



Verfügung 844/03

vom 12. Juni 2023

Öffentliches Tauschangebot von Liontrust Asset Management Plc an die Aktionäre von GAM Holding AG – Voranmeldung, Angebotsprospekt und Verwaltungsratsbericht

Sachverhalt:

A.

GAM Holding AG (**GAM** oder **Zielgesellschaft**) ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Zürich. 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). GAM ist ein unabhängiger globaler Vermögensverwalter, der seinen Kunden Anlagelösungen in den drei Geschäftsbereichen *Investment Management*, *Wealth Management* und *Fund Management Services* anbietet. Die Statuten von GAM enthalten weder ein *Opting out* noch ein *Opting up*.

B.

Liontrust Asset Management Plc, registriert in England mit *Company Number* 02954692 (**Liontrust** oder **Anbieterin**), ist eine im Vereinigten Königreich ansässige *asset management company* mit Sitz in London. Die Aktien von Liontrust mit einem Nennwert von GBP 0.01 (**Liontrust-Aktie[n]**) sind an der London Stock Exchange kotiert (Symbol: LIO; ISIN: GB0007388407; Valorennummer: 0738840). Die Liontrust-Aktien sind liquide Beteiligungspapiere im Sinne des UEK-Rundschreibens Nr. 2: Liquidität im Sinne des Übernahmerechts vom 26. Februar 2010 (**UEK-Rundschreiben Nr. 2**).

C.

Am 4. Mai 2023 veröffentlichte Liontrust die Voranmeldung (**Voranmeldung**) eines öffentlichen Tauschangebots für alle sich im Publikum befindenden GAM-Aktien (**Tauschangebot**).

D.

Ebenfalls am 4. Mai 2023 schlossen Liontrust und GAM eine Transaktionsvereinbarung ab. Darin verpflichtet sich Liontrust, das Tauschangebot zu unterbreiten und der Verwaltungsrat von GAM, das Tauschangebot zu unterstützen und es den Aktionären von GAM zur Annahme zu empfehlen.

Zudem enthält die Transaktionsvereinbarung folgende Exklusivitätsvereinbarung in Bezug auf die Empfehlung des Tauschangebots (vgl. Angebotsprospekt, lit. E, Ziff. 4.1):

GAM darf nicht für konkurrierende Transaktionen werben oder sonstige Massnahmen ergreifen, die die Vorbereitung einer konkurrierenden Transaktion fördern, erleichtern, unterstützen oder dabei helfen könnten. GAM kann jedoch vor Ablauf der Angebotsfrist, nach unverzüglicher (jedoch spätestens innerhalb von vierundzwanzig (24) Stunden) Benachrichtigung der



*Anbieterin und, wenn und soweit dies aufgrund der Treue- und Sorgfaltspflicht (fiduciary duty) des Verwaltungsrates von GAM erforderlich ist und vom Verwaltungsrat nach Treu und Glauben festgelegt, nach Mehrheitsbeschluss, und soweit vernünftigerweise möglich und praktisch durchführbar, nach Einholung von Ratschlägen externer Rechts- und Finanzberater und nachdem GAM der Anbieterin und ihren Rechtsberatern Gelegenheit gegeben hat, deren Standpunkt in dieser Angelegenheit darzulegen, als Reaktion auf einen unaufgeforderten alternativen Transaktionsvorschlag an GAM, **der für die GAM Aktionäre als wahrscheinlich vorteilhafter angesehen wird**, der vorschlagenden Partei im Rahmen einer üblichen Vertraulichkeits- und Stillhaltevereinbarung Informationen in Bezug auf GAM zur Verfügung stellen und an Gesprächen oder Verhandlungen mit der vorschlagenden Partei über einen solchen alternativen Transaktionsvorschlag teilnehmen. ...[Hervorhebung nicht im Original]*

E.

Mit Verfügung 844/01 vom 21. April 2023 in Sachen *GAM Holding AG* (**Verfügung 844/01**) erliess die Übernahmekommission auf Antrag der Anbieterin und der Zielgesellschaft mit Blick auf das Tauschangebot Feststellungen und gewährte Ausnahmen.

F.

Mit Verfügung 844/02 vom 5. Juni 2023 in Sachen *GAM Holding AG* wies die Übernahmekommission eine Einsprache von Rock Investment SAS gegen die Verfügung 844/01 ab, soweit darauf eingetreten wurde und sie nicht gegenstandslos war.

G.

Am 13. Juni 2023 soll der Angebotsprospekt zum Tauschangebot veröffentlicht werden. Die Anbieterin bietet, wie bereits in der Voranmeldung dargelegt, 0.0589 Liontrust-Aktien pro GAM-Aktie. Fraktionen von Liontrust-Aktien werden abgegolten, indem die aus dem Umtauschverhältnis resultierenden Fraktionen zusammengelegt, am Markt verkauft und der Nettoerlös pro rata an die Berechtigten ausbezahlt wird.

Für U.S.-Aktionäre von GAM ist ein sogenannter *Vendor Placement*-Mechanismus vorgesehen (**Vendor Placement**): Dabei werden die (neuen) Liontrust-Aktien, welche als Tauschtitel ausgegeben werden, nicht den U.S.-Aktionären von GAM geliefert, sondern einer mandatierten Bank, welche diese Liontrust-Aktien nach dem Vollzug des Tauschangebotes in einem zentralisierten Verkaufsverfahren ausserhalb der USA verkauft. Der Nettoerlös dieses Verkaufs wird den U.S.-Aktionären von GAM auf einer pro rata Basis zugeteilt.

H.

