



## Verfügung 844/02

vom 5. Juni 2023

### Öffentliches Tauschangebot von Liontrust Asset Management Plc an die Aktionäre von GAM Holding AG – Handeln in gemeinsamer Absprache / Bedingung / Abwehrmassnahmen – Einsprache der Rock Investment SAS

#### A.

Mit Verfügung 844/01 vom 21. April 2023 in Sachen *GAM Holding AG (Verfügung 844/01)* traf die Übernahmekommission auf Gesuche von Liontrust Asset Management Plc (**Liontrust, LAM** oder **Anbieterin**) und von GAM Holding AG (**GAM** oder **Zielgesellschaft**) hin mit Blick auf das öffentliche Tauschangebot von Liontrust an die Aktionäre von GAM (das **Tauschangebot** oder **öffentliche Tauschangebot**) Feststellungen und gewährte Ausnahmen (vgl. Verfügung 844/01, Dispositiv Ziff. 1.-4.).

#### B.

Am 4. Mai 2023 unterzeichneten Liontrust und GAM eine Transaktionsvereinbarung. Gleichentags veröffentlichte Liontrust die Voranmeldung zum öffentlichen Tauschangebot. Demnach wird Liontrust als Angebotspreis voraussichtlich 0.0589 Stammaktien (*ordinary shares*) von Liontrust mit einem Nennwert von GBP 0.01 (**LAM-Aktie**) bieten für eine Aktie von GAM (der **Angebotspreis**). Der Angebotsprospekt soll am oder um den 9. Juni 2023 veröffentlicht werden. Die Angebotsfrist soll voraussichtlich am 26. Juni 2023 beginnen und am 21. Juli 2023 enden, wobei sich die Anbieterin das Recht vorbehält, die Angebotsfrist ein oder mehrere Male zu verlängern.

#### C.

Ebenfalls am 4. Mai 2023 wurde die Verfügung 844/01 auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.

#### D.

Mit Ad-hoc-Mitteilung vom 4. Mai 2023 gab GAM die Jahresergebnisse für 2022 und für das erste Quartal 2023 bekannt: Demnach belief sich der operative Verlust vor Steuern auf CHF 42.5 Mio., verglichen mit einem operativen Verlust vor Steuern von CHF 9.6 Mio. im Jahr 2021. Der IFRS-Nettoverlust nach Steuern betrug CHF 290 Mio. gegenüber einem IFRS-Nettoverlust nach Steuern von CHF 23.3 Mio. im Jahr 2021.

Die verwalteten Vermögen betragen per 31. Dezember 2022 insgesamt CHF 75 Mia., davon CHF 23.2 Mia. im Bereich *Investment Management* und CHF 51.8 Mia. im Bereich *Fund Management Services (FMS* oder **FMS-Geschäft**), während per 31. Dezember 2021 die verwalteten Vermögen insgesamt CHF 99 Mia. betragen hatten.



In Bezug auf die FMS wurde zudem festgehalten, dass sich die verwalteten Vermögen (*Assets under Management*) per 31. Dezember 2022 wie erwähnt auf CHF 51.8 Mia. belaufen hätten, gegenüber CHF 68.0 Mia. im Jahr 2021. Dies sei grösstenteils auf negative Markt- und Wechselkursbewegungen in Höhe von CHF 10.2 Mia. und auf Nettomittelabflüsse in Höhe von CHF 6 Mia. zurückzuführen. Grund für den Abfluss sei vor allem die letzte Tranche eines Kunden in Höhe von CHF 2.5 Mia., der seine Geschäfte im Rahmen einer im Januar 2021 angekündigten umfassenderen strategischen Partnerschaft auf einen anderen Anbieter verlagert habe.

**E.**

Mit einer weiteren Ad-hoc-Mitteilung ebenfalls vom 4. Mai 2023 teilte GAM mit, dass der Verwaltungsrat von GAM das öffentliche Tauschangebot von Liontrust einstimmig zur Annahme empfehle, da es im besten Interesse aller Stakeholder sei: Das kombinierte Unternehmen werde in der Lage sein, ein Wachstum zu erzielen, an dem alle Aktionäre in Zukunft teilhaben könnten. GAM werde durch die Zugehörigkeit zum kombinierten Unternehmen profitieren. Die Kunden würden vom Zugang zu einer breiteren Palette von Strategien und Dienstleistungen sowie von der Stabilität profitieren, die die finanzielle Stärke des kombinierten Unternehmens mit sich brächte. Im Weiteren teilte GAM u.a. mit, der Vollzug des öffentlichen Tauschangebots unterliege den üblichen aufsichtsrechtlichen Genehmigungen und werde derzeit für das 4. Quartal 2023 erwartet. Aktionäre von GAM mit einem Anteil von 19.6 % des Kapitals und der Stimmrechte – insbesondere Verwaltungsrat und Management – hätten der Transaktion bereits zugestimmt. Die Anbieterin gewähre GAM überdies auch zwei Kreditfazilitäten in Höhe von bis zu 17.8 Mio. GBP, um den Vollzug und die Umsetzung der Transaktion zu unterstützen.

**F.**

Am 9. Mai 2023 erhob Rock Investment SAS (**Rock Investment** oder **Einsprecherin**) bei der Übernahmekommission Einsprache gegen die Verfügung 844/01 gemäss Art. 58 Abs. 1 lit. b UEV (**Einsprache**).

Im Rahmen der Einsprache beantragt Rock Investment Folgendes:

*„La Requérente conclut à ce que la Commission des OPA révoque les points 2 et 4 du dispositif de la décision 844/01 du 21 avril 2023 et prenne en lieu et place les décisions suivantes:*

- (a) La condition i) mentionnée dans l'annonce préalable de l'offre de Liontrust Asset Management PLC du 4 mai 2023 contrevient aux exigences de l'article 13 OOPA. Cette condition ne devra par conséquent pas figurer de l'offre de Liontrust Asset Management PLC lorsque cette dernière sera publiée conformément à l'article 8 al. 1 OOPA.*
- (b) Subsidairement à la conclusion (a) ci-dessus, Liontrust Asset Management PLC devra indiquer au plus tard lors de l'annonce définitive du résultat intermédiaire de l'offre si la condition i) mentionnée dans l'annonce préalable du 4 mai 2023 a été réalisée ou si elle renonce à cette condition.*



- (c) *Les transactions réalisées par Liontrust Investment Partners LLP, que ce soit pour compte propre ou pour le compte de fonds ou d'autres clients gérés, doivent être prises en compte pour la détermination du prix minimum de l'offre de Liontrust Asset Management PLC et d'une éventuelle obligation de présenter une alternative en espèces (et cela pendant la période de 12 mois qui précède l'annonce préalable du 4 mai 2023, c'est-à-dire pendant la période allant du 4 mai 2022 au 3 mai 2023 inclus).*
- (d) *Conformément à l'article 19 al. 1 lit. g OOPA, le prospectus de l'offre de Liontrust Asset Management PLC devra mentionner le nombre de titres de participation de la société visée et de dérivés de participation s'y rapportant achetés et vendus pendant les douze mois précédant l'annonce préalable du 4 mai 2023, en précisant le prix le plus élevé des achats, et cela tant pour ce qui concerne Liontrust Asset Management PLC que les autres entités contrôlées par Liontrust Asset Management PLC, soit en particulier Liontrust Investment Partners LLP.*

*Il est expressément relevé que l'opposition de la Requérente ne s'étend pas aux chiffres 1, 3 et 5 à 10 du dispositif de la Décision Attaquée."*

Auf die Begründung dieser Anträge wird soweit erforderlich in den Erwägungen eingegangen.

