lit. d UEV). Es wird Mazars hierfür eine Frist von einem Monat angesetzt, beginnend mit dem Ende des für die Best Price Rule relevanten Zeitraums von sechs Monaten nach Ablauf der Nachfrist.

—

10. Bericht des Verwaltungsrats

[38] Am 17. August 2023 wurde der Angebotsprospekt zum Teilangebot von Newgame veröffentlicht (vgl. Sachverhalt lit. F). In Übereinstimmung mit Art. 33 Abs. 2 UEV hat GAM den Bericht des Verwaltungsrates bis spätestens am 7. September 2023 zu veröffentlichen.

—

11. Prüfstellenbericht

[39] Die Prüfstelle hat im Sinne von Art. 25 UEV die Streichung und Ergänzung des Angebotsprospekts gemäss Erw. 4.3, 6.3 und 8 zu prüfen und der UEK vor Beginn der Angebotsfrist einen neuen Bericht zukommen zu lassen.

—

12. Veröffentlichung des angepassten Angebotsprospekts

[40] Newgame hat den gemäss Erw. 4.3, 6.3 und 8 ergänzten und geänderten Angebotsprospekt zum Teilangebot von Newgame sowie den neuen Bericht der Prüfstelle gemäss Erw. 11 spätestens bis am 31. August 2023 gemäss Art. 18 UEV zu veröffentlichen.

[41] Gemäss Praxis der Übernahmekommission darf bei einer nachträglichen Prüfung eines Angebotsprospekts die Angebotsfrist erst nach der Veröffentlichung allfälliger Änderungen und Ergänzungen durch den Anbieter zu laufen beginnen (Empfehlung IV vom 9. Juni 2007 in Sachen *Converium Holding AG*, Erw. 13.3).

[42] Demnach kann die Angebotsfrist vorliegend – wie angekündigt – am 1. September 2023 zu laufen beginnen, sofern der geänderte und ergänzte Angebotsprospekt zum Teilangebot von Newgame spätestens bis am 31. August 2023 veröffentlicht wird. Andernfalls hat Newgame die Karenzfrist zu verlängern.

—
—
—



[43] Newgame veröffentlicht zudem das Dispositiv dieser Verfügung sowie den Hinweis, innert welcher Frist und zu welchen Bedingungen eine qualifizierte Aktionärin oder ein qualifizierter Aktionär Einsprache gegen diese Verfügung erheben kann.

—

13. Publikation

[44] Die vorliegende Verfügung wird nach Eröffnung an die Parteien auf der Website der UEK veröffentlicht (Art. 138 Abs. 1 FinfraG i.V.m. Art. 60 Abs. 2 UEV).

—

14. Gebühr

[45] Gemäss Art. 117 Abs. 2 FinfraV wird die Gebühr im Verhältnis zum Wert der Transaktion berechnet. Hierfür sind sämtliche vom Angebot erfassten Titel (Beteiligungspapiere und/oder Finanzinstrumente) sowie gegebenenfalls jene Titel zu berücksichtigen, welche in den zwölf Monaten vor der Veröffentlichung des Angebots erworben wurden. Des Weiteren werden zur Bestimmung des Werts der Transaktion auch jene Titel herangezogen, welche die Anbieterin und die mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Personen seit Veröffentlichung der Voranmeldung erworben haben (vgl. zum Ganzen Verfügung 847/01 vom 21. Juli 2023 in Sachen *Datacolor AG*, Erw. 10, Rn 53 f.). Nach Art. 117 Abs. 3 Satz 1 FinfraV beträgt die Gebühr mindestens CHF 50'000 und höchstens CHF 250'000. In besonderen Fällen kann die Gebühr, je nach Umfang und Schwierigkeit der Transaktion, um bis zu 50 Prozent vermindert oder erhöht werden.