Mit Eingabe vom 30. Mai 2023 stellte die Anbieterin ein Gesuch um Vorprüfung des Angebotsprospekts, mit folgenden Anträgen:

1. *Es sei der Entwurf des Angebotsprospekts zu prüfen und festzustellen, dass das öffentliche Tauschangebot von Liontrust Asset Management PLC für den Erwerb aller sich im Publikum befindenden Namenaktien mit einem Nennwert von je CHF 0.05 der GAM Holding AG den Vorschriften des Bundesgesetzes über die Finanzmarktinfrastrukturen und das*



Marktverhalten im Effekten und Derivathandel (FinfraG) und den ausführenden Verordnungen entspricht;

2. *Die Verfügung der Übernahmekommission sei in Absprache mit Liontrust Asset Management PLC frühestens, jedoch gleichzeitig mit der Veröffentlichung des Angebotsprospekts zu veröffentlichen.*

I.

Der Angebotsprospekt, der Verwaltungsratsbericht und eine Fairness Opinion von IFBC AG, Zürich (IFBC), wurden der Übernahmekommission vor der Publikation zur Prüfung unterbreitet.

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 am 4. Mai 2023 vor Börsenbeginn in Übereinstimmung mit Art. 7 UEV in deutscher, französischer und englischer Sprache veröffentlicht (vgl. Sachverhalt lit. C). Die Voranmeldung entfaltete ihre Wirkung somit an diesem Tag und enthielt sämtliche gemäss Art. 5 Abs. 2 UEV geforderten Angaben.

[3] Sofern die Veröffentlichung des Angebotsprospekts zum Tauschangebot wie beabsichtigt am 9. Juni 2023 (bzw. spätestens am 15. Juni 2023) erfolgt, ist die sechswöchige Frist gemäss Art. 8 Abs. 1 UEV eingehalten.

2. Gegenstand des Angebots

[4] Das Tauschangebot bezieht sich auf alle sich im Publikum befindenden GAM-Aktien, einschliesslich aller GAM-Aktien, welche durch GAM bis zum Ende der Nachfrist aufgrund der Ausübung von Aktienoptionen und ähnlichen Rechten zum Erwerb von Aktien, die unter einem Mitarbeiterbeteiligungs-, Incentivierungs- oder ähnlichen Plan ausgegeben werden, und aller GAM-Aktien, die vom *The GAM Employee Benefit Trust* gehalten werden. Das Tauschangebot erstreckt sich nicht auf GAM-Aktien, die von GAM oder einem ihrer Tochterunternehmen gehalten werden. (vgl. Angebotsprospekt, lit. B, Ziff. 2).



[5] Für U.S.-Aktionäre von GAM wird ein *Vendor Placement* durchgeführt (vgl. Sachverhalt lit. G). Das *Vendor Placement* hat zwei Funktionen: Zum einen wird dadurch den betreffenden U.S.-Aktionären von GAM ermöglicht, am Tauschangebot teilzunehmen. Zum andern wird eine U.S.-Registrierung vermieden, welche bei einer Lieferung von Liontrust-Aktien an die betreffenden U.S.-Aktionäre von GAM zwingend erforderlich wäre. Eine solche U.S.-Registrierung würde für die Anbieterin einen erheblichen Aufwand bedeuten und hätte Haftungsrisiken zur Folge. Gemäss Praxis der Übernahmekommission ist ein *Vendor Placement* für US-Aktionäre zulässig (Verfügung 726/02 vom 10. Mai 2019 in Sachen *Panalpina Welttransport (Holding) AG*, Erw. 2; Verfügung 469/01 vom 15. Februar 2011 in Sachen *Schweizerische Rückversicherungs-Gesellschaft AG*, Erw. 2).

[6] Die Anbieterin erfüllt damit die Anforderungen gemäss Art. 9 Abs. 2 UEV.
—

3. Handeln in gemeinsamer Absprache

3.1 Grundsatz

[7] Gemäss Praxis der Übernahmekommission 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.

[8] 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.

[9] Vorliegend handeln alle von Liontrust (direkt oder indirekt) beherrschten Gesellschaften in gemeinsamer Absprache mit der Anbieterin. Dazu gehört auch Liontrust Investment Partners LLP (vgl. Verfügung 844/01, Erw. 1). Ab Unterzeichnung der Transaktionsvereinbarung am 4. Mai 2023 handeln auch GAM und alle von GAM beherrschten Gesellschaften in gemeinsamer Absprache mit der Anbieterin.
—

3.2 Offenlegung im Angebotsprospekt

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

[11] Der Angebotsprospekt enthält in lit. C, Ziff. 6 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 Übernahmekommission zulässig, sofern die Prüfstelle eine vollständige Liste dieser Gesellschaften erhält.



[12] Die Prüfstelle BDO AG, Zürich (**BDO** oder **Prüfstelle**), hat eine solche Liste erhalten.

3.3 Fazit

[13] In Bezug auf die in gemeinsamer Absprache mit der Anbieterin im Sinne von Art. 11 UEV handelnden Personen entspricht der Angebotsprospekt somit den gesetzlichen Anforderungen.

—

4. Angebotspreis

4.1 Einhaltung der Mindestpreisvorschriften

4.1.1. Allgemeines

[14] Bei einem sog. Kontrollwechsel-Angebot muss der Preis des Angebots den Bestimmungen über Pflichtangebote entsprechen (Art. 9 Abs. 6 Satz 2 UEV). Demnach muss der Preis des Angebots mindestens gleich hoch sein wie der höhere der folgenden Beträge: der Börsenkurs (Art. 135 Abs. 2 lit. a FinfraG) und der höchste Preis, den der Anbieter und die mit ihm in gemeinsamer Absprache handelnden Personen in den zwölf letzten Monaten für Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft bezahlt haben (Preis des vorausgegangenen Erwerbs, Art. 135 Abs. 2 lit. b FinfraG).

