



Verfügung 473/01

vom 24. März 2011

Öffentliches Rückkaufprogramm von Namenaktien von **GAM Holding AG** auf einer separaten Handelslinie

Sachverhalt:

A.

GAM Holding AG (**GAM** oder **Gesuchstellerin**) ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Zürich, welche als Vermögensverwaltungsgesellschaft Anlageprodukte und –dienstleistungen entwickelt und vertreibt. Gemäss Handelsregistereintrag beträgt das Aktienkapital per 18. Februar 2011 CHF 10'331'537.80, eingeteilt in 206'630'756 Namenaktien (**Namenaktien**) zum Nennwert von je CHF 0.05. Die Gesuchstellerin verfügt zudem über bedingtes Kapital. Die Aktien sind an der SIX Swiss Exchange (**SIX**) gemäss Main Standard kotiert (SIX: GAM).

B.

Am 24. August 2010 lancierte GAM ein Rückkaufprogramm zwecks Kapitalherabsetzung im Umfang von maximal 20'663'075 eigenen Aktien, entsprechend 10 % des ausgegebenen Kapitals und der Stimmrechte, welches gemäss Rundschreiben Nr. 1 vom 26. Februar 2010 (**UEK-Rundschreiben Nr. 1**) im Meldeverfahren freigestellt wurde. Dieses Rückkaufprogramm läuft noch bis zur ordentlichen Generalversammlung 2012. Bis zum 17. Februar 2011 kaufte GAM unter diesem Rückkaufprogramm 10'330'756 eigene Aktien zurück, entsprechend 5.00 % der Stimmrechte. Der Verwaltungsrat beantragt an der nächsten ordentlichen Generalversammlung vom 19. April 2011, das Aktienkapital auf neu CHF 9'815'000 (196'300'000 Namenaktien zu CHF 0.05 Nennwert) herabzusetzen und das laufende Rückkaufprogramm - unter Vorbehalt der Genehmigung des vorliegenden, neuen Rückkaufprogramms durch die Generalversammlung - vorzeitig zu beenden.

C.

Von den 206'630'756 Namenaktien hält die Gesuchstellerin selbst per 17. Februar 2011 direkt oder indirekt total 20'593'908 eigene Namenaktien (9.97 %), einschliesslich eines Total Return Swap mit Cash Settlement über 2'700'000 eigene Namenaktien (**Total Return Swap**), und einer Position von 7'563'152 eigenen Namenaktien, welche als wirtschaftliche Absicherung ihrer Verpflichtungen infolge der Ausgabe von Optionen unter ihrem langfristigen Kompensationsprogramm (**Group Long-Term Incentive Plan**) erworben wurden. Ohne Total Return Swap hält GAM 17'893'908 eigene Aktien (8.66 %). Gemäss dem Reglement Swiss All Share Index der SIX entspricht der frei handelbare Anteil der Namenaktien der Gesuchstellerin (**Free Float der Namenaktie**) 90.03 % einschliesslich Total Return Swap bzw. 91.34 % exklusive Total Return Swap.



D.

GAM plant, im Rahmen eines neu zu lancierenden öffentlichen Rückkaufprogramms ab 9. Mai 2011 während höchstens drei Jahren (2011 bis 2014) an der SIX eigene Namenaktien von maximal 20 % des aktuell im Handelsregister eingetragenen Aktienkapitals und der Stimmrechte, entsprechend bis zu 41'326'151 Namenaktien, zwecks Kapitalherabsetzung zum Marktpreis über eine spezielle Handelslinie zurückzukaufen. Nach der Kapitalherabsetzung auf 196'300'000 Aktien entsprechen 41'326'151 Namenaktien 21.05 % des Aktienkapitals und der Stimmrechte. Der Verwaltungsrat wird den Aktionären von GAM an der nächsten Generalversammlung vom 19. April 2011 die definitive Vernichtung der zurückgekauften Aktien vorschlagen und anlässlich künftiger ordentlicher Generalversammlungen eine entsprechende Kapitalherabsetzung sowie eine Statutenanpassung vorschlagen.

E.

