



Verfügung 864/01

vom 12. Februar 2024

Öffentliches Kaufangebot von Constantia Flexibles GmbH an die Aktionäre von Aluflexpack AG –
Vor Anmeldung / Handeln in gemeinsamer Absprache / Nebenleistungen / Vollzugsaufschub /
Preisanpassungsmechanismus

Sachverhalt:

A.

Aluflexpack AG (**Aluflexpack**, **AFP** oder **Zielgesellschaft**) ist eine Aktiengesellschaft nach Schweizer Recht mit Sitz in Reinach im Kanton Aargau (UID: CHE-379.203.800). Gemäss Handelsregistereintrag beträgt das Aktienkapital CHF 17'300'000, eingeteilt in 17'300'000 vinkulierte Namenaktien zum Nennwert von je CHF 1.00 (**Aluflexpack-Aktie[n]** oder **AFP-Aktie**). Aluflexpack verfügt zudem über ein bedingtes Kapital von 1'200'000 Aluflexpack-Aktien und ein Kapitalband (die untere Grenze des Kapitalbands beträgt CHF 15'570'000.00 und die obere Grenze des Kapitalbands beträgt CHF 25'950'000.00). Die Aluflexpack-Aktien sind an der SIX Swiss Exchange (**SIX**) gemäss International Reporting Standard kotiert (Ticker-Symbol: AFP; ISIN: CH0453226893; Valorennummer: 45322689). Die Statuten von Aluflexpack enthalten weder eine Opting out- noch eine Opting up-Klausel.

B.

Die Beteiligungsverhältnisse an Aluflexpack stellen sich im Wesentlichen wie folgt dar (nach meldepflichtigen Erwerbspositionen, jeweils gemäss Offenlegungsmeldung der Swiss Exchange Regulation [zuletzt abgerufen am: 5. Februar 2024]):

- Michael Tojner hält über die Montana Tech Components AG (**Montana**) 53.59% der Stimmrechte an Aluflexpack;
- The Capital Group Companies, Inc. hält über Capital Research and Management Company 5.17% der Stimmrechte an Aluflexpack;
- FIL Limited hält 4.7% der Stimmrechte an Aluflexpack;
- Martin Ohneberg hält über Xoris GmbH (**Xoris**) 3.08% der Stimmrechte an Aluflexpack;
- Fidelity Funds SICAV hält 3.01% der Stimmrechte an Aluflexpack.

C.

Constantia Flexibles GmbH ist eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung nach österreichischem Recht mit Sitz in Wien (**Constantia**, **Anbieterin** oder **Gesuchstellerin**). Constantia ist Teil einer Pri-



vate Equity Struktur und wird als Portfoliounternehmen indirekt mehrheitlich von Investmentfonds gehalten, die von One Rock Capital Partners, LLC (**One Rock**) verwaltet und beraten werden.

D.

Constantia beabsichtigt, die Voranmeldung eines freiwilligen, freundlich eingeleiteten öffentlichen Kaufangebots an die Aktionäre der Aluflexpack für alle Aluflexpack-Aktien zu veröffentlichen (das **öffentliche Kaufangebot** oder **Angebot**). Das öffentliche Kaufangebot soll direkt oder über eine 100%-Tochtergesellschaft unterbreitet werden.

E.

Constantia befindet sich gegenwärtig mit zwei Aktionären der Zielgesellschaft, Montana/Michael Tojner sowie Xoris/Martin Ohneberg (die **Mehrheitsaktionäre**, vgl. Sachverhalt lit. B.), in Verhandlungen betreffend den Abschluss eines Aktienkaufvertrages (**SPA** oder **Aktienkaufvertrag**), gestützt auf welchen Constantia von den Mehrheitsaktionären gesamthaft 56.7% der Aluflexpack-Aktien erwerben würde. Überdies befindet sich Constantia in Gesprächen mit der Zielgesellschaft über den Abschluss einer Transaktionsvereinbarung.

F.

Mit Gesuch vom 17. Januar 2024, ergänzt mit Eingabe vom 30. Januar 2024 (**Gesuch**) reichte die Anbieterin einen Entwurf der Voranmeldung, angepasst mit Eingaben vom 30. Januar 2024 und vom 8. Januar 2024 (**Entwurf der Voranmeldung**), ein sowie u.a. einen Entwurf der Transaktionsvereinbarung, einen Entwurf des SPA vom 12. Januar 2024, Entwürfe von Optionsverträgen betr. den Erwerb von Liegenschaften in Kroatien bzw. Frankreich (**Optionsverträge betreffend Liegenschaften**) sowie Entwürfe von sechs mit dem SPA in Verbindung stehenden *Amendments* von Mietverträgen (**Entwürfe der angepassten Mietverträge**).

Im Weiteren reichte die Anbieterin eine von der Anwaltskanzlei Bär & Karrer AG erstellte «Analyse über die Nebenleistungen» vom 17. Januar 2024 ein (**Analyse über die Nebenleistungen**) sowie eine durch die Prüfstelle Ernst & Young AG (**Prüfstelle** oder **E&Y**) erstellte «Beurteilung möglicher Nebenleistungen im Rahmen des öffentlichen Kaufangebots Aluflexpack AG» vom 17. Januar 2024 (**Beurteilung möglicher Nebenleistungen durch E&Y**).

Die Anbieterin stellt folgende Anträge:

1. *Es sei die Voranmeldung des öffentlichen Kaufangebots für alle sich im Publikum befindenden Namenaktien der Aluflexpack AG gemäss allfällig überarbeitetem Entwurf (Beilage 1) ("**Voranmeldung**") zu prüfen und festzustellen, dass die Voranmeldung und die in der Voranmeldung beschriebenen Bedingungen des Angebotes den Vorschriften des Bundesgesetzes über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten- und Derivatehandel (FinfraG) und den ausführenden Verordnungen entsprechen.*
2. *Es sei festzustellen, dass die Unterzeichnung des Aktienkaufvertrags zwischen der Constantia Flexibles GmbH einerseits und der Montana Tech Components AG so-*



wie der Xoris GmbH andererseits nicht dazu führt, dass diese in gemeinsamer Absprache nach Art. 33 FinfraV-FINMA handeln und dass die Parteien des besagten Aktienkaufvertrags folglich keine angebotspflichtige Gruppe bilden.

- 3. Es sei festzustellen, dass weder der (i) Aktienkaufvertrag zwischen der Constantia Flexibles GmbH und der Montana Tech Components AG sowie der Xoris GmbH noch (ii) die Optionsverträge, (iii) die Angepassten Mietverträge oder (iv) die Vorbestehenden Verträge Nebenleistungen der Anbieterin oder mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnder Personen zu Gunsten der jeweiligen Vertragsgegenparteien und/oder ihnen nahestehenden Personen im Sinne des Übernahmerechts enthalten und damit weder die Mindestpreisregel nach Art. 135 Abs. 2 FinfraG noch die Best Price Rule gemäss Art. 10 UEV verletzen.*
- 4. Es sei festzustellen, dass die Constantia Flexibles GmbH (i) berechtigt ist und die Übernahmekommission der Constantia Flexibles GmbH erlauben wird, den Vollzug des öffentlichen Kaufangebots um bis zu 12 Monate nach dem Datum der Unterzeichnung der Transaktionsvereinbarung aufzuschieben und (ii) nicht verpflichtet ist und die Übernahmekommission die Constantia Flexibles GmbH nicht verpflichten wird, den Vollzug des öffentlichen Kaufangebots länger als 12 Monate nach dem Datum der Unterzeichnung der Transaktionsvereinbarung aufzuschieben.*
- 5. Es sei festzustellen, dass der in der Voranmeldung vorgesehene Preisanpassungsmechanismus, gestützt auf den eine Erhöhung des anfänglichen Angebotspreises von CHF [15.00] pro Aktie der Aluflexpack AG (je nach Umfang allfälliger regulatorischer Auflagen) möglich ist, übernahmerechtlich zulässig ist.*
- 6. Vor Erlass einer Verfügung, welche die vorstehenden Anträge nicht vollumfänglich gutheisst, sei die Constantia Flexibles GmbH anzuhören und der Constantia Flexibles GmbH sei die Möglichkeit einzuräumen, das vorliegende Gesuch anzupassen resp. weitere Ausführungen einzureichen.*
- 7. Die Verfügung der Übernahmekommission sei frühestens zeitgleich mit der Voranmeldung zu veröffentlichen.*

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

G.