#### **G.**

Am 17. Mai 2023 stellten Liontrust und GAM der Übernahmekommission fristgemäss ihre Stellungnahmen zur Einsprache zu (je einzeln die **Liontrust-Stellungnahme** und die **GAM-Stellungnahme**, zusammen die **Stellungnahmen zur Einsprache**). Liontrust beantragt die Abweisung der Einsprache, soweit darauf einzutreten sei. Auf den Inhalt der Stellungnahmen zur Einsprache wird soweit erforderlich in den Erwägungen eingegangen.

#### **H.**

Am 23. Mai 2023 stellte die Einsprecherin der Übernahmekommission innert Frist ihre Stellungnahme zu den Stellungnahmen zur Einsprache zu (**Replik**). Auf den Inhalt der Replik wird soweit erforderlich in den Erwägungen eingegangen.

#### **I.**

Mit verfahrensleitender Verfügung vom 25. Mai 2023 gewährte die Übernahmekommission der Einsprecherin im Rahmen des Verfahrens 844 in Sachen GAM Parteistellung nach Art. 56 Abs. 3 UEV (inkl. Akteneinsichtsrecht) und setzte Liontrust und GAM Frist an, um zur Replik Stellung zu nehmen.

#### **J.**

Am 26. Mai 2023 stellte GAM der Übernahmekommission innert Frist ihre Stellungnahme zur Replik zu (**GAM-Duplik**) und Liontrust teilte innert Frist mit, dass sie auf eine Stellungnahme zur Replik verzichte. Auf den Inhalt der GAM-Duplik wird soweit erforderlich in den Erwägungen eingegangen.



#### **K.**

Mit Eingabe vom 2. Juni 2023 bestätigte die Prüfstelle BDO AG, Zürich (**BDO**) auf Nachfrage der Übernahmekommission, dass Liontrust bzw. Liontrust Investment Partners LLP (**LIP**; vgl. zu LIP Verfügung 844/01, Sachverhalt lit. L) in den 12 Monaten vor (und inklusive) dem 18. April 2023 keine Aktien von GAM (**GAM-Aktien**) auf Rechnung der von LIP gemanagten Fonds erworben hat.

#### **L.**

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. Zulässigkeit der FMS Abwicklungs-Bedingung gemäss Voranmeldung B. 4. i) (Antrag (a) der Einsprache)**

[1] Die FMS Abwicklungs-Bedingung gemäss Voranmeldung, B. 4. i) (**FMS Abwicklungs-Bedingung**) lautet wie folgt:

«i) Umsetzung der Abwicklung FMS-Geschäft: Die Abwicklung FMS-Geschäft wurde umgesetzt. Für Zwecke dieser Voranmeldung:

"**Abwicklung FMS-Geschäft**" bezeichnet die Abwicklung durch die Gesellschaft und deren Tochterunternehmen des von Tochterunternehmen der Gesellschaft in Luxemburg und der Schweiz betriebenen Fondsverwaltungsdienstleistungsgeschäfts (*fund management services business*) in Bezug auf alle Drittfonds (*third party funds*) ohne GAM-Branding, einschliesslich durch Übertragung oder Beendigung der FMS-Verträge durch diese Tochterunternehmen in Übereinstimmung mit deren Bestimmungen und dem anwendbaren Recht, so dass diese Tochterunternehmen die Erbringung von Dienstleistungen im Rahmen dieser Verträge eingestellt haben, immer unter der Voraussetzung, dass diese Tochterunternehmen alle erforderlichen aufsichtsrechtlichen Genehmigungen oder Anweisungen in Bezug auf die Abwicklung dieses Geschäfts einhalten. Die unter den FMS verwalteten Vermögen hätten sich per 31. Dezember 2022 auf CHF 51.8 Mia. belaufen.

"**FMS-Verträge**" bezeichnet alle Verträge, Vereinbarungen und Rechtsverhältnisse, aufgrund derer alle Drittfonds (*third party funds*), die kein GAM-Branding haben, Fondsverwaltungsdienstleistungen (*fund management services*) von Tochterunternehmen der Gesellschaft in Luxemburg und der Schweiz beziehen.»

#### **1.1 Ausführungen der Einsprecherin**

[2] Die Einsprecherin macht geltend, die FMS Abwicklungs-Bedingung der Voranmeldung verstosse gegen Art. 13 UEV und sei daher unzulässig und nicht in den Angebotsprospekt zum öffentlichen Tauschangebot zu übernehmen (vgl. Sachverhalt lit. F).