4.1.2. Börsenkurs

[15] Nach Art. 42 Abs. 2 FinfraV-FINMA entspricht der Börsenkurs dem volumengewichteten Durchschnittskurs der börslichen Abschlüsse der letzten 60 Börsentage vor Veröffentlichung des Angebots beziehungsweise der Voranmeldung (*Volume-Weighted Average Price*; **VWAP**).

[16] Der monatliche Median des täglichen Handelsvolumens der börslichen Transaktionen in GAM-Aktien war in den zwölf Monaten, die der Voranmeldung vorausgegangen sind, grösser als 0.04% des handelbaren Teils des Beteiligungspapiers (**Free Float**). Somit gelten die GAM-Aktien als liquid im Sinne des UEK-Rundschreibens Nr. 2, was eine Bewertung der GAM-Aktie durch die Prüfstelle entbehrlich macht.

[17] Der VWAP der GAM-Aktie während der letzten 60 Börsentage vor der Publikation der Voranmeldung am 4. Mai 2023 betrug CHF 0.6723.

4.1.3. Preis des vorausgegangenen Erwerbs

[18] Während der letzten zwölf Monate vor der Publikation der Voranmeldung am 4. Mai 2023 haben die Anbieterin und die mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Personen keine GAM-Aktien und keine Beteiligungsderivate in Bezug auf GAM-Aktien erworben.



[19] Ein vorausgegangener Erwerb hat somit nicht stattgefunden. Die Prüfstelle hat dies in ihrem Bericht vom 12. Juni 2023 bestätigt (vgl. Angebotsprospekt, lit. G).

4.1.4. Wert des Tauschangebots

[20] Gemäss Art. 46 FinfraV-FINMA gilt für die Bestimmung des Werts von zum Tausch angebotenen Effekten Art. 42 Abs. 2 bis 4 FinfraV-FINMA. Demnach ist der Wert der Tauschtitel gemäss Art. 42 Abs. 2 bis 4 FinfraV-FINMA zu ermitteln und dabei, sofern es sich um liquide Tauschtitel handelt, auf den VWAP abzustellen.

[21] Nach Angaben der Prüfstelle zum täglichen Handelsvolumen der Liontrust-Aktie und unter Annahme eines Free Floats von 100% war der monatliche Median des täglichen Handelsvolumens der börslichen Transaktionen in allen zwölf der Voranmeldung des Tauschangebots vorausgegangenen Monate gleich oder grösser als 0.04% aller ausgegebenen Liontrust-Aktien, womit die Liontrust-Aktien liquid im Sinne von Rn 3 ff. des UEK-Rundschreibens Nr. 2 sind (vgl. Angebotsprospekt, lit. B, Ziff. 5).

[22] Basierend auf dem VWAP der Liontrust-Aktie während der letzten 60 Börsentage vor der Publikation der Voranmeldung und dem durchschnittlichen GBP/CHF-Umrechnungskurs gemäss WM/Reuters (16:00 BST/GMT Fixing gemäss Bloomberg) während der gleichen Periode beträgt der Wert des vorliegenden Tauschangebots von Liontrust bestehend aus 0.0589 Liontrust-Aktien pro GAM-Aktie einem Frankenbetrag von umgerechnet CHF 0.6723 pro GAM-Aktie (**VWAP-basierter Angebotspreis**; vgl. Angebotsprospekt, lit. B, Ziff. 3.1).

4.1.5. Ergebnis

[23] Der VWAP-basierte Angebotspreis von CHF 0.6723 entspricht dem VWAP der GAM-Aktie von CHF 0.6723. Einen vorausgegangenen Erwerb von GAM-Aktien hat es nicht gegeben.

[24] Somit sind die Bestimmungen über den Mindestpreis gemäss Art. 135 Abs. 2 FinfraG in Verbindung mit Art. 9 Abs. 6 Satz 2 UEV eingehalten. Die Prüfstelle hat dies in ihrem Bericht bestätigt (vgl. Angebotsprospekt, lit. G).

4.2 Keine Pflicht zu einer Baralternative

[25] Sofern bei einem sog. Kontrollwechsel-Angebot der Angebotspreis ganz oder teilweise aus Effekten besteht, muss der Anbieter den Aktionären eine Baralternative anbieten, falls er in den zwölf Monaten vor Veröffentlichung des Angebots Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft gegenbar erworben hat, welche 10 Prozent oder mehr des Aktien- oder Partizipationskapitals der Zielgesellschaft ausmachen (Art. 9a Abs. 2 UEV).



[26] Da beim vorliegenden Tauschangebot kein vorausgegangener Erwerb stattgefunden hat (vgl. Erw. 4.1.3), besteht seitens der Anbieterin keine Pflicht, eine Baralternative anzubieten.

—

5. Best Price Rule

5.1 Allgemeines

[27] Gemäss Art. 10 Abs. 1 UEV müssen der Anbieter und die mit ihm in gemeinsamer Absprache handelnden Personen, die von der Veröffentlichung des Angebots bis sechs Monate nach Ablauf der Nachfrist Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft zu einem über dem Angebotspreis liegenden Preis erwerben, diesen Preis allen Empfängern des Angebots anbieten (Best Price Rule).

5.2 Bestätigungen der Prüfstelle

[28] Vorliegend hat die Prüfstelle bestätigt, dass die Best Price Rule bis zum 12. Juni 2023 eingehalten wurde.

[29] Die Übereinstimmung der geplanten Anpassungen der Mitarbeiterbeteiligungspläne von GAM (vgl. Angebotsprospekt, lit. H, Ziff. 4) mit der Best Price Rule ist nicht Gegenstand dieser Bestätigung der Prüfstelle und wird separat geprüft.

[30] Für die verbleibende Dauer der Best Price Rule hat die Prüfstelle die Einhaltung in ihrem abschliessenden Bericht zu bestätigen (Art. 28 Abs. 2 UEV). Es wird BDO 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.