Mit Eingabe vom 31. Januar 2023 bestätigte die Zielgesellschaft, dass sie das Gesuch der Anbieterin vom 17. Januar 2024 mit der Ergänzung vom 30. Januar 2024 aus den darin aufgeführten Gründen unterstützt.



H.

Zur Prüfung dieser Angelegenheit wurde ein Ausschuss bestehend aus Mirjam Eggen (Präsidentin), Isabelle Chabloz und Hans-Peter Wyss gebildet.

—



Die Übernahmekommission zieht in Erwägung:

1. Feststellungsinteresse

[1] Für Verfahren vor der Übernahmekommission gelten unter Vorbehalt der Bestimmungen gemäss Art. 139 Abs. 2–5 FinfraG die Normen des VwVG (Art. 139 Abs. 1 FinfraG). Nach Art. 25 Abs. 1 VwVG kann über den Bestand, den Nichtbestand oder den Umfang öffentlich-rechtlicher Rechte oder Pflichten auf Begehren eine Feststellungsverfügung erlassen werden. Einem Begehren um Erlass einer solchen Verfügung ist gemäss Art. 25 Abs. 2 VwVG zu entsprechen, wenn der Gesuchsteller ein schutzwürdiges Interesse daran nachweist. Gemäss Praxis ist ein übernahme-rechtliches Feststellungsinteresse gegeben, wenn für den Gesuchsteller eine direkte und aktuelle Unklarheit über die Rechtslage besteht, die mittels einer Feststellungsverfügung geklärt werden kann (zuletzt Verfügung 844/01 vom 21. April 2023 in Sache *GAM Holding AG*, Erw. 1).

[2] In Bezug auf die Prüfung der Voranmeldung (vgl. Antrag Ziff. 1) ergibt sich das Feststellungsinteresse zudem aus Art. 59 Abs. 1 UEV.

[3] Im vorliegenden Fall hat die Gesuchstellerin ein schutzwürdiges, direktes und aktuelles Interesse, mögliche Unsicherheiten mit Blick auf Fragen im Zusammenhang mit dem beabsichtigten öffentlichen Kaufangebot mittels Feststellungsverfügung zu klären. Auf das Gesuch wird somit eingetreten.

—

2. Voranmeldung (Antrag Ziff. 1)

[4] Eine Anbieterin kann gemäss Art. 5 Abs. 1 UEV ein Angebot vor der Veröffentlichung des Angebotsprospekts voranmelden. An eine solche Voranmeldung knüpfen die Rechtswirkungen i.S.v. Art. 8 UEV an.

[5] Constantia beantragt, dass der Entwurf der Voranmeldung und die darin enthaltenen Bedingungen des öffentlichen Kaufangebots zum Erwerb der AFP-Aktien zu prüfen sind. Gestützt auf Art. 59 Abs. 1 UEV ist diese Vorprüfung vorzunehmen.

[6] Nach Art. 5 lit. f UEV muss die Voranmeldung allfällige Bedingungen des Angebotes enthalten. Der Entwurf der Voranmeldung enthält nachfolgende Bedingungen:

2.1 Bedingungen

[7] Gemäss den allgemeinen Grundsätzen ist eine Bedingung bei freiwilligen Angeboten wie dem vorliegenden zulässig, wenn die Anbieterin 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 i.S.v. Art. 1 UEV ist (Verfügung 856/01 vom 15. November 2023 in Sachen *Crealogix*



Holding AG, Rn 24; Verfügung 843/02 vom 7. September 2023 in Sachen Von Roll Holding AG, Rn 24).

2.1.1 Bedingung (a): Mindestandienungsquote

[8] Die Bedingung (a) lautet:

«(a) Mindestandienungsquote: Bis zum Ablauf der (allenfalls verlängerten) Angebotsfrist liegen der Anbieterin gültige und unwiderrufliche Annahmeerklärungen für so viele AFP-Aktien vor, dass diese zusammen mit den von der Anbieterin und ihren Tochtergesellschaften bei Ablauf der (allenfalls verlängerten) Angebotsfrist gehaltenen AFP-Aktien, einschliesslich der AFP-Aktien, die Gegenstand des Aktienkaufvertrags sind (aber unter Ausschluss der AFP-Aktien, welche die Zielgesellschaft oder ihre Tochtergesellschaften halten), mindestens 90% des vollständig verwässerten Aktienkapitals von AFP bei Ablauf der (allenfalls verlängerten) Angebotsfrist entsprechen (d.h. aller zu diesem Datum ausgegebenen AFP-Aktien zuzüglich aller AFP-Aktien, deren Ausgabe (i) von einer Generalversammlung oder dem Verwaltungsrat der Zielgesellschaft bis zu diesem Datum beschlossen wurde, oder (ii) durch die Ausübung von Optionen oder Wandel- oder anderen Rechten zur Ausgabe, zum Erwerb, zur Übertragung oder zum Bezug von AFP-Aktien erfolgen kann, die an diesem Datum ausstehend sind oder deren Ausgabe durch die Generalversammlung oder den Verwaltungsrat der Zielgesellschaft bis zu diesem Datum beschlossen wurde).»

[9] Knüpft die Anbieterin ihr Angebot an das Erreichen einer Mindestbeteiligung an der Zielgesellschaft, darf diese Schwelle nicht unrealistisch hoch sein. Andernfalls würde es im Belieben der Anbieterin 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 potestativen Bedingung i.S.v. Art. 13 Abs. 2 UEV gleich (Verfügung 856/01 vom 15. November 2023 in Sachen *Crealogix Holding AG*, Rn 27; Verfügung 849/01 vom 15. August 2023 in Sachen *Schaffner Holding AG*, Rn 8). Bedingungen mit Blick auf die Mindestandienungsquote gelten bis zum Ende der Angebotsfrist.

[10] Die Bedingung (a) sieht im Wesentlichen vor, dass der Anbieterin bis zum Abschluss der Angebotsfrist gültige und unwiderrufliche Annahmeerklärungen für so viele AFP-Aktien vorliegen müssen, dass diese zusammen mit den von der Anbieterin und ihren Tochtergesellschaften bei Ablauf der Angebotsfrist gehaltenen AFP-Aktien mindestens 90% des vollständig verwässerten Aktienkapitals der AFP bei Ablauf der Angebotsfrist entsprechen.

[11] Vorliegend erscheint es realistisch, dass die Bedingung (a), die eine Mindestandienungsquote von 90% der AFP-Aktien bis zum Ende der Angebotsfrist vorsieht, erreicht wird. Das ist insbesondere der Fall, weil die Anbieterin gestützt auf den Aktienkaufvertrag bereits 56.7% der AFP-Aktien erwerben wird. Nimmt man die im Publikum verbleibenden 43.3% AFP-Aktien und addiert zwei Drittel davon zu den 56.7% AFP-Aktien hinzu, welche gestützt auf den Aktienkaufvertrag von der Anbieterin erworben werden sollen, ergibt dies etwa 86% aller AFP-Aktien. Eine Mindestandie-



nungsschwelle von zwei Dritteln der sich im Publikum befindenden Aktien entspricht dabei der ständigen Praxis der Übernahmekommission (vgl. Verfügung 856/01 vom 15. November 2023 in Sachen *Crealogix Holding AG*, Rn 28; Verfügung 849/01 vom 15. August 2023 in Sachen *Schaffner Holding AG*, Rn 9 m.w.H.). Die Übernahmekommission hat zudem in der Vergangenheit bereits mehrmals Mindestandienungsquoten von 90% zugelassen, auch wenn der Prozentsatz der sich jeweils im Publikum befindenden Aktien höher war als die im vorliegenden Fall relevanten 43.3% AFP-Aktien (vgl. Verfügung 418/01 vom 7. Juli 2009 in Sachen *BB Medtech AG*, Rn 41 f.). Die Bedingung (a) ist demnach bis zum Ende der Angebotsfrist zulässig.