[3] Sie begründet dies im Wesentlichen wie folgt: Liontrust habe kein „begründetes“ («*justifié*») Interesse im Sinne von Art. 13 Abs. 1 UEV, das öffentliche Tauschangebot an die FMS Abwicklungs-Bedingung zu knüpfen. Die FMS Abwicklungs-Bedingung sei aus Sicht der Aktionäre von GAM ungerecht, da sie Chancen und Risiken der geplanten Transaktion ungleich verteile: Während die FMS Abwicklungs-Bedingung einerseits bewirke, dass Liontrust alle Gewinne aus der Abwicklung des FMS-Geschäfts einstreichen könne, würden andererseits alle Risiken eines Scheiterns der Abwicklung des FMS-Geschäfts auf die Aktionäre von GAM überwältigt. Die FMS seien für GAM zudem von grosser Wichtigkeit. Im *Annual Rapport 2022* von GAM, S. 21 werde hierzu u.a. Folgendes festgehalten: «*Our Fund Management Services business, [...] is among the largest independent providers of third-party management company and alternative investment fund manager services in Europe ...*». Die Bedeutung des FMS-Geschäfts für GAM dürfe nicht alleine aufgrund des für 2023 antizipierten Umsatzes von CHF 12 Mio. beurteilt werden, sondern es seien auch die in den Vorjahren erzielten Umsätze zu berücksichtigen: GAM habe im Geschäftsjahr 2022 mit dem FMS-Geschäft einen Umsatz von CHF 254 Mio. erzielt und damit einen Netto-Gewinn von CHF 25.2 Mio. erwirtschaftet. Es sei zwar theoretisch denkbar, dass die Veräusserung des FMS-Geschäfts «...*voraussichtlich ohne oder gegen eine bloss symbolische Gegenleistung...*» erfolgen müsse, wie dies Liontrust und GAM annehmen würden (vgl. Verfügung 844/01, Erw. 3, Rn 32 und Erw. 4, Rn 41). Nach der Lebenserfahrung sei indes davon auszugehen, dass sich das FMS-Geschäft gegen eine Gegenleistung einem Dritten verkaufen lasse, aufgrund der aktuellen Verfassung des FMS-Geschäfts allenfalls gegen eine Vergütung in Form eines «*earn outs*». In ihrer Replik ergänzt die Einsprecherin, unter Verweis auf die Empfehlung 234/05 vom 9. August 2005 in Sachen *Leica Geosystems Holdings AG*, Erw. 7.6.2., dass es gemäss Praxis der Übernahmekommission für ein „begründetes“ («*justifié*») Interesse nicht ausreiche, dass eine Anbieterin ohne eine entsprechende Bedingung nicht bereit wäre, ein öffentliches Angebot zu unterbreiten, wie dies die Anbieterin in der Liontrust-Stellungnahme vorbringe (vgl. Erw. 1.2).

[4] Die FMS Abwicklungs-Bedingung sei im Weiteren sowohl potestativ als auch unklar: Potestativ sei sie, weil der Bedingungseintritt, wie Liontrust selbst zugebe, von GAM abhängen und GAM in gemeinsamer Absprache mit Liontrust handle. Unklar sei sie, weil es für einen Dritten unmöglich zu beurteilen sei, ob die FMS Abwicklungs-Bedingung eingetreten sei, da die FMS Abwicklungs-Bedingung vage formuliert sei und die von ihr erfassten FMS-Verträge schlecht definiert seien («*visant des activités mal définies*»).

[5] Die Bedingung sei schliesslich auch unlauter, da sie den Verwaltungsrat von GAM unter Druck setze bzw. für diesen einen Anreiz («*incitation*») schaffe, die FMS-Verträge nötigenfalls auch übereilt und zu einem ungünstigen Preis abzuwickeln, in Verletzung seiner Sorgfalts- und Treuepflicht gegenüber den Aktionären von GAM. Zugleich verschaffe sich Liontrust damit die Möglichkeit, vom öffentlichen Tauschangebot zurückzutreten, falls die FMS-Verträge nicht rechtzeitig und zur Zufriedenheit von Liontrust abgewickelt worden seien.

## 1.2 Ausführungen von Liontrust

[6] Liontrust führt aus, die Einsprecherin verkenne, dass die Anbieterin gar kein Angebot unterbreitet hätte, wäre die FMS Abwicklungs-Bedingung nicht zugelassen worden. Dies allein zeige, dass



das begründete Interesse der Anbieterin gegeben sei. Die FMS Abwicklungs-Bedingung sei auch nicht unfair, da allgemein bekannt sei, dass GAM über längere Zeit versucht habe, Lösungen für einzelne Geschäftsbereiche und auch für GAM als Ganzes zu finden. Offensichtlich seien diese Aktivitäten nicht zielführend gewesen, ansonsten hätte GAM diese umgesetzt. Es sei somit nicht so, dass die Anbieterin GAM "gezwungen" hätte, das FMS-Geschäft abzuwickeln. Angesichts der sich seit Jahren hinziehenden allgemein bekannten Probleme und der Tatsache, dass das FMS-Geschäft verlustbringend sei, sei GAM selber zum Schluss gekommen, dass kein Weg an einem Ausstieg aus diesem Geschäft vorbeiführe. Dieser Ausstieg aus dem FMS-Geschäft sei Teil der strategischen Neuausrichtung von GAM. Richtig sei, dass das FMS-Geschäft in Bezug auf die verwalteten Vermögen (*Assets under Management*) die grösste Division von GAM sei und diese im Geschäftsjahr 2022 einen Nettoumsatz von CHF 25.2 Mio. mit einer *Management Fee*-Marge von 4.3 Basispunkten generiert habe. Dies ändere aber nichts daran, dass das FMS-Geschäft verlustbringend sei und einen grossen Teil zum operativen Nettoverlust vor Steuern von GAM von CHF 42.5 Mio. im Geschäftsjahr 2022 beigetragen habe und weiterhin beitrage. Daher könne keine Rede davon sein, dass die Aktionäre von GAM durch die Schliessung des FMS-Geschäfts benachteiligt würden.

[7] Die FMS Abwicklungs-Bedingung sei auch nicht potestativ. Die Anbieterin habe keinen Einfluss auf die Abwicklung des FMS-Geschäfts. Die Tatsache, dass die Bieterin und GAM aufgrund des Abschlusses einer Transaktionsvereinbarung als in gemeinsamer Absprache handelnd gelten würden, bedeute nicht, dass die Bieterin irgendwelchen Einfluss auf das operative Geschäft von GAM nehmen könne.

[8] Die FMS Abwicklungs-Bedingung sei schliesslich auch nicht vage und unpräzise. Das Konzept zum Ausstieg aus dem FMS-Geschäft und die zu beendenden FMS-Verträge stünden fest und seien in der Transaktionsvereinbarung festgehalten. Es gebe somit von GAM keine übereilten Entscheidungen zu fassen, wie die Einsprecherin glaubhaft machen möchte.

### 1.3 Ausführungen von GAM

[9] GAM weist darauf hin, dass die von der Einsprecherin gemachten Aussagen, wonach GAM im Geschäftsjahr 2022 mit dem FMS-Geschäft einen Umsatz von CHF 254 Mio. erzielt und damit einen Netto-Gewinn von CHF 25.2 Mio. erwirtschaftet habe, nicht korrekt seien: Der Betrag von CHF 254 Mio. entspreche dem Bruttoumsatz des Jahres 2022, wovon 90% an die externen Vermögensverwalter und Sponsoren der Fonds ausbezahlt worden seien, welche die "*assets under management*" repräsentieren würden. GAM seien vom Bruttoumsatz des Jahres 2022 lediglich CHF 25.2 Mio. verblieben, welche als Nettoumsatz bezeichnet würden. Dieser Nettoumsatz entspreche nicht dem "Nettogewinn" des FMS-Geschäfts, da ein Teil der Aufwendungen von GAM von CHF 207.5 Mio. für das Jahr 2022 auf den Betrieb des FMS-Geschäfts entfallen würden. GAM weise Aufwendungen und Profitabilität nicht getrennt zwischen dem FMS-Geschäft und dem Investment Management-Geschäft aus, da die Gruppe als ein einziges operatives Geschäftssegment geführt werde.