—

6. Bedingungen

[31] Nach Art. 8 Abs. 1 UEV muss der Anbieter einen Angebotsprospekt veröffentlichen, der den Konditionen der Voranmeldung entspricht.

[32] Die Bedingungen des Angebotsprospekts (vgl. Angebotsprospekt, lit. B, Ziff. 7 sowie Erw. 6.1 ff.) entsprechen denjenigen der Voranmeldung.

[33] Gemäss den allgemeinen Grundsätzen ist eine Bedingung bei freiwilligen 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): Mindestandienungsquote

„Mindestannahmequote: Bis zum Ende der (allenfalls verlängerten) Angebotsfrist muss die Anbieterin gültige und unwiderrufliche Annahmen für eine solche Anzahl von GAM Aktien erhalten haben, die zusammen mit den GAM Aktien, die die Anbieterin oder ihre Tochterunternehmen (jedoch ohne der von GAM und deren Tochterunternehmen gehaltenen GAM Aktien) am Ende der (allenfalls verlängerten) Angebotsfrist besitzen werden, mindestens 66 2/3% des vollständig verwässerten Aktienkapitals von GAM am Ende der (allenfalls verlängerten) Angebotsfrist ausmachen (d.h., aller GAM Aktien, die zu diesem Zeitpunkt ausgegeben sind, zuzüglich aller GAM Aktien, deren Ausgabe (i) von einer Generalversammlung oder dem Verwaltungsrat von GAM vor diesem Zeitpunkt beschlossen wurde, oder (ii) durch die Ausübung von Optionen oder Wandel- oder anderen Rechten zur Ausgabe, zum Erwerb, zur Übertragung oder zum Erhalt von GAM Aktien erfolgen kann, die zu diesem Zeitpunkt ausgegeben sind oder deren Ausgabe von der Generalversammlung oder dem Verwaltungsrat von GAM vor diesem Zeitpunkt beschlossen wurde).“

[34] Knüpft der Anbieter sein Angebot an das Erreichen einer Mindestbeteiligung an der Zielgesellschaft, darf die Schwelle nicht unrealistisch hoch sein. Andernfalls würde es im Belieben des Anbieters stehen, ein Angebot, das auf Grund einer nicht realistischen Bedingung von Anfang an zum Scheitern verurteilt wäre, mittels Verzicht auf die entsprechende Bedingung als zustande gekommen zu erklären. Eine solche Bedingung käme einer unzulässigen Potestativbedingung im Sinne von Art. 13 Abs. 2 UEV gleich (Verfügung 823/01 vom 25. Juli 2022 in Sachen *Valora Holding AG*, Erw. 6.1; Verfügung 802/01 vom 13. Dezember 2021 in Sachen *Vifor Pharma AG*, Rn 6). Bedingungen zur Mindestbeteiligung gelten bis zum Ende der Angebotsfrist.

[35] Die Bedingung a) sieht vor, dass unter Ausschluss der GAM-Aktien, welche die Zielgesellschaft und deren Tochtergesellschaften halten, mindestens 66 ⅔% aller GAM-Aktien angedient werden.

[36] Vorliegend haben GAM-Aktionäre, welche 19.6% der GAM-Aktien halten, der Anbieterin mitgeteilt, dass sie das Tauschangebot unterstützen (vgl. Angebotsprospekt, lit. E, Ziff. 4.2). Unter diesen Umständen ist es realistisch, dass die Bedingung a) mit einer Mindestandienungsquote von 66 ⅔% an GAM bis zum Ende der Angebotsfrist erreicht wird (vgl. Verfügung 823/01 vom 25. Juli 2022 in Sachen *Valora Holding AG*, Erw. 6.1). Die Bedingung a) ist demnach zulässig.

6.2 Bedingung b): Wettbewerbsrechtliche Freigaben und andere Bewilligungen

„Wettbewerbsrechtliche Freigaben und andere Bewilligungen: Alle Wartefristen, die auf die Übernahme der Gesellschaft durch die Anbieterin anwendbar sind, sind abgelaufen oder wurden beendet und alle zuständigen Wettbewerbs- und anderen Behörden und gegebenenfalls Gerichte in allen relevanten Rechtsordnungen haben das Angebot, dessen Vollzug und die Übernahme der Gesellschaft sowie die indirekte



Kontrolle von deren Tochterunternehmen durch die Anbieterin bewilligt (oder, falls anwendbar, freigegeben).“

[37] Die genannte Bedingung b) ist gemäss ständiger Praxis der Übernahmekommission bis zum Vollzug des Tauschangebots zulässig (vgl. statt vieler Verfügung 679/01 vom 23. Februar 2018 in Sachen *Hügli Holding AG*, Erw. 8).

6.3 Bedingung c): Eintragung ins Aktienregister der Gesellschaft

„Eintragung ins Aktienregister der Gesellschaft: Der Verwaltungsrat der Gesellschaft hat beschlossen, Liontrust und/oder jede andere von Liontrust kontrollierte und bezeichnete Gesellschaft bezüglich aller GAM Aktien, welche Liontrust und ihre Tochtergesellschaften erworben haben oder noch erwerben werden, als Aktionär(e) mit Stimmrecht in das Aktienbuch der Gesellschaft einzutragen und Liontrust und/oder jede andere von Liontrust kontrollierte und bezeichnete Gesellschaft sind dementsprechend im Aktienbuch der Gesellschaft bezüglich aller GAM Aktien, welche Liontrust und ihre Tochtergesellschaften erworben haben, eingetragen worden.“

[38] Die Bedingung c) ist grundsätzlich bis zum Vollzug des Tauschangebots 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 726/02 vom 10. Mai 2019 in Sachen *Panalpina Welttransport (Holding) AG*, Erw. 6.5; Verfügung 678/01 vom 1. Februar 2018 in Sachen *Goldbach Group AG*, Erw. 7.5).