2.1.2 Bedingung (b): Wettbewerbsrechtliche Freigaben und andere Bewilligungen

[12] Die Bedingung (b) lautet:

*«(b) Wettbewerbsrechtliche Freigaben und andere Bewilligungen: Alle auf den Erwerb der Zielgesellschaft durch die Anbieterin anwendbaren Wartefristen sind abgelaufen oder wurden beendet, und alle zuständigen Wettbewerbs- und sonstigen Behörden und gegebenenfalls Gerichte in allen Jurisdiktionen haben das Angebot, dessen Vollzug und den Erwerb der Zielgesellschaft durch die Anbieterin bewilligt oder freigegeben bzw. nicht verboten oder diesen widersprochen (jede(r) solche Ablauf oder Beendigung einer Wartefrist, Bewilligung, Freigabe, Nicht-Verbot oder Nicht-Widerspruch, eine "**Freigabe**"), und keine Wesentliche Abhilfemassnahme ist der Anbieterin, der Zielgesellschaft und/oder einer ihrer Tochtergesellschaften im Zusammenhang mit einer Freigabe auferlegt worden und keine Freigabe unterliegt einer Wesentlichen Abhilfemassnahme. Für die Zwecke dieser Bedingung (b) bedeutet "**Wesentliche Abhilfemassnahme**":*

- (i) jede Bedingung, Veräusserung, Einschränkung oder Verpflichtung in Bezug auf sämtliche mit der Anbieterin verbundenen Unternehmen und/oder von One Rock Capital Partners, LLC («**One Rock**») verwalteten und beratenen Investmentfonds und deren Portfoliogesellschaften, mit Ausnahme sämtlicher zum One Rock Capital Partners IV, LP ("**Fund IV**") gehörenden Portfoliogesellschaften (namentlich die Anbieterin, Constantia Flexibles Holding GmbH und deren Tochtergesellschaften);*
- (ii) jede Bedingung, Veräusserung, Einschränkung oder Verpflichtung in Bezug auf die Anbieterin und/oder eine andere zu Fund IV gehörende Portfoliogesellschaft mit Ausnahme der Constantia Flexibles Holding GmbH und ihrer Tochtergesellschaften, sofern diese einzeln oder gemeinsam mit anderen Bedingungen, Veräusserungen, Einschränkungen oder Verpflichtungen oder anderen Tatsachen, Vorkommnissen, Umständen oder Ereignissen nach Auffassung einer von der Anbieterin zu bezeichnenden unabhängigen Wirtschaftsprüfungsgesellschaft oder Investmentbank von internationalem Ruf (die "**Unabhängige Expertin**") vernünftigerweise dazu geeignet wäre, eine Wesentli-*



*che Nachteilige Auswirkung auf die Anbieterin und/oder eine andere zu Fund IV gehörende Portfoliogesellschaft mit Ausnahme der Constantia Flexibles Holding GmbH und ihrer Tochtergesellschaften, entweder einzeln oder, wenn alle jeweiligen Auswirkungen auf sie zusammengefasst werden, gemeinsam zu haben. Für die Zwecke dieser Bedingung (b) bedeutet eine **"Wesentliche Nachteilige Auswirkung"** eine Verringerung (x) der konsolidierten Bilanzsumme um einen Betrag von EUR 44'800'000 (entsprechend 10% der konsolidierten Bilanzsumme der AFP-Gruppe per 31. Dezember 2022 gemäss Geschäftsbericht der AFP für das Geschäftsjahr 2022) oder mehr, oder (y) des EBIT um einen Betrag von EUR 2'390'000 (entsprechend 10% des EBIT der AFP-Gruppe per 31. Dezember 2022 gemäss Geschäftsbericht der AFP für das Geschäftsjahr 2022) oder mehr, oder (z) des konsolidierten Jahresumsatzes um einen Betrag von EUR 17'850'000 (entsprechend 5% des Jahresumsatzes der AFP-Gruppe per 31. Dezember 2022 gemäss Geschäftsbericht der AFP für das Geschäftsjahr 2022) oder mehr;*

- (iii) *jede Bedingung, Einschränkung oder Verpflichtung, die in der Veräusserung von Geschäftsbereichen oder Vermögenswerten der Zielgesellschaft und/oder der Constantia Flexibles Holding GmbH und/oder einer ihrer jeweiligen Tochtergesellschaften besteht, die nach dem Urteil einer von der Anbieterin zu beauftragenden Unabhängigen Expertin einzeln oder in der Summe in den zwölf Monaten bis zum 31. Dezember 2022 Produkte erwirtschaftet oder zur Erwirtschaftung von Produkten beigetragen haben, die einen externen Nettoumsatz von mehr als EUR 58.9 Mio. generiert haben (wobei in die Berechnung des externen Nettoumsatzes der Euro-Wert aller Investitionsausgaben einbezogen wird, die sich aus einer Verpflichtung zur Finanzierung von Investitionen in die zu veräussernden Geschäftsbereiche ergeben können; die unten definierten Zusätzlichen Investitionsausgaben werden nicht in die Berechnung des externen Nettoumsatzes einbezogen) (die **"Wesentlichkeitsschwelle für Abhilfemassnahmen"**). An die Wesentlichkeitsschwelle für Abhilfemassnahmen werden auch externe Nettoumsätze angerechnet, die von Vermögenswerten generiert wurden oder zu denen Vermögenswerte beigetragen haben, die veräussert werden müssen und die zur Erzielung von Umsatzerlösen von nicht zu veräussernden Produkten beigetragen haben (die **"Produkte ausserhalb des Anwendungsbereiches"**), es sei denn, die verbleibenden Vermögenswerte der jeweiligen Gruppe (d.h. der Constantia Flexibles Holding GmbH und ihren Tochtergesellschaften oder der Zielgesellschaft und ihren Tochtergesellschaften), deren Vermögenswerte zu veräussern sind, können die Produkte ausserhalb des Anwendungsbereiches nach Durchführung wirtschaftlich sinnvoller Reorganisationsmassnahmen mit den vorhandenen Kapazitäten herstellen. Bei Erreichen der Wesentlichkeitsschwelle für Abhilfemassnahmen und wenn dies zur Sicherstellung der Erfüllung dieser Bedingung (b) erforderlich ist, ist die Anbieterin verpflichtet, zusätzliche Investitionsausga-*



*ben (die "**Zusätzlichen Investitionsausgaben**") zu leisten, die sich aus einer Verpflichtung zur Finanzierung von Investitionen in die zu veräussernden Geschäftsbereiche bis zu einem Höchstbetrag von EUR 18.5 Mio. ergeben können (die "**Maximalen Zusätzlichen Investitionsausgaben**").»*

2.1.2.1 Bedingung (b) (i)

[13] Constantia führt zur Bedingung (b) (i) aus, dass sie Teil einer Private Equity Struktur ist. Sie ist ein Portfoliounternehmen, welches indirekt mehrheitlich vom Fund IV gehalten wird. Fund IV ist ein Investmentfonds, der von One Rock verwaltet und beraten wird. Wesensmerkmal solcher Private Equity Strukturen ist, dass verschiedene voneinander separate Investmentfonds existieren. Diese sind in rechtlich (und wirtschaftlich) eigenständigen Einheiten organisiert und haben keine identische Investorenbasis. Constantia und die Constantia Flexibles Holding GmbH sowie deren Tochtergesellschaften sind alle Portfoliogesellschaften von Fund IV. Auch AFP soll eine Portfoliogesellschaft vom Fund IV werden.