Am 18. Februar 2011 reichte GAM ein Gesuch mit folgenden Anträgen ein:

- 1. Der von der GAM Holding geplante Aktienrückkauf sei von der Einhaltung der ordentlichen Bestimmungen über die öffentlichen Kaufangebote zu befreien und unter Vorbehalt der nachfolgenden Anträge den Bestimmungen und Auflagen des UEK-Rundschreibens Nr. 1 zu unterstellen.*
- 2. Die GAM Holding sei von der Einhaltung der in Rn 8 des UEK-Rundschreibens Nr. 1 festgehaltenen Voraussetzung zu befreien.*
- 3. Weiter sei die GAM Holding von der Einhaltung der in Rn 9 des UEK-Rundschreibens Nr. 1 festgehaltenen Voraussetzung zu befreien.*
- 4. Die Publikation der Verfügung der Übernahmekommission sei aufzuschieben bis zum Tag der öffentlichen Ankündigung des Aktienrückkaufprogramms im Sinne von Rn 48 des UEK-Rundschreibens Nr. 1, welche voraussichtlich an dem der nächsten ordentlichen Generalversammlung der GAM Holding folgenden Börsentag erfolgt.*

Dem Gesuch wurden das Formular „Meldung eines Rückkaufprogramms“ und der Entwurf des Rückkaufinsersatzes beigelegt.

F.

Zur Prüfung dieser Angelegenheit wurde ein Ausschuss bestehend aus Luc Thévenoz (Präsident), Thomas Rufer und Regina Kiener gebildet.

—



Die Übernahmekommission zieht in Erwägung:

1. Anwendbarkeit der Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote auf Aktienrückkäufe

[1] Öffentliche Angebote einer Gesellschaft für ihre eigenen Aktien, einschliesslich der Bekanntgabe der Absicht, eigene Beteiligungspapiere an der Börse zurückzukaufen, stellen öffentliche Kaufangebote im Sinne von Art. 2 lit. e BEHG dar (vgl. Verfügung der EBK vom 4. März 1998 in Sachen *Pharma Vision 2000 AG, BK Vision AG und Stillhalter Vision AG*, Erw. 2; UEK-Rundschreiben Nr. 1, Rn 1). Damit unterstehen diese Transaktionen grundsätzlich den Bestimmungen des 5. Abschnitts des BEHG über öffentliche Kaufangebote.

[2] Falls die Voraussetzungen gemäss Rn 38 (generelle Freistellung) oder Rn 39 (Meldeverfahren) des UEK-Rundschreibens Nr. 1 erfüllt sind, ist die Gesuchstellerin von der Einhaltung der Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote ohne Erlass einer Verfügung befreit (Art. 4 Abs. 2 UEV). Vorliegend beantragt die Gesuchstellerin jedoch Ausnahmen von Rn 8 und 9 des UEK-Rundschreibens Nr. 1, weshalb das Gesuch gemäss Rn 39 ff. des UEK-Rundschreibens Nr. 1 nicht im Meldeverfahren zu behandeln ist. Die Übernahmekommission (UEK) hat demnach das vorliegende Gesuch mittels Verfügung zu entscheiden (Rn 43 UEK-Rundschreiben Nr. 1).

—

2. Ausnahmen von Rn 8 und 9 des UEK-Rundschreibens Nr. 1

[3] Die Gesuchstellerin beantragt die Freistellung eines Rückkaufvolumens von maximal 20 % des aktuell im Handelsregister eingetragenen Kapitals.

[4] GAM beantragt ferner, maximal 41'326'151 Namenaktien, entsprechend 22.21 % des Free Float (einschliesslich Total Return Swap), zurückzukaufen (vgl. Sachverhalt lit. C und D).

2.1. Volumen des Rückkaufprogramms von mehr als 10 % (Ausnahme von Rn 8 des UEK-Rundschreibens Nr. 1)

[5] Das Volumen des Rückkaufprogramms darf gemäss Rn 8 in Verbindung mit Rn 39 des UEK-Rundschreibens Nr. 1 nicht mehr als 10 % weder des Kapitals noch der Stimmrechte gemäss Handelsregistereintrag betragen, um im Meldeverfahren freigestellt zu sein. Ein Rückkaufvolumen, welches diese Schwelle überschreitet, kann mittels Verfügung bewilligt werden, wenn sichergestellt ist, dass der Rückkauf weder zu einer massgeblichen Veränderung der Kontrollverhältnisse noch zu einer übermässigen Reduktion des Free Float führt und zudem die übernahmerechtlichen Grundsätze eingehalten sind (vgl. zuletzt Verfügung 459/01 vom 3. November 2010 in Sachen *Actelion Ltd*, Erw. 3).

[6] Das gegenwärtige Aktionariat von GAM setzt sich wie folgt zusammen (Berechnungsbasis: im Handelsregister eingetragenes Aktienkapital):

—
—
—



- Der Eigenbestand der Gesuchstellerin beträgt 9.97 % (per 17. Februar 2011; einschliesslich Total Return Swap) bzw. 8.66 % (exklusive Total Return Swap);
- Davis Selected Advisers L.P., Tuscon (USA), hält 4.95 % (per 24. November 2010);
- BlackRock Inc., New York (USA), hält (indirekt) 4.72 % (per 1. Dezember 2009);
- Credit Suisse Asset Management Funds AG, Zürich, hält 3.25 % (per 30. November 2009);
- FIL Limited, Hamilton (Bermuda), hält 3.01 % (per 6. Oktober 2010).