[46] Gemäss Angebotsprospekt wird den Aktionären von GAM im Rahmen des Teilangebots von Newgame mit Blick auf 28'000'000 GAM-Aktien ein Angebotspreis von je CHF 0.55 geboten. Im Rahmen vorausgegangenen Erwerbs (vgl. Angebotsprospekt, Ziff. 4.6) haben Rock 9'884'955 GAM-Aktien für maximal CHF 1.0725 und Bruellan 4'681'714 GAM-Aktien für maximal CHF 1.00 sowie 400'000 GAM-Aktien für maximal CHF 0.7228 erworben.

Der Wert des gesamten Teilangebots von Newgame liegt somit bei CHF 30'255'789. Daraus ergibt sich gestützt auf Art. 117 Abs. 2 und 3 FinfraV die Minimalgebühr von CHF 50'000. Angesichts der Komplexität der sich stellenden Rechtsfragen wird die Gebühr gestützt auf Art. 117 Abs. 3 FinfraV erhöht und auf CHF 75'000 festgesetzt.

—

Die Übernahmekommission verfügt:

1. Das öffentliche Teilangebot von Newgame SA an die Aktionäre von GAM Holding AG entspricht den gesetzlichen Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote unter der Voraussetzung, dass
 - a) die Bedingung (c) gestrichen wird;

—

—

—



- b) die Ziffer 4.4 des Angebotsprospekts im Sinne der Erwägung Ziff. 4.3 dieser Verfügung ergänzt wird;
 - c) der Angebotsprospekt betr. Finanzierungsvereinbarung ergänzt wird.
- 2. Die Prüfstelle hat die Streichung und Ergänzung des Angebotsprospekts zu prüfen und der Übernahmekommission vor Beginn der Angebotsfrist einen neuen Bericht zukommen zu lassen.
- 3. Newgame SA hat die Streichung und Ergänzung des Angebotsprospekts spätestens am 31. August 2023 zu publizieren.
- 4. Newgame SA wird verpflichtet, das Dispositiv der vorliegenden Verfügung zusammen mit der Streichung und Ergänzung des Angebotsprospekts zu veröffentlichen.
- 5. Können die gemäss Dispositiv-Ziff. 1 vorzunehmende Streichung und Ergänzung des Angebotsprospekts sowie der gemäss Dispositiv-Ziff. 2 notwendige Bericht der Prüfstelle nicht bis zum 31. August 2023 gemäss Dispositiv-Ziff. 3 veröffentlicht werden, wird die Karenzfrist bis zu deren Publikation verlängert. In diesem Fall hat Newgame SA die Öffentlichkeit am 31. August 2023 über die Karenzfristverlängerung bzw. die Verschiebung des Beginns der Angebotsfrist ihres Angebots zu informieren.
- 6. GAM Holding AG hat den Bericht des Verwaltungsrats bis spätestens 7. September 2023 zu publizieren.
- 7. Diese Verfügung wird nach der Eröffnung an die Parteien auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.
- 8. Die Gebühr zu Lasten von Newgame SA beträgt CHF 75'000.

Die Präsidentin:

Mirjam Eggen

Diese Verfügung geht an die Parteien:

- Newgame SA, vertreten durch Dr. Jacques Iffland und Ariel Ben Hattar, Lenz & Staehelin AG;
- GAM Holding AG, vertreten durch Dr. Claude Lambert, Homburger AG.

Diese Verfügung geht zur Kenntnisnahme an:



- Mazars AG (Prüfstelle).

Rechtsmittelbelehrung:

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

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

Einsprache (Art. 58 der Übernahmeverordnung, SR 954.195.1):

Ein Aktionär, welcher eine Beteiligung von mindestens drei Prozent der Stimmrechte an der Zielgesellschaft, ob ausübbar oder nicht, nachweist (qualifizierter Aktionär, Art. 56 UEV) und am Verfahren bisher nicht teilgenommen hat, kann gegen die vorliegende Verfügung Einsprache erheben. Die Einsprache ist bei der Übernahmekommission innerhalb von fünf Börsentagen nach der Veröffentlichung des Dispositivs der vorliegenden Verfügung einzureichen. Sie muss einen Antrag und eine summarische Begründung sowie den Nachweis der Beteiligung gemäss Art. 56 Abs. 3 und 4 UEV enthalten (Art. 58 Abs. 4 UEV).