[14] Weiter hält Constantia fest, dass die verantwortlichen Personen von One Rock einer Sorgfalts- und Treuepflicht gegenüber den Investoren unterliegen. Aus Sicht der verantwortlichen Personen bei One Rock hätte es eine Pflichtverletzung und Haftungsrisiken gegenüber Investoren zur Folge, falls One Rock regulatorische Auflagen auch für Portfoliogesellschaften von anderen von One Rock verwalteten und beratenen Investmentfonds (d.h. nicht von Fund IV) akzeptieren müsste. Durch solche regulatorischen Auflagen könnte «die Profitabilität von fremden Investmentfonds minimiert werden (...), um dem Fund IV zu einer Transaktion zu verhelfen, von welcher ausschliesslich Fund IV profitiert.» Auf diese Weise würden «die Interessen der Investoren von Fund IV über die Interessen der Investoren in den anderen von One Rock verwalteten und beratenen Investmentfonds gestellt». Die verantwortlichen Personen bei One Rock könnten somit u.U. «gezwungen sein, durch das Akzeptieren von regulatorischen Auflagen für Portfoliogesellschaften von anderen von One Rock verwalteten und beratenen Investmentfonds (d.h. nicht von Fund IV) die Interessen dieser anderen Investmentfonds zu verletzen».

[15] Nach 13 Abs. 1 erster Satz UEV kann ein Angebot an Bedingungen geknüpft werden, wenn der Anbieter «ein begründetes Interesse» daran hat (vgl. Rn [7]). Für ein begründetes Interesse ist ausreichend, «wenn ein sachlicher Grund für die Aufnahme einer Bedingung bestehe» (Verfügung 844/01 vom 21. April 2023 in Sachen *GAM Holding AG*, Rn 35 m.H. auf DIETER GERICKE/KARIN WIDMER, Kommentar Übernahmeverordnung (UEV), 2. Aufl., Zürich/Basel/Genf 2020, Rn 15 zu Art. 13 UEV).

[16] In der Tat bestehen die verschiedenen von One Rock verwalteten und beratenen Investmentfonds rechtlich und wirtschaftlich unabhängig voneinander. Auch haben sie keine identische Investorenbasis und profitieren somit ebenso wenig vom Gewinn der jeweils anderen Investmentfonds. Dies haben die Rechtsvertreter von One Rock aus den Vereinigten Staaten explizit bestätigt, indem sie feststellen, dass ein Verhalten, gemäss welchem ein Fonds von One Rock zu Gunsten eines anderen Fonds benachteiligt wird mit Blick auf die Sorgfalts- und Treuepflicht der bei



One Rock verantwortlichen Personen problematisch ist (vgl. act 26/1: «*To disadvantage one fund for the benefit of another client fund, or to take an action for one fund to the detriment of another fund therefore raises important fiduciary duty concerns for One Rock.*»).

[17] Des Weiteren gilt für One Rock gestützt auf die Ausführungen deren Rechtsvertreter aus den Vereinigten Staaten Folgendes: «*Under the U.S. Investment Advisers Act of 1940 (the “Advisers Act”) and related SEC interpretations, each One Rock private fund is a “client” of One Rock and One Rock owes a fiduciary duty to each such private fund. This fiduciary duty comprises a duty of care and duty of loyalty and the fiduciary duty owed to a fund is independent of any other fund*» (act. 26/1). Unter dieser aufsichtsrechtlichen Sorgfalts- und Treuepflicht muss One Rock zu jeder Zeit die Interessen jedes individuellen Klienten beachten und befolgen und darf diese grundsätzlich nicht seinen eigenen Interessen unterordnen. Selbst wenn «das Risiko von regulatorischen Auflagen für einen anderen von One Rock verwalteten und beratenen Investmentfonds als Fund IV» als «sehr gering» eingestuft wird, will One Rock dieses Restrisiko, die aufsichtsrechtlichen Sorgfalts- und Treuepflichten unter dem Advisers Act verletzen zu müssen, mit Recht nicht eingehen.

[18] Damit kann festgestellt werden, dass die für die Investitionen von One Rock verantwortlichen Personen einer aufsichtsrechtlichen Sorgfalts- und Treuepflicht unterliegen, die verletzt sein könnte, wenn die Bedingung (b)(i) als unzulässig angesehen wird. Dabei wird selbstverständlich implizit vorausgesetzt, dass die Einschränkungen gemäss Bedingung (b)(i) eine Verletzung der aufsichtsrechtlichen Sorgfalts- und Treuepflicht der für One Rock verantwortlichen Personen bewirken können. Mit Blick auf die Bedingung (b)(i) ist angesichts des soeben Ausgeführten mithin davon auszugehen, dass es sich dabei nicht um eine Potestativbedingung i.S.v. Art. 13 Abs. 2 UEV handelt. Da sie ausserdem genügend klar formuliert sowie transparent und auch nicht unlauter i.S.v. Art. 1 UEV ist, erfüllt die Bedingung (b)(i) alle Anforderungen an eine Bedingung gemäss Art. 13 UEV.

2.1.2.2 Bedingung (b) (ii)

[19] Hinsichtlich der Bedingung (b)(ii) ist es aus Sicht von Constantia «*grundsätzlich verkraftbar, vorzusehen, dass eine regulatorische Auflage auch eine andere Portfoliogesellschaft von Fund IV betreffen kann, sofern die von der UEK vorgesehenen Wesentlichkeitsschwellenwerte nicht erreicht werden*».

[20] Bedingungen betreffend wettbewerbsrechtliche Freigaben und andere Bewilligungen gelten bis zum Vollzug des Angebots. Mit Blick auf die in der Bedingung (b)(ii) genannten Wesentlichkeitsschwellen bezüglich EBIT, Umsatz und Eigenkapital gelangen grundsätzlich dieselben Kriterien zur Anwendung wie bei einer so genannten (*No*) *Material Adverse Change* (*No MAC*)-Bedingung (zur Praxis der Übernahmekommission vgl. zuletzt Verfügung 823/01 vom 25. Juli 2022 in Sachen *Valora Holding AG*, Rn 56). Vorliegend entsprechen die in Bedingung (b)(ii) genannten Wesentlichkeitsschwellen der hier zitierten Praxis der Übernahmekommission. Die Bedingung (b)(ii) ist demnach zulässig.



2.1.2.3 Bedingung (b) (iii)

[21] Die Bedingung (b)(iii) sieht vor, dass Constantia nicht verpflichtet sein soll, Abhilfemassnahmen zu akzeptieren, die dazu führen, dass Geschäftsteile oder Vermögenswerte der Zielgesellschaft und/oder der Constantia und/oder deren beider Tochtergesellschaften veräussert werden müssen, die Produkte erzeugen, welche im Kalenderjahr 2022 mehr als EUR 58.9 Mio. externen Nettoumsatz generierten. Der Betrag von EUR 58.9 Mio. entspricht dabei rund 17% des Nettoumsatzes der AFP-Gruppe im Geschäftsjahr 2022. Für die Berechnung der Höhe des relevanten externen Nettoumsatzes sollen auch die Investitionsausgaben berücksichtigt werden, *«die sich aus einer Verpflichtung der Anbieterin zur Finanzierung von Investitionen in zu veräussernde Geschäftsteile ergeben können»*. Hingegen soll der *Actual Additional Capital Expenditures Amount* für die Berechnung des externen Nettoumsatzes nicht berücksichtigt werden. Ebenfalls berücksichtigt werden soll der externe Nettoumsatz, *«der von Vermögenswerten beigesteuert oder generiert wurde, die veräussert werden müssen und die zu Einnahmen durch Produkte beigetragen haben, die ihrerseits nicht veräussert werden müssen»*. Davon ausgenommen bleiben sollen diejenigen Produkte, welche *«nach wirtschaftlich sinnvoller Reorganisation und gestützt auf die vorhandene Kapazität der verbleibenden Vermögenswerte der von der Veräusserungspflicht betroffenen Gruppe (d.h. der AFP-Gruppe oder der Constantia Flexibles Holding GmbH und deren Tochtergesellschaften) nach wie vor hergestellt werden.»* Wenn der Remedy Materiality Cap von EUR 58.9 Mio., berechnet wie soeben ausgeführt, erreicht ist, wird *«die Anbieterin verpflichtet, zum Zweck des Erhalts der regulatorischen Freigaben zusätzliche Investitionen von bis zu EUR 18.5 Mio. in zu veräussernde Geschäftsteile anzubieten»*.