[10] Basierend auf einer Allokation der zugrundeliegenden Aufwendungen im Verhältnis zum anteiligen Nettoumsatz hätte das FMS-Geschäft für das Jahr 2022 einen zugrundeliegenden



Nettoverlust vor Steuern (*underlying net losses before taxes*) von CHF 6.4 Mio. ausgewiesen. GAM habe in der Vergangenheit diese Aufteilung von Aufwendungen und Profitabilität zwischen den Geschäftsbereichen nicht offengelegt, obwohl sie anhand der veröffentlichten Finanzinformationen berechnet werden könnte.

[11] Wie im Jahresbericht 2022 von GAM kommuniziert worden sei, hätten sich im Laufe des letzten Geschäftsjahres die "*assets under management*" des FMS-Geschäfts um rund CHF 16.1 Mia. reduziert (vgl. Sachverhalt lit. D). Im laufenden Jahr hätten sich zudem die auf das FMS-Geschäft entfallenden "*underlying net losses before taxes*" im Vergleich zum Vorjahr aufgrund des verkleinerten Nettoumsatzbeitrages weiter vergrössert – eine Trendumkehr sei aktuell trotz entsprechender Anstrengungen seitens von GAM nicht abzusehen. Die Einsprecherin verkenne die aktuelle Situation des FMS-Geschäfts, welches nicht mehr rentabel sei und Verluste generiere. Ein Vergleich mit Kennzahlen aus Vorjahren helfe bei der Einordnung der aktuellen Situation nicht weiter.

[12] Im Weiteren führt GAM aus, die Einsprecherin scheine anzunehmen, dass sich das FMS-Geschäft an einen Dritten verkaufen lasse, allenfalls gegen eine Vergütung in Form eines "*earn outs*". Im Rahmen der durchgeführten strategischen Überprüfung für das FMS-Geschäft habe GAM verschiedene Handlungsoptionen evaluiert, unter anderem auch die Möglichkeit eines Verkaufs des FMS-Geschäfts. Mit Unterstützung der UBS sei seit November 2022 mit mehr als zwanzig potentiellen Käufern für das FMS-Geschäft Kontakt aufgenommen worden. Mehr als zehn dieser kontaktierten Parteien hätten Interesse signalisiert; erste Gespräche mit acht dieser Interessenten hätten aber zu keinen Resultaten geführt und seien nicht fortgeführt worden. Bei den fünf verbliebenen Interessenten seien die Gespräche weitergeführt worden und schliesslich hätte die nunmehr angestrebte Lösung für den Transfer des FMS-Geschäfts gefunden werden können. Die angestrebte Lösung für die Abwicklung des FMS-Geschäfts ergebe sich folglich aus einem mehrmonatigen und wohlüberlegten Prozess, bei welchem die GAM eine Vielzahl von Möglichkeiten ausgelotet und gegeneinander abgewogen habe. GAM habe während des gesamten Projekts grossen Wert darauf gelegt, die Interessen von Gesellschaft, Aktionären, Mitarbeitenden, Kunden, Geschäftspartnern und anderen Anspruchsgruppen angemessen zu berücksichtigen und sei der Überzeugung, mit der nun angestrebten Lösung die unter den aktuellen Bedingungen beste Möglichkeit für alle gefunden zu haben.

#### **1.4 Erwägungen und Fazit der Übernahmekommission**

[13] Gemäss Praxis der Übernahmekommission zu Art. 13 UEV sind bei freiwilligen Angeboten wie dem vorliegenden öffentlichen Tauschangebot Bedingungen zulässig, wenn sie kumulativ vier Voraussetzungen erfüllen:

- (1) Der Anbieter muss an der Bedingung ein begründetes Interesse haben,
- (2) die Bedingung darf nicht potestativ sein,
- (3) die Bedingung muss genügend klar formuliert sein und



(4) die Bedingung darf nicht unlauter sein.

#### 1.4.1 Begründetes Interesse

[14] Hat der Anbieter ein begründetes Interesse, so kann das Angebot an Bedingungen geknüpft werden (Art. 13 Abs. 1 UEV, erster Satz). Diese Voraussetzung geht auf die Praxis der Übernahmekommission zurück, wonach eine Bedingung "im Zusammenhang mit dem Angebot" stehen muss. Ein solcher Zusammenhang ist u.a. dann gegeben, wenn die Bedingung einen Substanzverlust der Zielgesellschaft ausschliessen soll (vgl. RUDOLF TSCHÄNI/HANS-JAKOB DIEM/TINO GABERTHÜEL, *Öffentliche Kaufangebote*, 4. Aufl. 2020, Rn 470; DIETER GERICKE/KARIN WIEDMER, *Kommentar Übernahmeverordnung (UEV)*, 2. Aufl. 2020, Rn 13 zu Art. 13).

[15] Das Interesse von LAM, die FMS-Verträge nicht übernehmen zu müssen, steht im Zusammenhang mit dem öffentlichen Tauschangebot: Die FMS Abwicklungs-Bedingung ist inhaltlich vergleichbar mit dem Interesse eines Anbieters, einen Substanzverlust der Zielgesellschaft bzw. die Nichtveräusserung bestimmter Aktiven ("Crown Jewels") mittels Bedingung sicherzustellen, wenngleich mit umgekehrten Vorzeichen: Während im Fall einer "Crown Jewels"-Bedingung, die Bedingung sicherstellen soll, dass für den Anbieter attraktive Aktiven der Zielgesellschaft erhalten bleiben, soll die FMS Abwicklungs-Bedingung sicherstellen, dass die für LAM unattraktiven FMS veräussert bzw. beendet werden, so wie dies vorgängig mit der Zielgesellschaft vereinbart wurde (vgl. zur «Crown Jewels»-Bedingung Verfügung 678/01 vom 1. Februar 2018 in Sachen *Goldbach Group AG*, Erw. 7.7; RUDOLF TSCHÄNI/HANS-JAKOB DIEM/TINO GABERTHÜEL, a.a.O., Rn 470; Rn 521 ff.; DIETER GERICKE/KARIN WIEDMER, a.a.O., Rn 80 zu Art. 13).