6.4 Bedingung d): Rücktritt und Wahl von Mitgliedern des Verwaltungsrats der Gesellschaft

„Rücktritt und Wahl von Mitgliedern des Verwaltungsrats der Gesellschaft oder Mandatsverträge: Vorausgesetzt, dass alle anderen Angebotsbedingungen erfüllt sind oder auf deren Erfüllung verzichtet wird, (i) sind alle bestehenden Mitglieder des Verwaltungsrats der Gesellschaft mit Wirkung spätestens ab Vollzug von ihren Ämtern in den Verwaltungsräten der Gesellschaft und ihrer Tochterunternehmen zurückgetreten und die Aktionäre der Gesellschaft haben im Rahmen einer Generalversammlung die von Liontrust bezeichneten Personen mit Wirkung ab Vollzug als Mitglieder des Verwaltungsrats der Gesellschaft gewählt (und keine andere Person wurde als Mitglied des Verwaltungsrats der Gesellschaft gewählt), oder (ii) eine ausreichende Anzahl von Mitgliedern des Verwaltungsrats der Gesellschaft ist von ihren Ämtern im Verwaltungsrat der Gesellschaft und ihrer Tochterunternehmen zurückgetreten und/oder hat einen Mandatsvertrag mit der Anbieterin abgeschlossen (und nicht nachträglich gekündigt), jeweils mit Wirkung ab Vollzug, so dass die Anbieterin mit Wirkung ab Vollzug direkt oder indirekt den Verwaltungsrat der Gesellschaft kontrollieren wird.“

[39] Die Bedingung d) ist grundsätzlich bis zum Vollzug des Tauschangebots zulässig, längstens jedoch bis zur nächsten Generalversammlung (vgl. Verfügung 726/02 vom 10. Mai 2019 in Sachen



Panalpina Welttransport (Holding) AG, Erw. 6.6; Verfügung 678/01 vom 1. Februar 2018 in Sachen *Goldbach Group AG*, Erw. 7.4).

6.5 Bedingung e): Genehmigung durch Liontrust-Aktionäre

„Genehmigung durch Liontrust Aktionäre: Die Fassung eines oder mehrerer Beschlüsse an einer Generalversammlung von Liontrust (oder an einer Vertagung derselben), die erforderlich sind, um das Angebot und den Erwerb von GAM Aktien zu genehmigen, umzusetzen und durchzuführen, einschliesslich eines oder mehrerer Beschlüsse zur Genehmigung der Zuteilung neuer Liontrust Aktien zum Zwecke der Durchführung des Angebots ("Neue Liontrust Aktien") und zur Genehmigung des Angebots gemäss den Klasse 1 (Class 1) Anforderungen nach UK Listing Rule 10.5.1R(2) (diese Beschlüsse werden in dem von Liontrust zu gegebener Zeit zu veröffentlichenden Rundschreiben (circular) dargelegt).“

[40] Bedingungen von der Art der vorliegenden Bedingung e) sind nach Praxis der Übernahmekommission bis zum Vollzug des Tauschangebots zulässig (vgl. Verfügung 726/02 vom 10. Mai 2019 in Sachen *Panalpina Welttransport (Holding) AG*, Erw. 6.7; Verfügung 639/01 vom 28. September 2016 in Sachen *Looser Holding AG*, Erw. 9.5; DIETER GERICKE/KARIN WIEDMER, Kommentar Übernahmeverordnung (UEV), 2. Aufl. 2020, Rn 88 ff. zu Art. 13).

6.6 Bedingung f): Kotierung der neuen Liontrust-Aktien

„Kotierung der Neuen Liontrust Aktien: Die UK Finanzaufsichtsbehörde (UK Financial Conduct Authority) hat Liontrust oder seinem Vertreter bestätigt (und diese Bestätigung wurde nicht zurückgezogen), dass der Antrag auf Zulassung der Neuen Liontrust Aktien in die von der UK Finanzaufsichtsbehörde (UK Financial Conduct Authority) geführte offizielle Liste mit einer Premium-Kotierung (premium listing) genehmigt wurde und (nach Erfüllung sämtlicher Bedingungen an die eine solche Genehmigung geknüpft ist ("Kotierungsbedingungen")) in Kraft treten wird, sobald die UK Finanzaufsichtsbehörde (UK Financial Conduct Authority) eine Handelsmitteilung (dealing notice) herausgegeben hat und alle Kotierungsbedingungen erfüllt wurden.“

[41] Die Bedingung f) ist bis zum Vollzug zulässig (vgl. Verfügung 726/02 vom 10. Mai 2019 in Sachen *Panalpina Welttransport (Holding) AG*, Erw. 6.9; Verfügung 639/01 vom 28. September 2016 in Sachen *Looser Holding AG*, Erw. 9.6; Verfügung 573/01 vom 8. August 2014 in Sachen *Schweizerische National-Versicherungs-Gesellschaft AG*, Erw. 9.3).

6.7 Bedingung g): Handelszulassung der neuen Liontrust-Aktien

„Handelszulassung der Neuen Liontrust Aktien: Die London Stock Exchange hat Liontrust oder seinem Vertreter bestätigt (und diese Bestätigung wurde nicht zurückgezogen), dass die Neuen Liontrust Aktien zum Handel im Hauptsegment für kotierte



Wertpapiere (main market for listed securities) der London Stock Exchange zugelassen werden.“

[42] Bedingungen von der Art der vorliegenden Bedingung g) sind nach der ständigen Praxis der Übernahmekommission zulässig (vgl. Verfügung 726/02 vom 10. Mai 2019 in Sachen *Panalpina Welttransport (Holding) AG*, Erw. 6.9; Verfügung 569/01 vom 24. Juni 2014 in Sachen *Pretium AG*, Erw. 7.1; Verfügung 474/04 vom 28. September 2011 in Sachen *BKW FMB Energie AG*, Erw. 3.1 ; Verfügung 469/02 vom 25. März 2011 in Sachen *Schweizerische Rückversicherungs-Gesellschaft AG*, Erw. 4 DIETER GERICHKE/KARIN WIEDMER, a.a.O., Rn 91 zu Art. 13).