[22] Die Bedingung (b)(iii) gleicht der üblichen Verknüpfung einer *No Material Adverse Change*-Klausel mit der Bedingung betreffend wettbewerbsrechtliche Freigaben und andere Bewilligungen. Letztere Bedingung ist in der Regel übernahmerechtlich zulässig (vgl. Verfügung 856/01 vom 15. November 2023 in Sachen *Crealogix Holding AG*, Rn 30; Verfügung 849/01 vom 15. August 2023 in Sachen *Schaffner Holding AG*, Rn 11).

[23] Bei der vorliegend zu prüfenden Bedingung (b)(iii) soll die Anbieterin nicht verpflichtet werden dürfen, Geschäftsteile oder Vermögenswerte zu veräussern, welche Produkte erzeugen, die mehr als EUR 58.9 Mio. externen Nettoumsatz generierten. Der relevante externe Nettoumsatz soll dabei wie in Rn 21 beschrieben berechnet werden. Das entspricht ca. 17% des Nettoumsatzes der AFP-Gruppe im Geschäftsjahr 2022. Der Grenzwert von 17% liegt über dem übernahmerechtlich zulässigen Mindestschwellenwert von 5% des Nettoumsatzes bzw. konsolidierten Jahresumsatzes der Zielgesellschaft (vgl. Verfügung 849/01 vom 15. August 2023 in Sachen *Schaffner Holding AG*, 16).

[24] Constantia hat angesichts dessen ein begründetes Interesse i.S.v. Art. 13 Abs. 1 UEV an der Bedingung (b)(iii) in der beschriebenen Form, weil sie bereit ist, im Sinne der Transaktionssicherheit wesentliche Auflagen zu akzeptieren. Gleichzeitig möchte sie sich jedoch davor schützen, verpflichtet werden zu können, beliebige Vermögenswerte zu veräussern, die einen massgeblichen Teil des Umsatzes der Zielgesellschaft sowie von Constantia Flexibles Holding GmbH und



deren Tochtergesellschaften generieren. Die in Bedingung (b)(iii) genannten Schwellenwerte liegen oberhalb der Wesentlichkeitsschwellen der zitierten Praxis der Übernahmekommission. Bei der Bedingung (b)(iii) handelt es sich nicht um eine Potestativbedingung i.S.v. Art. 13 Abs. 2 UEV. Sie ist genügend klar formuliert und transparent. Ebenso wenig ist die Bedingung (b)(iii) unlauter i.S.v. Art. 1 UEV. Damit erfüllt auch die Bedingung (b)(iii) die Anforderungen an eine Bedingung gemäss Art. 13 UEV.

2.1.3 Bedingung (c): Keine Untersagung oder Verbot

[25] Die Bedingung (c) lautet:

«(c) Keine Untersagung oder Verbot: Es wurde kein Urteil, kein Schiedsspruch, kein Entscheid, keine Verfügung oder keine andere hoheitliche Massnahme erlassen, welche das Angebot, dessen Annahme, den Vollzug oder den Erwerb der Zielgesellschaft durch die Anbieterin vorübergehend oder dauerhaft, ganz oder teilweise, verhindert, verbietet oder für unzulässig erklärt.»

[26] Die Bedingung (c) ist nach ständiger Praxis der Übernahmekommission bis zum Vollzug des Angebots zulässig (vgl. Verfügung 856/01 vom 15. November 2023 in Sachen *Crealogix Holding AG*, Rn 38; Verfügung 843/02 vom 7. September 2023 in Sachen *Von Roll Holding AG*, Rn 32 m.H.).

2.1.4 Bedingung (d): Eintragung in das Aktienbuch der Zielgesellschaft

[27] Die Bedingung (d) lautet:

«(d) Eintragung in das Aktienbuch der Zielgesellschaft: Der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft hat beschlossen, die Anbieterin und/oder eine von der Anbieterin kontrollierte und bezeichnete Gesellschaft bezüglich aller AFP-Aktien, welche die Anbieterin oder eine solch anderer Gesellschaft erworben haben oder noch erwerben werden, als Aktionär(e) mit vollem Stimmrecht in das Aktienbuch der Zielgesellschaft einzutragen (hinsichtlich AFP-Aktien, die im Rahmen des Angebots erworben werden unter der Bedingung, dass alle anderen Bedingungen eingetreten sind oder darauf verzichtet wird), und die Anbieterin und/oder jede andere von der Anbieterin kontrollierte und bezeichnete Gesellschaft sind für sämtliche erworbenen AFP-Aktien als Aktionär(e) mit vollem Stimmrecht in das Aktienbuch der Zielgesellschaft eingetragen worden.»

[28] Die Bedingung (d) ist nach Praxis der Übernahmekommission grundsätzlich bis zum Vollzug des Angebots zulässig, längstens jedoch bis zum Zeitpunkt, an welchem das zuständige Organ der Zielgesellschaft den entsprechenden Beschluss gefasst hat und die entsprechende Handlung hat vornehmen lassen (vgl. Verfügung 856/01 vom 15. November 2023 in Sachen *Crealogix Holding AG*, Rn 32; Verfügung 849/01 vom 15. August 2023 in Sachen *Schaffner Holding AG*, Rn 18 m.H.).



2.1.5 Bedingung (e): Rücktritt und Ernennung von Mitgliedern des Verwaltungsrates der Zielgesellschaft sowie Genehmigung der Dekotierung

[29] Die Bedingung (e) lautet:

«(e) Rücktritt und Ernennung von Mitgliedern des Verwaltungsrates der Zielgesellschaft; Genehmigung der Dekotierung: Alle Mitglieder des Verwaltungsrates von AFP sind mit Wirkung ab und unter der Voraussetzung des Kontrollwechselereignisses (wie unten definiert) von ihren Ämtern in den Verwaltungsräten der Zielgesellschaft und ihrer Tochtergesellschaften zurückgetreten und eine ordnungsgemäss einberufene Generalversammlung der Zielgesellschaft hat (i) die von der Anbieterin nominierten Personen mit Wirkung ab und unter der Voraussetzung des Kontrollwechselereignisses in den Verwaltungsrat der Zielgesellschaft gewählt (einschliesslich eines Präsidenten des Verwaltungsrates der Zielgesellschaft und der Mitglieder des Vergütungsausschusses des Verwaltungsrates der Zielgesellschaft) und (ii) beschlossen dass die AFP-Aktien von der SIX dekotiert werden sollen, unter der Voraussetzung des Vollzuges des Angebots. Für die Zwecke dieser Bedingung (e) bedeutet "Kontrollwechselereignis" der Vollzug des SPA oder, falls früher, der Vollzug.»

[30] Der erste Teil der Bedingung (e) sieht vor, dass alle Mitglieder des Verwaltungsrates von AFP zurückgetreten sind und eine ordnungsgemäss einberufene Generalversammlung der Zielgesellschaft die von der Anbieterin nominierten Personen mit Wirkung ab Vollzug des Angebots in den Verwaltungsrat der Zielgesellschaft gewählt hat. Im vorliegenden Fall soll die Wahl der Mitglieder des Verwaltungsrates von AFP entweder auf den Zeitpunkt des Vollzugs des Aktienkaufvertrags oder auf den Zeitpunkt des Vollzugs des Angebots erfolgen. Dies hängt davon ab, welches dieser beiden Ereignisse früher stattfindet. Dieser erste Teil der Bedingung (e) ist nach ständiger Praxis der Übernahmekommission bis zum Vollzug des Angebots, längstens jedoch bis zur nächsten Generalversammlung der Zielgesellschaft zulässig (vgl. zuletzt Verfügung 856/01 vom 15. November 2023 in Sachen *Crealogix Holding AG*, Rn 34).