[7] Bei dieser Aktionariatsstruktur hat der Rückkauf und die anschliessende Vernichtung von insgesamt bis zu 20 % des Aktienkapitals keine massgebliche Veränderung der Kontrollverhältnisse zur Folge. Auch für den Fall, dass keiner der Grossaktionäre Aktien in das Rückkaufprogramm andient, hat dies keine Konzentration einer Beteiligung zur Folge, die zu einen Kontrollwechsel führen könnte. Sollte keiner der Grossaktionäre sich am Rückkaufprogramm beteiligen, würde sich die Beteiligung des grössten Aktionärs von 4.95 % auf lediglich 6.60 % erhöhen. Im Übrigen reduziert sich der Eigenbestand der Gesuchstellerin nach der teilweisen Vernichtung der Namenaktien.

2.2. Volumen des Rückkaufprogramms im Verhältnis zum Free Float (Ausnahme von Rn 9 des UEK-Rundschreibens Nr. 1)

[8] Das Gesuch um Gewährung einer Ausnahme von Rn 9 des UEK-Rundschreibens Nr. 1 wird im Wesentlichen damit begründet, die Schwelle von 20 % werde zwar leicht überschritten, doch bleibe auch nach der Durchführung dieses beantragten Aktienrückkaufprogramms der Free Float mit knapp über 70 % hoch genug, so dass keine übermässige Einschränkung der Handelbarkeit vorliege.

[9] Das Volumen des Rückkaufprogramms darf gemäss Rn 9 in Verbindung mit Rn 3 und 39 des UEK-Rundschreibens Nr. 1 nicht mehr als 20 % des Free Float betragen, berechnet am Tag der Einreichung des Gesuchs, um im Meldeverfahren freigestellt zu sein. Ein Rückkaufvolumen, welches 20 % des Free Float überschreitet, kann mittels Verfügung bewilligt werden, wenn sichergestellt ist, dass der Free Float nicht übermässig reduziert wird und die übernahmerechtlichen Grundsätze eingehalten werden.

[10] Rn 9 des UEK-Rundschreibens Nr. 1 hat zum Zweck, insbesondere die Minderheitsaktionäre vor übermässigen Rückkaufvolumina zu schützen, welche den Free Float und somit die Handelbarkeit der Aktie zu stark reduzieren könnten. Diejenigen Aktionäre, welche nicht am Rückkaufprogramm teilnehmen, sollen nach Abschluss desselben nicht über ein Beteiligungspapier verfügen, dessen Handelbarkeit übermässig eingeschränkt ist. Umfasst das Rückkaufprogramm ein Volumen von maximal 20 % des Free Float, so wird angenommen, dass der Free Float nicht übermässig reduziert wird.



[11] In der Vergangenheit liess die UEK eine Reduktion des Free Float auf 60 % (vgl. Empfehlung vom 28. Oktober 2008 in Sachen *BB Medtech AG*, Rz 13) bzw. auf 55 % (vgl. Empfehlung vom 21. Oktober 2008 in Sachen *Alpine Select AG*, Rz 12) genügen. An dieser Praxis ist festzuhalten. Im vorliegenden Fall reduziert sich der Free Float auf ca. 70 % und stellt demnach keine übermässige Herabsetzung dar. Nach Vernichtung der im Rahmen des Rückkaufprogrammes ange-dienten Namenaktien wird sich der Free Float wieder auf über 90 % erhöhen.

2.3. Gewährung der Ausnahmen von Rn 8 und 9 des UEK-Rundschreibens Nr. 1

[12] Im Übrigen sind die übernahmerechtlichen Grundsätze (Art. 1 UEK) eingehalten. Zusammenfassend kann daher festgehalten werden, dass das geplante Rückkaufprogramm keine massgebliche Veränderung der Kontrollverhältnisse und keine übermässige Reduktion des Free Float zur Folge hat. Die Anträge 2 und 3 der Gesuchstellerin betreffend Gewährung der Ausnahmen von Rn 8 und 9 des UEK-Rundschreibens Nr. 1 sind daher gutzuheissen.

—

3. Übrige Voraussetzungen und Auflagen gemäss UEK-Rundschreiben Nr. 1

[13] Die übrigen Voraussetzungen gemäss UEK-Rundschreiben Nr. 1 sind eingehalten. Die Einhaltung der Auflagen gemäss Rn 12 bis 16 ist von GAM, diejenige der Auflagen gemäss Rn 11 und 28 bis 33 von der mit dem Rückkauf beauftragten Bank UBS AG, Investment Bank, spätestens am dritten Börsentag nach Ablauf des Angebots, mindestens aber einmal pro Jahr, zu bestätigen.