6.8 Bedingung h): Keine nachteiligen Beschlüsse der Generalversammlung von GAM

„Keine nachteiligen Beschlüsse der Generalversammlung der Gesellschaft: 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 ausser der Abwicklung FMS-Geschäft (wie unten definiert) 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 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) bezieht, oder (b) die insgesamt mehr als CHF 17.2 Millionen zum konsolidierten Umsatz von GAM beitragen (was gemäss 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 und kein Kapitalband und keine Änderung der derzeitigen Aktienkapitalstruktur (Einführung einer neuen Aktienkategorie eingeschlossen) der Gesellschaft beschlossen oder genehmigt; oder (iv) keine Vinkulierungsbestimmungen oder Stimmrechtseinschränkungen in die Statuten der Gesellschaft eingeführt.“

[43] Bedingungen, welche sich auf Beschlüsse der Generalversammlung beziehen, die eine wesentliche Substanzveränderung der Zielgesellschaft zur Folge haben, sind gemäss Praxis der Übernahmekommission zulässig (vgl. Verfügung 726/02 vom 10. Mai 2019 in Sachen *Panalpina Welttransport (Holding) AG*, Erw. 6.10; Verfügung 678/01 vom 1. Februar 2018 in Sachen *Goldbach Group AG*, Erw. 7.6; Verfügung 652/01 vom 14. Februar 2017 in Sachen *Actelion Ltd*, Erw. 7.4; DIETER GERICHKE/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.



[44] Im Gegensatz zur üblichen Struktur derartiger Bedingungen stellt die vorliegende Bedingung h) (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.

[45] Die Bedingung h) ist bis zum Vollzug des Tauschangebots zulässig, längstens jedoch bis zur nächsten Generalversammlung.

6.9 Bedingung i): Umsetzung der Abwicklung FMS-Geschäft

[46] Die Bedingung i) ist gemäss Verfügung 844/01, Erw. 3 und Verfügung 844/02, Erw. 1 und 2 bis zum Vollzug des Tauschangebots zulässig (vgl. zum Wortlaut dieser Bedingung Verfügung 844/01, Sachverhalt lit. H und Verfügung 844/02, Erw. 1).

6.10 Bedingung j): Keine Untersagung

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

[47] Die Bedingung j) ist gemäss Praxis der Übernahmekommission bis zum Vollzug des Tauschangebots zulässig (vgl. Verfügung 726/02 vom 10. Mai 2019 in Sachen *Panalpina Welttransport (Holding) AG*, Erw. 6.11; Verfügung 724/01 vom 17. April 2019 in Sachen *Edmond de Rothschild (Suisse) S.A.*, Erw. 6).

6.11 Bedingung k): Keine Verpflichtung zum Erwerb oder zur Veräusserung wesentlicher Vermögenswerte oder zur Aufnahme oder Rückzahlung wesentlicher Fremdkapitalbeträge

*„Keine Verpflichtung zum Erwerb oder zur Veräusserung wesentlicher Vermögenswerte oder zur Aufnahme oder Rückzahlung wesentlicher Fremdkapitalbeträge: Mit Ausnahme jener Verpflichtungen, welche vor oder zusammen mit Veröffentlichung dieser Voranmeldung öffentlich bekannt gegeben wurden oder die im Zusammenhang mit dem Angebot stehen (einschliesslich der Abwicklung FMS-Geschäft) oder sich aus dessen Vollzug ergeben, haben sich die Gesellschaft und ihre Tochterunternehmen zwischen dem 31. Dezember 2022 und dem Kontrollübergang an die Anbieterin 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.“

[48] Die Bedingung k) ist bis zum Vollzug des Tauschangebots zulässig, (vgl. Verfügung 726/02 vom 10. Mai 2019 in Sachen *Panalpina Welttransport (Holding) AG*, Erw. 6.12; Verfügung 670/01 vom 28. August 2017 in Sachen *ImmoMentum AG*, Erw. 5.5; Verfügung 652/01 vom 14. Februar 2017 in Sachen *Actelion Ltd*, Erw. 7.4). Die Schwellenwerte von 10% der konsolidierten verwalteten Vermögenswerte und 10% der konsolidierten Bilanzsumme sind als wesentlich einzustufen. Die Bedingung k) ist bis zum Vollzug des Tauschangebots zulässig, längstens jedoch bis zur nächsten Generalversammlung.

—

7. Exklusivitätsvereinbarung in Bezug auf die Empfehlung des Tauschangebots

[49] Die Transaktionsvereinbarung enthält eine Exklusivitätsvereinbarung (vgl. Angebotsprospekt, lit. E, Ziff. 4.1). Diese enthält eine eingeschränkte sog. „No-Talk“-Vereinbarung (vgl. hierzu DIETER GERICHKE/KARIN WIEDMER, a.a.O., Rn 95 zu Art. 36). Darin wird u.a. geregelt, dass GAM einen potentiellen Konkurrenzanbieter u.a. nur dann mit Informationen versorgen bzw. mit diesem in Verhandlungen treten darf, sofern das potentielle Konkurrenzangebot für die Aktionäre von GAM als wahrscheinlich günstiger erscheint („GAM kann jedoch ... als Reaktion auf einen unaufgeforderten alternativen Transaktionsvorschlag an GAM, **der für die GAM Aktionäre als wahrscheinlich vorteilhafter angesehen wird**, ... an Gesprächen oder Verhandlungen mit der vorschlagenden Partei über einen solchen alternativen Transaktionsvorschlag teilnehmen...“).