[31] Der zweite Teil der Bedingung (e) betrifft die Dekotierung der AFP-Aktie. Die Genehmigung der Dekotierung an der ausserordentlichen Generalversammlung von AFP, an welcher der Verwaltungsrat auf Grund des Angebots neu besetzt werden soll, ist insofern als Bedingung für ein öffentliches Angebot akzeptabel, als an dieser Generalversammlung zugleich über die Neuwahl der Mitglieder des Verwaltungsrates und damit auch über den Erfolg des Angebots mitentschieden wird. Zudem gilt der zweite Teil der Bedingung (e) explizit nur, falls das Angebot vollzogen werden sollte. Damit kann AFP erspart bleiben, kurz nach dem Vollzug des Angebots eine weitere Generalversammlung durchführen zu müssen, lediglich um über die Dekotierung der Aktien der Zielgesellschaft zu entscheiden (vgl. Verfügung 849/01 vom 15. August 2023 in Sachen *Schaffner Holding AG*, Rn 22 f.)

[32] Der zweite Teil der Bedingung (e) ist damit genügend klar bestimmt und nicht unlauter i.S.v. Art. 1 UEV. Da es sich dabei auch nicht um eine Bedingung potestativer Natur handelt und der Anbieter ein begründetes Interesse an dieser Bedingung hat, ist der zweite Teil der Bedingung (e)



mit Blick auf die Dekotierung der AFP-Aktien bis zum Vollzug des Angebots, längstens jedoch bis zur nächsten Generalversammlung der Zielgesellschaft zulässig.

2.1.6 Bedingung (f): Keine nachteiligen Beschlüsse der Generalversammlung der Zielgesellschaft

[33] Die Bedingung (f) lautet:

«(f) Keine nachteiligen Beschlüsse der Generalversammlung der Zielgesellschaft: Die Generalversammlung der Zielgesellschaft hat keine(n):

- Dividende, andere Ausschüttung oder Kapitalherabsetzung oder Erwerb, Abspaltung, Vermögensübertragung oder andere Veräusserung von Vermögenswerten (i) im Gesamtwert oder zu einem Gesamtpreis von mehr als EUR 44'800'000 (entsprechend 10% der konsolidierten Bilanzsumme der AFP-Gruppe per 31. Dezember 2022 gemäss Geschäftsbericht der AFP für das Geschäftsjahr 2022) oder (ii) die insgesamt mehr als EUR 2'390'000 zum jährlichen konsolidierten Betriebsgewinn vor Zinsen und Steuern (EBIT) beitragen (entsprechend 10% des EBIT der AFP-Gruppe per 31. Dezember 2022 gemäss Geschäftsbericht der AFP für das Geschäftsjahr 2022) beschlossen oder genehmigt;*
- Fusion, Aufspaltung, ordentliche oder bedingte Kapitalerhöhung der Zielgesellschaft oder Einführung eines Kapitalbandes beschlossen oder genehmigt; oder*
- Vinkulierungsbestimmung oder Stimmrechtsbeschränkung in die Statuten der Zielgesellschaft aufgenommen.»*

[34] Die Bedingung (f) enthält folgende Schwellenwerte: Die EUR 44'800'000 entsprechen 10% der konsolidierten Bilanzsumme der AFP-Gruppe per 31. Dezember 2022. Die EUR 2'390'000 entsprechen 10% des EBIT der AFP-Gruppe per 31. Dezember 2022.

[35] Diese Schwellenwerte liegen innerhalb des von der Übernahmekommission akzeptierten Rahmens (vgl. Verfügung 856/01 vom 15. November 2023 in Sachen *Crealogix Holding AG*, Rn 26; Verfügung 823/01 vom 25. Juli 2022 in Sachen *Valora Holding AG*, Rn 61). Auch die weiteren in Angebotsbedingung (f), Punkt 2 und 3 genannten Beschlüsse der Generalversammlung von AFP sind nach der Praxis der Übernahmekommission zulässig (vgl. Verfügung 856/01 vom 15. November 2023 in Sachen *Crealogix Holding AG*, Rn 26; Verfügung 823/01 vom 25. Juli 2022 in Sachen *Valora Holding AG*, Rn 61). Die Bedingung (f) ist damit bis zum Vollzug des Angebots, längstens jedoch bis zur nächsten Generalversammlung von AFP zulässig.

2.1.7 Bedingung (g): Kein Erwerb und keine Veräusserung wesentlicher Vermögenswerte und keine Aufnahme oder Rückzahlung wesentlicher Fremdkapitalbeträge

[36] Die Bedingung (g) lautet:



«(g) Kein Erwerb und keine Veräusserung wesentlicher Vermögenswerte und keine Aufnahme oder Rückzahlung wesentlicher Fremdkapitalbeträge: Mit Ausnahme jener Verpflichtungen, welche vor dieser Voranmeldung öffentlich bekannt gegeben wurden oder die im Zusammenhang mit dem Angebot stehen oder sich aus dem Vollzug ergeben, haben sich die Zielgesellschaft und ihre Tochtergesellschaften zwischen dem 31. Dezember 2022 und dem Kontrollübergang auf die Anbieterin nicht verpflichtet, im Gesamtbetrag oder Gesamtwert von mehr als EUR 44'800'000 (entsprechend 10% der konsolidierten Bilanzsumme der AFP-Gruppe per 31. Dezember 2022 gemäss Geschäftsbericht der Zielgesellschaft für das Geschäftsjahr 2022) Vermögenswerte zu erwerben oder zu veräussern (noch haben sie solche erworben oder veräussert) oder Fremdkapital aufzunehmen oder zurückzubezahlen (noch haben sie solches aufgenommen oder zurückbezahlt).»

[37] Die Bedingung (g) enthält den Schwellenwert von EUR 44'800'000, der 10% der konsolidierten Bilanzsumme der AFP-Gruppe per 31. Dezember 2022 entspricht. Dieser Schwellenwert liegt innerhalb des von der Übernahmekommission für solche Bedingungen akzeptierten Rahmens (vgl. Verfügung 856/01 vom 15. November 2023 in Sachen *Crealogix Holding AG*, Rn 28; Verfügung 844/03 vom 12. Juni 2023 in Sachen *GAM Holding AG*, Rn 48). Die Bedingung (g) ist damit bis zum Vollzug des Angebots zulässig.

2.2 Übrige Angaben der Voranmeldung

[38] Der Entwurf der Voranmeldung enthält im Weiteren die übrigen Angaben gemäss Art. 5 Abs. 2 UEV mit Ausnahme des Angebotspreises (vgl. Art. 5 Abs. 2 lit. d UEV) und der Fristen für die Veröffentlichung des öffentlichen Kaufangebots (vgl. Art. 5 Abs. 2 lit. e UEV), welche von der Anbieterin noch festgelegt werden müssen.

2.3 Fazit

[39] Nach Gesagtem kann antragsgemäss festgestellt werden, dass der Entwurf der Voranmeldung in Bezug auf die enthaltenen Bedingungen sowie die weiteren Angaben den gesetzlichen Vorschriften entsprechen.

—

3. Kein Handeln in gemeinsamer Absprache zwischen der Anbieterin und Montana Tech Components AG und Xoris GmbH im Hinblick auf die Beherrschung der Zielgesellschaft (Antrag Ziff. 2)

3.1 Rechtliches

[40] Nach Art. 135 Abs. 1 Satz 1 FinfraG muss diejenige Person, welche direkt, indirekt oder in gemeinsamer Absprache mit Dritten Beteiligungspapiere erwirbt und damit zusammen mit den Beteiligungspapieren, die sie bereits besitzt, den Grenzwert von 33⅓% der Stimmrechte einer Zielge-



sellschaft überschreitet, ob ausübbar oder nicht, ein Angebot für alle kotierten Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft unterbreiten.

[41] Art. 33 FinfraV-FINMA hält fest, dass für Personen, die der Angebotspflicht unterliegende Beteiligungen der Zielgesellschaft im Hinblick auf die Beherrschung der Zielgesellschaft in gemeinsamer Absprache oder als organisierte Gruppe erwerben, Art. 12 Abs. 1 FinfraV-FINMA gilt. Nach Art. 12 Abs. 1 FinfraV-FINMA handelt in gemeinsamer Absprache oder als organisierte Gruppe, wer seine Verhaltensweise im Hinblick auf den Erwerb oder die Veräusserung von Beteiligungspapieren oder die Ausübung von Stimmrechten mit Dritten durch Vertrag oder andere organisierte Vorgehen oder von Gesetzes wegen abstimmt.