[16] Überdies ist eine Bedingung wie die FMS Abwicklungs-Bedingung auch im – indirekten – Interesse der Aktionäre der Zielgesellschaft: Ohne eine solche Bedingung wäre ein Anbieter in einer Konstellation wie der vorliegenden gezwungen, allenfalls auch das Verluste generierende FMS-Geschäft zu übernehmen. Dies könnte nicht nur die Bereitschaft eines Anbieters beeinträchtigen, überhaupt ein Angebot zu machen, sondern auch zu einem Risikoabschlag beim maximal gebotenen Preis führen (vgl. zu diesem negativen ökonomischen Effekt der Untersagung einer Bedingung DIETER GERICKE/KARIN WIEDMER, a.a.O., Rn 10 zu Art. 13). Dies gilt umso mehr, wenn sich die Zielgesellschaft – wie dies bei GAM der Fall ist – in finanziellen Schwierigkeiten befindet (vgl. hierzu Verfügung 844/01, Sachverhalt lit. B). In einer solchen Konstellation kann eine Bedingung wie die FMS Abwicklungs-Bedingung ein öffentliches Kaufangebot ermöglichen, welches ein Anbieter ohne eine entsprechende Bedingung möglicherweise nicht oder jedenfalls nicht zu den gleichen Konditionen zu unterbreiten bereit wäre.

[17] Der von der Einsprecherin in diesem Zusammenhang zitierten Empfehlung 234/05 vom 9. August 2005 in Sachen *Leica Geosystems Holdings AG*, Erw. 7.6.2. (vgl. Rn 3) ist nichts Gegenteiliges zu entnehmen: Darin wurde zwar als Grundsatz festgehalten, dass es für ein "begründetes" («justifié») Interesse nicht ausreicht, dass eine Anbieterin ohne eine entsprechende Bedingung nicht bereit wäre, ein öffentliches Angebot zu unterbreiten. In casu ging es um eine Bedingung, welche es dem Anbieter ermöglicht hätte, im Fall eines Verstosses gegen die Best Price Rule durch die in



gemeinsamer Absprache handelnde Zielgesellschaft, welcher eine Erhöhung des Angebotspreis zur Folge gehabt hätte, vom Angebot zurückzutreten. Diese Bedingung wurde für unzulässig erklärt, da sich ein Anbieter nicht mittels Bedingung von den Folgen der korrekten Anwendung des Übernahmerechts schützen kann (vgl. hierzu DIETER GERICKE/KARIN WIEDMER, a.a.O., Rn 13 und 98a zu Art. 13). Dies ist bei der Die FMS Abwicklungs-Bedingung indes nicht der Fall.

[18] Damit ist erstellt, dass LAM ein begründetes Interesse an der FMS Abwicklungs-Bedingung hat.

[19] Die Frage, ob der Verwaltungsrat von GAM durch die FMS Abwicklungs-Bedingung allenfalls verleitet oder unter Druck gesetzt wird, eine nicht im Interesse der Zielgesellschaft liegende Veräusserung vorzunehmen und dadurch allenfalls seine aktienrechtlichen Treue- und Sorgfaltspflichten zu verletzen, wird unter der Voraussetzung der Lauterkeit geprüft (vgl. unten Erw. 1.4.4).

#### **1.4.2 Keine Potestativbedingung**

[20] Gemäss Art. 13 Abs. 2 UEV darf ein Angebot grundsätzlich nur an Bedingungen geknüpft werden, deren Eintritt der Anbieter selbst nicht massgeblich beeinflussen kann. Andernfalls handelt es sich um eine unzulässige sog. Potestativbedingung.

[21] Die Einsprecherin führt hierzu aus, die FMS Abwicklungs-Bedingung sei potestativ, da der Bedingungseintritt vom Verhalten von GAM abhängt und GAM infolge der Unterzeichnung der Transaktionsvereinbarung (vgl. Sachverhalt lit. B) in gemeinsamer Absprache mit der Anbieterin handle.

[22] Es trifft zu, dass GAM infolge der Unterzeichnung der Transaktionsvereinbarung in gemeinsamer Absprache mit der Anbieterin in Bezug auf das Angebot i.S.v. Art. 11 Abs. 1 UEV handelt. Ein solches Handeln in gemeinsamer Absprache führt gemäss Praxis der Übernahmekommission jedoch nicht dazu, dass eine Bedingung, welche Handlungen des Verwaltungsrates der Zielgesellschaft voraussetzt zu einer unzulässigen Potestativbedingung wird (vgl. statt vieler Verfügung 823/01 vom 25. Juli 2022 in Sachen *Valora Holding AG*, Erw. 6.5 und 6.6, wo die Bedingungen betr. Eintragung in das Aktienbuch und betr. Rücktritt und Ernennung von Mitgliedern des Verwaltungsrates für zulässig erklärt wurden, obwohl die Anbieterin und die Zielgesellschaft eine Transaktionsvereinbarung abgeschlossen hatten und infolgedessen in gemeinsamer Absprache handelten). Denn (auch) der Abschluss einer Transaktionsvereinbarung verschafft einem Anbieter keine Möglichkeit, den Verwaltungsrat der Zielgesellschaft anzuweisen, den Eintritt einer Bedingung zu verhindern. Im Gegenteil: Typischerweise verpflichtet eine Transaktionsvereinbarung den Verwaltungsrat der Zielgesellschaft, alles zu unternehmen, damit allfällige Bedingungen eintreten. Dies ist auch bei der Transaktionsvereinbarung der Fall, welche LAM und GAM am 4. Mai 2023 abgeschlossen haben (*«Each Party shall, and shall procure that their respective Subsidiaries (including, in the case of the Bidder, the Offeror) and their and their Subsidiaries' respective Representatives (in their respective capacities as such, and not in any principal capacity), use its and their commercially reasonable best efforts to procure that the offer conditions set forth in the Pre-Announcement and in the Offer Prospectus (the Offer Conditions) are duly satisfied as expeditiously as*



*reasonably possible and, to the extent reasonably possible and practical, before the expiration of the Main Offer Period.»).*

[23] Die FMS Abwicklungs-Bedingung ist nach Gesagtem somit nicht potestativ.

#### **1.4.3 Genügend klare Formulierung**

[24] Gemäss Praxis der Übernahmekommission muss eine Bedingung so formuliert sein, dass sie von einem durchschnittlichen Anleger verstanden werden kann (Verfügung 621/01 vom 21. Dezember 2015 in Sachen *Micronas Semiconductor Holding AG*, Erw. 6).

[25] Die Einsprecherin führt hierzu aus, es sei für einen Dritten unmöglich zu beurteilen, ob die FMS Abwicklungs-Bedingung eingetreten sei, da die FMS Abwicklungs-Bedingung vage formuliert und die von ihr erfassten FMS-Verträge schlecht definiert seien.