[50] Vor dem Hintergrund, dass der Verwaltungsrat bei seinem Entscheid, ob er ein Angebot (oder ein späteres Konkurrenzangebot) zur Annahme empfiehlt, ein freies Ermessen hat und dabei neben den Interessen der Aktionäre auch diejenigen der *Stakeholder* berücksichtigen darf, ist die genannte Voraussetzung, wonach er einen potentiellen Konkurrenzanbieter nur dann mit Informationen versorgen bzw. mit diesem in Verhandlungen treten darf, wenn dessen potentielles Konkurrenzangebot *für die Aktionäre von GAM* als wahrscheinlich günstiger erscheint, eine unzulässige Einschränkung des dem Verwaltungsrat zustehenden Ermessens. Vielmehr muss es dem Verwaltungsrat bei der Beurteilung, ob ein potentielles Konkurrenzangebot als günstiger einzustufen ist (und ob infolgedessen Verhandlungen aufgenommen werden sollten) gestattet sein, neben den Interessen der Aktionäre auch diejenigen der *Stakeholder* zu berücksichtigen.

[51] Demnach ist der Passus der Exklusivitätsvereinbarung ungültig, wonach GAM nur dann an Gesprächen oder Verhandlungen über einen alternativen Transaktionsvorschlag teilnehmen darf, sofern dieser *für die GAM Aktionäre als wahrscheinlich vorteilhafter angesehen wird*.

—



8. Verwaltungsratsbericht der Zielgesellschaft

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

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

8.1 Interessenkonflikte und Empfehlung

[54] Der Verwaltungsrat von GAM hat unter Berücksichtigung der Ergebnisse einer bei IFBC in Auftrag gegebenen Fairness Opinion (vgl. hierzu Erw. 8.2 unten) einstimmig entschieden, den Aktionären von GAM das Tauschangebot zur Annahme zu empfehlen.

[55] Die Mitglieder des Verwaltungsrats und der Geschäftsleitung befinden sich in keinem Interessenkonflikt (vgl. dazu die Ausführungen im Angebotsprospekt, lit. H, Ziff. 3.2).

[56] Im Übrigen enthält der Bericht des Verwaltungsrats von GAM die gemäss Art. 32 UEV erforderlichen Angaben bezüglich der Mitglieder des Verwaltungsrats und der Geschäftsleitung.

8.2 Fairness Opinion

[57] Der Verwaltungsrat von GAM hat mit Blick auf seine Beurteilung des Tauschangebots IFBC als unabhängige Expertin mit der Erstellung einer Fairness Opinion zur Angemessenheit des Angebotspreises beauftragt.

[58] IFBC hat für die Beurteilung der finanziellen Angemessenheit des vorliegenden Tauschangebots Wertüberlegungen und Analysen zu GAM durchgeführt (vgl. zum Vorgehen und zur Bewertungsmethodik insbesondere Ziff. 1.3 sowie Ziff. 3.1 der Fairness Opinion von IFBC).

[59] IFBC hat die *Dividend Discount Model (DDM)*-Methode (**DDM-Methode**) als primäre Bewertungsmethode angewandt, in deren Rahmen auch Sensitivitätsanalysen mittels Anpassung der wichtigsten Werttreiber durchgeführt wurden (vgl. dazu Ziff. 3.2 der Fairness Opinion). Um die Plausibilität der Ergebnisse der DDM-Methode zu prüfen, wurden zusätzliche Analysen vorgenommen (Marktwertmethoden, d.h. *Trading* und *Transaction Multiples* [vgl. dazu Ziff. 3.2 der Fairness Opinion] und Liquiditäts- sowie Aktienkurs- bzw. Zielpreisanalysen [vgl. dazu Ziff. 3.4 der Fairness Opinion]). Bezogen auf den Bewertungsstichtag vom 3. Mai 2023 ergab die DDM-Methode in einer Punktschätzung einen Wert von CHF 0.63 sowie eine Bewertungsbandbreite von CHF 0.54 bis CHF 0.73 je (vgl. dazu Ziff. 4 der Fairness Opinion). Basierend auf ihren Auswertungen erachtet IFBC den im Rahmen des Tauschangebots von Liontrust offerierten Angebotspreis von CHF 0.6723 pro GAM-Aktie aus finanzieller Sicht als fair.



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

8.3 Keine Abwehrmassnahmen

[61] Gemäss Art. 132 Abs. 2 FinfraG darf der Verwaltungsrat von der Veröffentlichung des Angebots bis zur Veröffentlichung des Ergebnisses keine Rechtsgeschäfte beschliessen, mit denen der Aktiv- oder Passivbestand der Gesellschaft in bedeutender Weise verändert würde. Gegebenenfalls ist im Verwaltungsratsbericht anzugeben, welche Abwehrmassnahmen die Zielgesellschaft zu ergreifen beabsichtigt oder bereits ergriffen hat (Art. 31 Abs. 2 UEV).

[62] Gemäss dem Bericht des Verwaltungsrats sind dem Verwaltungsrat keine Abwehrmassnahmen bekannt, die gegen das Tauschangebot ergriffen worden wären, und er beabsichtigt auch nicht, Abwehrmassnahmen zu ergreifen (vgl. Angebotsprospekt, lit. H, Ziff. 7).

[63] Im Übrigen wurde im Rahmen der Verfügung 844/01, Erw. 4, Rn 40 ff. auch festgestellt, dass es sich bei der sog. Abwicklung des FMS-Geschäfts nicht um eine gesetzwidrige Abwehrmassnahme im Sinne von Art. 132 FinfraG und Art. 36 UEV handelt.