[42] Ein Handeln in gemeinsamer Absprache i.S.v. Art. 33 FinfraV-FINMA wird nach höchstrichterlicher Rechtsprechung angenommen, wenn der gemeinsame Erwerb von Aktien eine Beherrschung objektiv ermöglicht und auf Grund der Umstände darauf zu schliessen ist, dass eine Beherrschung auch angestrebt wird (BGE 130 II 530 ff., Erw. 6.5.7; vgl. ebenfalls die Verfügung 672/01 in Sachen *SHL Telemedicine Ltd.* vom 26. Januar 2018, Rn 28 bezüglich dem zitierten BGE und die Rn 29 – 31 zur weitergehenden Praxis zu Art. 33 FinfraV-FINMA sowie zuletzt die Verfügung 825/01 vom 27. Juli 2022 in Sachen *MCH Group AG*, Rn 6; Verfügung 794/01 vom 13. Oktober 2021 in Sachen *Polyphor AG*, Rn 7 und die Verfügung 793/01 vom 10. August 2021 in Sachen *Vetropack Holding AG*, Rn 8 f., jeweils m.w.H.).

3.2 Begründung des Antrags

[43] Laut Constantia führt der Abschluss des Aktienkaufvertrags *«nicht dazu, dass die Anbieterin und die Mehrheitsaktionäre in gemeinsamer Absprache im Hinblick auf die Beherrschung der AFP im Sinne des Art. 33 FinfraV-FINMA handeln»*, zumal dessen Abschluss nicht im Hinblick auf die Beherrschung der Zielgesellschaft erfolgt. Die zwei Mehrheitsaktionäre haben ihrer Auffassung nach *«offensichtlich kein Interesse»*, die Zielgesellschaft zu beherrschen. Auch die im Aktienkaufvertrag getroffenen Abreden betreffend die Zeitperiode zwischen dessen Unterzeichnung und dessen Vollzug haben nicht die Beherrschung der Zielgesellschaft zum Gegenstand, *«sondern beschränken sich lediglich darauf, den Status quo zu bewahren»* (act. 11/1, Rn 31). Deshalb würden die Parteien des Aktienkaufvertrags keine angebotspflichtige Gruppe i.S.v. Art. 33 FinfraV-FINMA bilden (act. 11/1, Rn 32).

3.3 Kein Handeln in gemeinsamer Absprache im Sinne der Angebotspflicht nach Art. 33 FinfraV-FINMA gemäss den vorliegenden Akten

[44] Die Mehrheitsaktionäre von AFP beabsichtigen, die von ihnen gehaltenen AFP-Aktien zu veräussern. Constantia will die Beteiligung der Mehrheitsaktionäre an AFP erwerben. Um dieses Ziel zu erreichen, sollen die Mehrheitsaktionäre und Constantia den Aktienkaufvertrag abschliessen, welcher der Übernahmekommission im Entwurf vorgelegt wurde. Die Mehrheitsaktionäre und Constantia beabsichtigen hingegen nicht, AFP gemeinsam zu beherrschen. So ist der Aktienkaufvertrag darauf ausgelegt festzulegen, wann und wie die Beherrschung von AFP von den Mehr-



heitsaktionären an Constantia übergehen soll. Das hat naturgemäss zur Folge, dass verschiedene Bestimmungen in den Aktienkaufvertrag aufgenommen werden müssen, die den Übergang der Beherrschung von den Mehrheitsaktionären auf Constantia regeln. Dazu gehören namentlich die Bestimmungen über die Weiterführung insbesondere der geschäftlichen Aktivitäten der AFP bis zum Vollzug der Transaktion. Der Aktienkaufvertrag regelt dies detailliert.

[45] Zudem sieht der Aktienkaufvertrag auch explizit einen Zeitpunkt vor, zu welchem die Übertragung der Beteiligung der Mehrheitsaktionäre an Constantia ökonomisch wirksam werden soll. Nach Ziff. 3.3. des Aktienkaufvertrags ist dies derzeit der 30. Juni 2023 [recte: wohl 2024]. Daraus sowie aus der Tatsache, dass die Kontrolle über AFP von den Mehrheitsaktionären auf Constantia mittels und im Rahmen der vorliegenden Transaktion übersehen soll, kann gefolgert werden, dass eine gemeinsame Absicht der Mehrheitsaktionäre und von Constantia, AFP i.S.v. Art. 33 FinfraV-FINMA gemeinsam zu beherrschen, gerade fehlt. Ferner liegt auch kein gemeinsamer Erwerb von AFP-Aktien vor, der eine gemeinsame Beherrschung von AFP durch die Mehrheitsaktionäre und Constantia objektiv ermöglichen würde. Zudem ist auf Grund der Umstände und der Akten, welche der Übernahmekommission vorgelegt wurden, ebenso wenig darauf zu schliessen, dass eine gemeinsame Beherrschung von AFP durch die Mehrheitsaktionäre und Constantia angestrebt wird.

[46] Die im Aktienkaufvertrag getroffenen Absprachen zwischen den Mehrheitsaktionären und Constantia betreffen vielmehr lediglich die Zeitspanne zwischen der Unterzeichnung des Aktienkaufvertrags und dessen Vollzug. Diese Absprachen haben nicht zur Folge, dass eine gemeinsame Beherrschung der Zielgesellschaft i.S.v. Art. 33 FinfraV-FINMA durch die Mehrheitsaktionäre und Constantia angenommen werden muss.

[47] Es fehlt damit Constantia und den Mehrheitsaktionären an einer Absicht, AFP gemeinsam i.S.v. Art. 33 FinfraV-FINMA zu beherrschen. Eine solche Beherrschung wird, wie soeben ausgeführt, auch durch den Abschluss des Aktienkaufvertrags nicht bewirkt.

3.4 Fazit

[48] Folglich kann entsprechend Antrag Ziff. 2 festgestellt werden, dass die Unterzeichnung des Aktienkaufvertrags zwischen Constantia einerseits und den Mehrheitsaktionären andererseits nicht dazu führt, dass diese in gemeinsamer Absprache i.S.v. Art. 33 FinfraV-FINMA handeln. Constantia und die Mehrheitsaktionäre von AFP bilden als Parteien des Aktienkaufvertrags keine angebotspflichtige Gruppe.

—



4. Keine zusätzlichen wesentlichen Leistungen der Anbieterin zugunsten von Montana Tech Components AG sowie Xoris GmbH (Antrag Ziff. 3)

4.1 Begründung der Anbieterin

[49] In ihrem Antrag Ziff. 3 beantragt die Anbieterin, es sei festzustellen, dass weder

(i) das SPA;

(ii) noch die Optionsverträge betr. Liegenschaften;

(iii) noch die angepassten Mietverträge

(iv) noch die vorbestehenden Verträge

(alle zusammen die **relevanten Verträge**) Nebenleistungen enthalten, welche zu einer Erhöhung des Angebotspreises führen könnten.

[50] In Bezug auf das (i) SPA führt die Anbieterin aus, das SPA enthalte keine von der Anbieterin erbrachten, übernahmerechtlich relevanten Nebenleistungen. Bei den wenigen Rechten, welche die Anbieterin den beiden Mehrheitsaktionären unter dem SPA gewähre (z. B. Zusicherungen und Gewährleistungen oder Handlungs- und Unterlassungspflichten), handle es sich nicht um übernahmerechtlich relevante Nebenleistungen im Sinne der Praxis der Übernahmekommission.