[26] Entgegen der Auffassung der Einsprecherin werden in der FMS Abwicklungs-Bedingung sowohl der Vorgang der Abwicklung als auch die davon betroffenen FMS-Verträge ausreichend klar umschrieben bzw. definiert (vgl. zum Wortlaut der die FMS Abwicklungs-Bedingung Erw. 1).

[27] Der Umstand, dass es einem Anleger nicht möglich ist, selbständig zu beurteilen, ob die FMS Abwicklungs-Bedingung eingetreten ist, schadet der Klarheit nicht: Dies trifft auch auf diverse andere (zulässige) Bedingungen zu, welche z.T. eine hohe Komplexität aufweisen und deren Bedingungseintritt oftmals nur mit Kenntnis von zusätzlichen Informationen beurteilt werden kann (z.B. sog. *No Material Adverse Change*-Klauseln oder Bedingungen betr. den Erhalt der notwendigen wettbewerbsrechtlichen Freistellungen).

[28] Nach Gesagtem ist die FMS Abwicklungs-Bedingung ausreichend klar formuliert.

#### **1.4.4 Lauterkeit**

[29] Gemäss Praxis der Übernahmekommission darf eine Bedingung schliesslich auch nicht unlauter sein. Unlauter ist eine Bedingung, wenn ihr Inhalt rechtswidrig ist oder wenn der Bedingungseintritt voraussetzt, dass sich die Zielgesellschaft rechtswidrig verhält oder einen Vertrag bricht (vgl. Empfehlung in Sachen *Baumgartner Papiers Holding SA* vom 16. Juli 2001, Erw. 2.1; SK FinfraG LUCHSINGER GÄHWILER/AMMANN/MONTANARI Art. 131, Rn 60; RUDOLF TSCHÄNI/HANS-JAKOB DIEM/TINO GABERTHÜEL, a.a.O., Rn 473 mit Hinweisen auf die Praxis der Übernahmekommission; JAKOB HÖHN/CHRISTOPH G. LANG/SEVERIN ROELLI, Öffentliche Übernahmen, Rn 289).

[30] Der Einsprecherin ist im Grundsatz darin zuzustimmen, dass eine Bedingung unlauter wäre, die für einen Bedingungseintritt Handlungen des Verwaltungsrats der Zielgesellschaft voraussetzt, mit welchen er seine aktienrechtlichen Sorgfalts- und Treuepflichten verletzt, namentlich seine Pflicht, die Interessen der Zielgesellschaft in guten Treuen zu wahren.

[31] Dies trifft auf die FMS Abwicklungs-Bedingung jedoch nicht zu: GAM konnte darlegen, dass das FMS-Geschäft nicht mehr rentabel ist und Verluste generiert (vgl. Erw. 1.3). Die Abwicklung FMS-



Geschäft ist die Folge eines mehrmonatigen Prozesses, bei welchem GAM eine Vielzahl von Möglichkeiten ausgelotet und abgewogen hat. Damit ist erstellt, dass die Abwicklung des FMS-Geschäfts (auch) im Interesse von GAM liegt.

[32] Damit ist die FMS Abwicklungs-Bedingung auch nicht unlauter.

#### **1.4.5 Fazit**

[33] Nach Gesagtem ist festzustellen, dass die FMS Abwicklungs-Bedingung die Voraussetzungen gemäss Praxis der Übernahmekommission zu Art. 13 UEV erfüllt und daher zulässig ist.

[34] Antrag (a) der Einsprache wird daher abgewiesen.

—

### **2. Gültigkeit der FMS Abwicklungs-Bedingung gemäss Voranmeldung B. 4. i) (Antrag (b) der Einsprache) bis zum Vollzug**

[35] Die FMS Abwicklungs-Bedingung gemäss Voranmeldung gilt bis zum Vollzug des öffentlichen Tauschangebots.

#### **2.1 Ausführungen der Einsprecherin**

[36] Die Einsprecherin macht eventualiter geltend, dass die FMS Abwicklungs-Bedingung, sollte sie als zulässig qualifiziert werden, nicht bis zum Vollzug des öffentlichen Tauschangebotes, sondern nur bis zur definitiven Meldung des Zwischenergebnisses gelten sollte. Sie begründet dies im Wesentlichen damit, dass die Anbieterin kein überwiegendes Interesse an einer Geltung der FMS Abwicklungs-Bedingung bis zum Vollzug habe und dass insbesondere den Angebotsempfängern nicht zuzumuten sei, infolge eines allfälligen Vollzugsaufschubes von ungewisser Dauer während dieser Zeit auf die Bezahlung des Angebotspreises für die angedienten GAM-Aktien zu warten.

[37] In ihrer Replik macht die Einsprecherin zudem geltend, es sei kein Grund ersichtlich, weshalb die Nachfrist gemäss Art. 14 Abs. 5 UEV zu laufen beginnen sollte, bevor der Eintritt der FMS Abwicklungs-Bedingung feststehe. Im Interesse der Angebotsempfänger dürfe die Nachfrist erst zu laufen beginnen, wenn das Zustandekommen des öffentlichen Tauschangebotes feststehe. Wenn schon heute absehbar sei, dass die FMS Abwicklungs-Bedingung im Zeitpunkt der definitiven Meldung des Zwischenergebnisses mit hoher Wahrscheinlichkeit noch nicht erfüllt sein werde, müsse die Anbieterin stattdessen von Anfang an eine längere Angebotsfrist vorsehen.

#### **2.2 Ausführungen von Liontrust**

[38] Liontrust macht geltend, angesichts der teilweise bestehenden Kündigungsfristen bei den FMS-Verträgen sei es notwendig, dass die FMS Abwicklungs-Bedingung bis zum Vollzug gelte: Die Abwicklung des FMS-Geschäfts müsse unter Beachtung der Kündigungsfristen in einer ordentlichen und effizienten Weise umgesetzt und abgeschlossen werden. Dies erfordere auch eine entsprechende Kommunikation sowie Implementierung eines detaillierten Prozesses mit den FMS-



Kunden, dem Fund Board und den Aufsichtsbehörden. Es sei sowohl im Interesse von Liontrust als auch von GAM, die Transaktion möglichst schnell zu vollziehen. Nach dem Verständnis von Liontrust werde es realistischerweise jedoch nicht möglich sein, bereits im Zeitpunkt der Veröffentlichung des definitiven Ergebnisses des öffentlichen Tauschangebots zu bestätigen, dass die Bedingung i) erfüllt sei.

### 2.3 Erwägungen und Fazit der Übernahmekommission

[39] Eine Bedingung kann nach Ablauf der Angebotsfrist und bis zum Vollzug weiterbestehen, wenn daran ein überwiegendes Interesse besteht und die Übernahmekommission dem Aufschub zustimmt (Art. 13 Abs. 6 UEV).