8.4 Jahres- und Zwischenabschluss

[64] Gemäss Praxis der Übernahmekommission dürfen zwischen dem Bilanzstichtag des letzten veröffentlichten Jahres- oder Zwischenabschlusses der Zielgesellschaft und dem Ende der Angebotsfrist nicht mehr als sechs Monate vergangen sein. Auch muss die Angebotsfrist noch mindestens zehn Börsentage nach der entsprechenden Publikation offen sein, falls ein Jahres- oder Zwischenabschluss während der Angebotsfrist veröffentlicht wird (Verfügung 648/02 vom 9. März 2017 in Sachen *Pax Anlage AG*, Erw. 11, Rn 40; Verfügung 651/01 vom 17. Februar 2017 in Sachen *Life-Watch AG*, Erw. 10, Rn 54; Verfügung 0621/01 in Sachen *Micronas Semiconductor Holding AG* vom 21. Dezember 2015, Erw. 8.3, Rn 50). Zudem hat der Verwaltungsrat Angaben über wesentliche Änderungen der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage sowie der Geschäftsaussichten zu machen, die seit der letzten Veröffentlichung des Jahres- oder Zwischenberichts eingetreten sind (Verfügung 711/02 vom 25. Januar 2019 in Sachen *CEVA Logistics AG*, Erw. 9.4).

[65] Am 4. Mai 2023 veröffentlichte GAM den Jahresbericht mit dem geprüften Jahresabschluss für das am 31. Dezember 2022 endende Geschäftsjahr. Für die Zwecke des vorliegenden Tauschangebots plant GAM, voraussichtlich in der Woche vom 19. Juni 2023 und somit noch vor Beginn der Angebotsfrist, einen ungeprüften Zwischenabschluss für das erste Quartal 2023, das am 31. März 2023 endete, zu veröffentlichen (Bilanzstichtag des Zwischenabschlusses: 31. März 2023) (vgl. dazu die Ausführungen im Angebotsprospekt, lit. H, Ziff. 8). Dieser ungeprüfte Zwischenabschluss



soll u.a. eine konsolidierte Erfolgsrechnung, eine Bilanz sowie eine Mittelflussrechnung beinhalten und dürfte somit den Anforderungen an einen Zwischenabschluss gemäss geltender Praxis entsprechen (vgl. Verfügung 711/02 vom 25. Januar 2019 in Sachen *CEVA Logistics AG*, Erw. 9.4).

[66] Zwischen dem Bilanzstichtag des geplanten Zwischenabschlusses (31. März 2023) und dem Ende der Angebotsfrist, voraussichtlich am 27. Juli 2023 (vgl. Angebotsprospekt, lit. L), werden somit in Entsprechung der Praxis der Übernahmekommission weniger als sechs Monate vergangen sein.

[67] Der Bericht des Verwaltungsrats bestätigt sodann auch, dass sich seit dem 31. Dezember 2022, dem Datum der letzten Veröffentlichung des Jahresberichts der Zielgesellschaft keine wesentlichen Veränderungen in der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage oder in den Geschäftsaussichten der Zielgesellschaft ergeben haben.

[68] Der Bericht des Verwaltungsrats entspricht insoweit den gesetzlichen Anforderungen.

8.5 Übrige Informationen

[69] In Bezug auf die Offenlegung weiterer Informationen entspricht der Bericht des Verwaltungsrats den gesetzlichen Anforderungen.

—

9. Publikation

[70] Die vorliegende Verfügung wird am Tag der Publikation des Angebotsprospekts auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht (Art. 138 Abs. 1 FinfraG i.V.m. Art. 65 Abs. 1 UEV).

—

10. Gebühr

[71] 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 822/02 vom 2. September 2022 in Sachen *Bobst Group SA*, Erw. 10, Rn 42 ff.).

[72] Gemäss Angebotsprospekt offeriert die Anbieterin den Aktionären von GAM 0.0589 Liontrust-Aktien für jede GAM-Aktie. Das Tauschangebot umfasst insgesamt 159'209'378 GAM-Aktien, welche zum VWAP-basierten Angebotspreis von CHF 0.6723 erworben werden sollen (vgl. dazu Angebotsprospekt, lit. B, Ziff. 2 und 3.1). Ein vorausgegangener Erwerb hat nicht stattgefunden, doch

—
—
—



wurden nach Veröffentlichung der Voranmeldung 549'012 GAM-Aktien durch die mit der Anbieterin in gemeinsamer Absprache handelnde Liontrust Investment Partners LLP zu einem Preis von CHF 0.6036 pro GAM-Aktie erworben (vgl. Angebotsprospekt, lit. C, Ziff. 7). Der Wert des gesamten Tauschangebots liegt somit bei CHF 107'069'603. Daraus ergibt sich gestützt auf Art. 117 Abs. 2 und 3 FinfraV eine Gebühr von CHF 53'535.

—



Die Übernahmekommission verfügt:

1. Das öffentliche Tauschangebot von Liontrust Asset Management Plc an die Aktionäre von GAM Holding AG entspricht den gesetzlichen Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote.
2. Es wird festgestellt, dass der Passus der Exklusivitätsvereinbarung in der Transaktionsvereinbarung vom 4. Mai 2023 ungültig ist, wonach GAM Holding AG nur dann an Gesprächen oder Verhandlungen über einen alternativen Transaktionsvorschlag teilnehmen darf, sofern dieser *für die GAM Aktionäre als wahrscheinlich vorteilhafter* angesehen wird.
3. Die vorliegende Verfügung wird am Tag der Publikation des Angebotsprospekts auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.
4. Die Gebühr zu Lasten von Liontrust Asset Management Plc beträgt CHF 53'535.

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 Finanzmarktinfrakturgesetzes, 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.

—