[14] Das geplante Rückkaufprogramm kann insgesamt von den ordentlichen Bestimmungen für öffentliche Kaufangebote unter Gewährung einer Ausnahme von Rn 8 und 9 befreit und den Bestimmungen und Auflagen des UEK-Rundschreibens Nr. 1 unterstellt werden. Antrag 1 der Gesuchstellerin ist daher gutzuheissen.

—

4. Rückkaufinserat

[15] Gemäss Rn 48 UEK-Rundschreiben Nr. 1 hat die Gesuchstellerin das Rückkaufinserat auf ihrer Website zu publizieren und während der gesamten Dauer des Rückkaufprogramms aufgeschaltet zu lassen. Es ist gleichentags der Übernahmekommission und mindestens zwei der bedeutenden elektronischen Medien zu übermitteln, welche Börseninformationen verbreiten.

[16] Das Rückkaufinserat hat das Dispositiv der vorliegenden Verfügung sowie den Hinweis zu enthalten, innert welcher Frist und zu welchen Bedingungen ein Aktionär Parteistellung beanspruchen und Einsprache gegen diese Verfügung erheben kann. Das definitive Inserat ist der Übernahmekommission vor der Lancierung des Rückkaufprogramms in deutscher und französischer Sprache elektronisch zuzustellen.

—



5. Publikation und Karenzfrist

[17] Diese Verfügung wird in Gutheissung des Antrags 4 der Gesuchstellerin am Tag der Publikation des Rückkaufinserats auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.

[18] Das Rückkaufprogramm kann erst nach einer Frist von zehn Börsentagen nach der Veröffentlichung der Verfügung lanciert werden (Rn 46 UEK-Rundschreibens Nr. 1).

—

6. Gebühr

[19] In Anwendung von Art. 23 Abs. 5 BEHG und Art. 69 Abs. 6 UEV in Verbindung mit Rn 47 des UEK-Rundschreibens Nr. 1 ist für die Prüfung des Gesuchs zulasten der Gesuchstellerin eine Gebühr von CHF 30'000 zu erheben.

—

Die Übernahmekommission verfügt:

1. Das Rückkaufprogramm von GAM Holding AG über eine spezielle Handelslinie der SIX Swiss Exchange zum Zweck der Kapitalherabsetzung wird unter dem Vorbehalt der vorzeitigen Beendigung des bereits laufenden Rückkaufprogramms im Umfang von maximal 41'326'151 Namenaktien von der Anwendung der Bestimmungen über die öffentlichen Kaufangebote freigestellt.
2. GAM Holding AG wird eine Ausnahme von Rn 8 und 9 des UEK-Rundschreibens Nr. 1 vom 26. Februar 2010 gewährt.
3. Das Rückkaufinserat von GAM Holding AG hat das Dispositiv der vorliegenden Verfügung sowie den Hinweis zu enthalten, innert welcher Frist und zu welchen Bedingungen ein Aktionär Parteistellung beanspruchen und Einsprache gegen diese Verfügung erheben kann.
4. Die vorliegende Verfügung wird am Tag der Publikation des Rückkaufinserats von GAM Holding AG auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.
5. Die Gebühr zulasten von GAM Holding AG beträgt CHF 30'000.

Der Präsident:

Luc Thévenoz

—



Diese Verfügung geht an die Partei:

- GAM Holding AG, vertreten durch Dr. Patrick Schleiffer und PD Dr. Harald Bärtschi, Lenz & Staehelin Rechtsanwälte.

Rechtsmittelbelehrung:

Beschwerde (Art. 33c des Börsengesetzes, SR 954.1):

Gegen diese Verfügung kann innerhalb von fünf Börsentagen Beschwerde bei der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA), Einsteinstrasse 2, CH - 3003 Bern erhoben werden. Die Frist beginnt am ersten Börsentag nach Eröffnung der Verfügung per Telefax oder auf elektronischem Weg zu laufen. Die Beschwerde hat den Erfordernissen von Art. 33c Abs. 2 BEHG und Art. 52 VwVG zu genügen.

—

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

Ein Aktionär, welcher eine Beteiligung von mindestens 2 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 (Selnaustrasse 30, Postfach, CH - 8021 Zürich, counsel@takeover.ch, Telefax: +41 58 499 22 91) innerhalb von fünf Börsentagen nach der Veröffentlichung der Verfügung einzureichen. Die Frist beginnt am ersten Börsentag nach der Veröffentlichung zu laufen.

Die Einsprache muss einen Antrag und eine summarische Begründung sowie den Nachweis der Beteiligung gemäss Art. 56 UEV enthalten.

—