[40] Vorliegend ist zu berücksichtigen, dass die Abwicklung der FMS durch die Zielgesellschaft eine gewisse Zeit in Anspruch nimmt. Es ist daher wahrscheinlich, dass die Abwicklung der FMS im Zeitpunkt der definitiven Meldung des Zwischenergebnisses noch nicht abgeschlossen sein wird. Würde die FMS Abwicklungs-Bedingung nur bis zu diesem Zeitpunkt gelten, wäre sie mit grosser Wahrscheinlichkeit unerfüllbar. Damit verkäme sie zu einer unzulässigen Potestativbedingung (vgl. hierzu DIETER GERICKE/KARIN WIEDMER, a.a.O., Rn 28 zu Art. 13: «*Dem Anbieter ist es ... untersagt, das Angebot an praktisch unerfüllbare Bedingungen zu knüpfen, sodass das Angebot nur durch den Verzicht auf den Eintritt der Bedingung zustande kommen könnte, was faktisch in einer potestativen Bedingung resultieren würde*» mit Hinweisen auf die Praxis der Übernahmekommission). Dementsprechend genehmigt die Übernahmekommission z.B. für behördliche Bewilligungen (also für die Bedingung, dass behördliche Bewilligungen erteilt werden und/oder dass keine behördlichen oder gerichtlichen Untersagungen ausgesprochen wurden), mit deren Eintritt bis zum Zeitpunkt der definitiven Meldung des Zwischenergebnisses nicht zu rechnen ist, regelmässig eine Weitergeltung bis zum Vollzug (vgl. DIETER GERICKE/KARIN WIEDMER, a.a.O., Rn 53 a. und b. zu Art. 13).

[41] Im Weiteren haben auch die Angebotsempfänger ein Interesse an der Weitergeltung der FMS Abwicklungs-Bedingung bis zum Vollzug, da das öffentliche Tauschangebot andernfalls wegen des nicht rechtzeitigen Bedingungseintritts scheitern könnte, während bei einer Weitergeltung bis zum Vollzug die Anbieterin gegebenenfalls sogar verpflichtet ist, den Vollzug aufzuschieben, um den Bedingungseintritt noch zu ermöglichen. Damit erhöht sich durch die Geltung der FMS Abwicklungs-Bedingung bis zum Vollzug die Chance, dass das öffentliche Tauschangebot zustande kommt. Im Vergleich dazu wiegen die Nachteile, welche den Angebotsempfängern durch einen allfälligen bzw. wahrscheinlichen Vollzugaufschub entstehen (spätere Auszahlung des Angebotspreises), – wie bei jeder zulässigen Geltung einer Bedingung bis zum Vollzug – weniger schwer.

[42] Der in diesem Zusammenhang von der Einsprecherin zusätzlich gerügte Umstand, dass die Nachfrist gemäss Art. 14 Abs. 5 UEV auch dann zu laufen beginnt, falls die FMS Abwicklungs-Bedingung zu diesem Zeitpunkt noch nicht erfüllt ist (vgl. Rn 36), gilt gemäss den übernahmerechtlichen Grundsätzen stets für Bedingungen, welche bis zum Vollzug gültig sind, und ist nicht zu beanstanden (vgl. DIETER GERICKE/KARIN WIEDMER, a.a.O., Rn 22 zu Art. 14). Ebenso wenig kann aus



dem Umstand, dass die FMS Abwicklungs-Bedingung im Zeitpunkt der definitiven Meldung des Zwischenergebnisses wahrscheinlich noch nicht erfüllt sein wird, eine Pflicht der Anbieterin abgeleitet werden, von Anfang an eine längere Angebotsfrist vorzusehen.

[43] Nach Gesagtem ist in Abweisung von Antrag (b) der Einsprache festzustellen, dass die FMS Abwicklungs-Bedingung bis zum Vollzug des öffentlichen Tauschangebotes zulässig ist.

—

### **3. Erwerbe von GAM-Aktien durch Liontrust Asset Management Plc auf Rechnung der von ihr gemanagten Fonds (Antrag (c) der Einsprache)**

[44] Mit Verfügung 844/01, Dispo.-Ziff. 2 wurde Liontrust und LIP eine Ausnahme dahingehend gewährt, dass Erwerbe von GAM-Aktien auf Rechnung der von LIP gemanagten Fonds, welche ohne Kenntnis von einem möglichen öffentlichen Tauschangebot und spätestens bis am 18. April 2023 erfolgt sind, nicht dem Handeln in gemeinsamer Absprache gemäss Dispo.-Ziff. 1 der Verfügung 844/01 unterstehen (**Ausnahme gemäss Verfügung 844/01, Dispo.-Ziff. 2**).

#### **3.1 Ausführungen der Einsprecherin**

[45] Die Einsprecherin macht hierzu im Wesentlichen Folgendes geltend: Es gebe keine gesetzliche Grundlage, welche der Übernahmekommission erlauben würde, eine entsprechende Ausnahme zu gewähren. Der Mindestpreis für das öffentliche Tauschangebot bestimme sich nach Art. 135 Abs. 2 FinfraG. Die Kompetenznorm Art. 47 FinfraV-FINMA erlaube es lediglich, Ausnahmen von den Art. 40-44 des FinfraV-FINMA zu gewähren, nicht jedoch von Art. 135 Abs. 2 FinfraG. Selbst wenn Art. 47 FinfraV-FINMA im Grundsatz anwendbar wäre, würde es vorliegend an der Voraussetzung der «wichtigen Gründe» fehlen: Zunächst sei nicht erwiesen, dass unter dem Recht des Vereinigten Königreichs eine Fondsleitungsgesellschaft gleichermassen unabhängig sei, wie dies das Schweizer Recht verlange. Zudem sei es problematisch, in diesem Zusammenhang auf die (fehlende) Kenntnisnahme vom öffentlichen Tauschangebot durch LIP abzustellen. Das Schweizer Übernahmerecht kenne im Fall von beherrschten Gesellschaften, die dem Anbieter zuzurechnen sind, eine solche Differenzierung nicht.

[46] In ihrer Replik weist die Einsprecherin zudem darauf hin, dass es nicht ausreichend sei, wenn Liontrust bestätige, dass LIP in den zwölf Monaten vor dem 18. April 2023 keine GAM-Aktien auf Rechnung der von ihr gemanagten Fonds erworben habe (vgl. Erw. 3.2). Vielmehr sei dies von der Prüfstelle zu prüfen und zu bestätigen.

#### **3.2 Ausführungen von Liontrust**

[47] Liontrust verweist darauf, dass LIP in der relevanten Periode, für welche die Ausnahme gemäss Verfügung 844/01, Dispo.-Ziff. 2 gewährt worden sei, gar keine GAM-Aktien erworben habe. Die von der Übernahmekommission gewährte Ausnahme gemäss Verfügung 844/01, Dispo.-Ziff. 2 sei mit anderen Worten nicht in Anspruch genommen worden. Die entsprechenden Anträge der Anbieterin seien lediglich für den Fall gestellt worden, dass LIP ihre Short Position hinsichtlich der



GAM-Aktien schliessen und dazu GAM-Aktien am Markt erwerben würde. Dies sei in der relevanten Periode jedoch nicht erfolgt.

### 3.3 Erwägungen und Fazit der Übernahmekommission

[48] Der Entscheid in einem Verwaltungsverfahren setzt das Vorhandensein eines schutzwürdigen Interesses an einer hoheitlichen Entscheidung voraus. Die Behörden sollen sich nicht mit der Beantwortung lediglich theoretischer Fragen befassen. Fällt das Interesse an einem Entscheid im Verlauf eines Verfahrens dahin, wird dieses als gegenstandslos abgeschrieben (vgl. *Regina Kienner/Bernhard Rütsche/Mathias Kuhn*, Öffentliches Verfahrensrecht, 3. Aufl. 2021, Rn 790 ff. mit Nachweisen).

[49] Mit Eingabe vom 2. Juni 2023 hat die Prüfstelle BDO bestätigt, dass Liontrust bzw. LIP in den zwölf Monaten bis und mit dem 18. April 2023 keine GAM-Aktien auf Rechnung der von ihr gemagten Fonds erworben hat (vgl. Sachverhalt lit. K). Damit ist erstellt, dass die Ausnahme gemäss Verfügung 844/01, Dispo.-Ziff. 2 nicht in Anspruch genommen wurde. Die Frage ihrer Gültigkeit ist damit nicht mehr von praktischer Relevanz.

[50] Vor diesem Hintergrund ist der Antrag (c) der Einsprache wegen Gegenstandslosigkeit abzuschreiben.

—

## 4. Informationen im Angebotsprospekt zum vorausgegangenen Erwerb der Anbieterin gemäss Art. 19 Abs. 1 lit. g UEV (Antrag (d) der Einsprache)

### 4.1 Ausführungen der Einsprecherin

[51] Die Einsprecherin stellt den Antrag, dass der Angebotsprospekt zum öffentlichen Tauschangebot die gemäss Art. 19 Abs. 1 lit. g UEV erforderlichen Informationen enthalten müsse. Anzugeben sei die Zahl der Beteiligungspapiere und -derivate, welche die Anbieterin und die mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Personen, namentlich LIP, in den letzten zwölf Monaten vor der Voranmeldung gekauft hätten, unter Angabe des höchsten Preises der Käufe.

[52] Begründet wird dies damit, dass die von LIP während der letzten zwölf Monate vor der Voranmeldung durchgeführten Käufe für die Beurteilung der Einhaltung der Mindestpreises sowie die Pflicht, eine Baralternative anzubieten, relevant seien. Es sei daher angemessen, dass die Übernahmekommission Liontrust ausdrücklich darauf hinweise, dass die gemäss Art. 19 Abs. 1 lit. g UEV erforderlichen Informationen in den Angebotsprospekt zum öffentlichen Tauschangebot aufzunehmen seien.

### 4.2 Ausführungen von Liontrust

[53] Liontrust weist darauf hin, dass der Angebotsprospekt zum öffentlichen Tauschangebot die Angaben gemäss Art. 19 Abs. 1 UEV enthalten werde, was die Angaben gemäss lit. g dieser



Bestimmung einschliesse. Hierzu brauche es keinen Antrag der Einsprecherin. Die UEV gelte auch ohne entsprechenden Hinweis der Einsprecherin.

#### 4.3 Erwägungen und Fazit der Übernahmekommission

[54] Das Einspracheverfahren ist dadurch gekennzeichnet, dass dieselbe Instanz nochmals *in der gleichen Sache* zu entscheiden hat. Das Thema eines Einspracheverfahrens wird somit durch den Anfechtungsgegenstand bestimmt, der sich aus der angefochtenen Verfügung ergibt (vgl. BERNHARD WALDMANN/JÜRG BICKEL, Praxiskommentar VwVG, Art. 30 Rn 60).

[55] Vorliegend war der Angebotsprospekt zum öffentlichen Tauschangebot und mithin die gemäss Art. 19 Abs. 1 lit. g UEV darin aufzunehmenden Informationen *nicht* Gegenstand der Verfügung 844/01. Auf den diesbezüglichen Antrag (d) der Einsprache wird daher nicht eingetreten.

—

#### 5. Gebühr

[56] Gemäss Art. 117 Abs. 5 FinfraV kann die Übernahmekommission in besonderen Fällen, namentlich wenn [...] eine qualifizierte Aktionärin der Übernahmekommission besonderen Aufwand verursacht, diese zur Entrichtung einer Gebühr verpflichtet.

[57] Vorliegend überschreitet der durch die Einsprache verursachte Aufwand nicht das Mass, welches üblicherweise mit einer Einsprache einhergeht. Ein besonderer Fall im Sinne von Art. 117 Abs. 5 FinfraV ist daher nicht gegeben (vgl. Verfügung 623/01 vom 30. März 2016 in Sachen *Kuoni Reisen Holding AG*, Erw. 4). Es wird daher darauf verzichtet, von der Einsprecherin eine Gebühr zu verlangen.

—

#### 6. Publikation

[58] Die vorliegende Verfügung wird nach der Eröffnung an die Parteien auf der Website der Übernahmekommission publiziert (Art. 138 Abs. 1 FinfraG).

—



### **Die Übernahmekommission verfügt:**

1. Die Einsprache von Rock Investment SAS wird abgewiesen, soweit darauf eingetreten wird und sie nicht gegenstandslos ist.
2. Diese Verfügung wird nach der Eröffnung an die Parteien auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.

Die Präsidentin:

Mirjam Eggen

### **Diese Verfügung geht an die Parteien:**

- Liontrust Asset Management Plc , vertreten durch Dr. Wolfgang Müller, MLL Meyerlustenberger Lachenal Froriep AG;
- GAM Holding AG, vertreten durch Dr. Claude Lambert, Homburger AG;
- Rock Investment SAS, vertreten durch Dr. Jacques Iffland et Ariel Ben Hattar, Lenz & Staehelin AG.

### **Mitteilung an:**

BDO AG, Zürich (Prüfstelle).

### **Rechtsmittelbelehrung:**

#### **Beschwerde (Art. 140 des Finanzmarktinfrastukturgesetzes, 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.

—