[51] In Bezug auf die (ii) Optionsverträge betr. Liegenschaften und (iii) die angepassten Mietverträge führt die Anbieterin aus, dass weder die Optionsverträge betr. Liegenschaften noch die angepassten Mietverträge von der Anbieterin erbrachte, übernahmerechtlich relevante Nebenleistungen enthalten würden. Gestützt auf die Optionsverträge betr. Liegenschaften erhalte die Anbieterin Call-Optionen für den Erwerb von Gesellschaften, die Liegenschaften in Kroatien respektive Frankreich halten würden. Diese Call-Optionen würden der Anbieterin jeweils von einer österreichischen Gesellschaft eingeräumt. Für die Einräumung dieser Optionen bezahle die Anbieterin je einen Preis von EUR 10'000 an die jeweilige österreichische Gesellschaft. Nach österreichischem Recht müssten die von den österreichischen Gesellschaften eingeräumten Call-Optionen zwingend vergütet werden, ansonsten das Risiko der Qualifizierung als verbotene Einlagenrückgewähr bestehe, was die Nichtigkeit des Rechtsgeschäfts zur Folge hätte. Der Preis von EUR 10'000 sei daher gewählt worden, um dieses Risiko zu eliminieren.

[52] In Bezug auf die (iv) vorbestehenden Verträge führt die Anbieterin aus, dass der Grossteil der aktuellen Verträge, welche zwischen Gesellschaften der Aluflexpack-Gruppe und den Mehrheitsaktionären nahestehenden Personen bestünden, mit dem Vollzug des SPA beendet werde. Nur wenige Verträge würden fortgeführt. Da diese vorbestehenden Verträge nicht von der Anbieterin (oder mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Personen) im Hinblick auf das oder im Zusammenhang mit dem öffentlichen Kaufangebot abgeschlossen worden seien, könnten diese vorbestehenden Verträge auch keine relevanten Nebenleistungen im Sinne des Übernahmerechts enthalten.



4.2 Beurteilung durch die Prüfstelle

[53] E&Y führt in ihrer Beurteilung möglicher Nebenleistungen aus, dass ihr neben den relevanten Verträgen auch die von Bär & Karrer AG erstellte Analyse über die Nebenleistungen (vgl. Sachverhalt lit. F) vorgelegen habe. E&Y hat überprüft, ob diese Unterlagen Abreden oder Nebenleistungen enthalten, welche sich auf die übernahmerechtlichen Preisbestimmung auswirken können und kommt zum Schluss, dass dies nicht der Fall ist: Entweder (i) lägen keine Nebenleistungen vor, (ii) würden sich die Nebenleistungen ohnehin nur preismindernd auswirken oder (iii) handle es sich um vertragstypische Klauseln.

[54] In Bezug auf eine Regelung betr. Warranty & Indemnity Versicherung im SPA führt E&Y aus, dass gemäss den M&A-Experten von E&Y heutzutage bei Transaktionen mit entsprechend hoher Deal-Summe in der Regel eine entsprechende Versicherung abgeschlossen werde. Gleiches ergebe sich etwa aus der CMS European M&A Study 2023, die festhalte, dass bei einer Deal-Summe von über EUR 100'000'000 in 58% der Fälle eine Warranty & Indemnity-Versicherung abgeschlossen worden sei. In 92% der Fälle sei die Prämie dabei, wie im vorliegenden Fall, vom Käufer getragen worden. Bei der Warranty & Indemnity Versicherung im SPA handle es sich um eine käuferseitige Police. Verkäuferseitige Policen seien auf dem Markt aus mehreren Gründen kaum mehr anzutreffen. Entsprechend trage der Käufer die gesamte Prämie. Von der Interessenlage her bringe eine Warranty & Indemnity Versicherung für beide Seiten Vorteile mit sich: Oftmals werde durch den Abschluss der Verhandlungsprozess erleichtert, dies führe dazu, dass für beide Parteien die Transaktionssicherheit steigt. Teilweise führe die Versicherung auch dazu, dass der Käufer letztlich höhere Haftungslimiten und Verjährungsfristen und/oder eine breitere Schadensdefinition erhalte. Auch könne der Käufer die Manager im Zuge der Transaktion übernehmen, ohne bei Gewährleistungsverletzungen allenfalls gegen sein eigenes Management vorgehen zu müssen. Dazu komme natürlich, dass er eine solvente Gegenpartei für allfällige Gewährleistungsansprüche habe. Dem Verkäufer wiederum ermögliche die Versicherung einen *clean exit* und die Sicherheit, zukünftig nicht mit Gewährleistungsforderungen konfrontiert zu werden.

[55] Infolgedessen geht E&Y basierend auf den ihnen vorliegenden Informationen davon aus, dass auf eine eigentliche Bewertung der Leistungen und Nebenleistungen verzichtet werden könne.

4.3 Würdigung und Fazit

[56] Falls ein Anbieter anlässlich eines vorausgegangenen Erwerbs einem verkaufenden Aktionär neben dem Kaufpreis für die Aktien zusätzliche wesentliche Leistungen zukommen lässt, sind diese Leistungen in die Kalkulation einzubeziehen, also zum Erwerbspreis hinzuzuzählen (Art. 42 Abs. 4 FinfraV-FINMA; RUDOLF TSCHÄNI/HANS-JAKOB DIEM/TINO GABERTHÜEL, 4. Aufl. 2020, Rn 428; DIETER GERICHKE/KARIN WIEDMER, Kommentar Übernahmeverordnung, 2. Aufl. 2020, Rn 42 ff. zu Art. 8). Nicht als wesentliche Leistungen gelten grundsätzlich vertragstypische Nebenrechte. Dies jedenfalls dann, sofern sie keinen signifikanten Wert aufweisen (vgl. Verfügung 670/01 vom 28. August 2017 in Sachen *ImmoMentum AG*, Erw. 4.3 betr. Investorenvereinbarungen mit weiteren Nachweisen).



[57] Vorliegend konnte die Anbieterin darlegen, dass die relevanten Verträge keine wesentlichen Nebenleistungen zugunsten der verkaufenden Hauptaktionäre enthalten, da die relevanten Verträge entweder von vornherein keine Nebenleistungen enthalten oder sich diese nur zugunsten der Anbieterin auswirken oder vertragstypischen Klauseln entspringen. Die Prüfstelle hat diese Beurteilung bestätigt.

[58] In Bezug auf die Warranty & Indemnity Versicherung im SPA hat die Prüfstelle plausibel dargelegt, dass eine derartige Versicherung typischerweise bei vergleichbaren Transaktionen abgeschlossen wird, wobei die Prämie regelmässig vom Käufer getragen wird. Vor diesem Hintergrund erscheint es vertretbar, dass die Regelung betr. Warranty & Indemnity Versicherung im SPA als vertragstypisch im Sinne der erwähnten Praxis zu qualifizieren ist. Kommt hinzu, dass die Warranty & Indemnity Versicherung auch und sogar überwiegend im eigenen Interesse des Käufers abgeschlossen wird, womit die Zahlung der Prämie durch den Käufer nicht als Leistung zugunsten des Verkäufers, sondern als Leistung im eigenen Interesse zu qualifizieren ist.

[59] Demnach kann antragsgemäss festgestellt werden, dass die relevanten Verträge keine Nebenleistungen enthalten, welche zu einer Erhöhung des Angebotspreises führen würden.

—

5. Vollzugsaufschub (Antrag Ziff. 4)

5.1 Vollzugsaufschub um bis zu 12 Monate seit Abschluss der Transaktionsvereinbarung (Antrag Ziff. 4 (i))

5.1.1 Begründung der Anbieterin

[60] Die Anbieterin führt zu Antrag Ziff. 4 (i) aus, es sei beabsichtigt, dass die Transaktionsvereinbarung und das SPA (vgl. Sachverhalt lit. F) am gleichen Tag unterzeichnet würden. Sowohl das SPA als auch das öffentliche Kaufangebot seien darauf bedingt, dass die notwendigen regulatorischen Freigaben erteilt worden seien. Das SPA sehe dabei ein *Long Stop Date* vor, welches 12 Monate nach Unterzeichnung des SPA eintrete. Dies bedeute, dass das SPA vollzogen werden müsse, sofern die im SPA vorgesehenen Vollzugsbedingungen (insbesondere die Bedingung betr. Erhalt der notwendigen regulatorischen Freigaben) innerhalb von 12 Monaten nach Unterzeichnung des SPA erfüllt seien. Sollten im Zeitpunkt des geplanten Vollzugsdatums des öffentlichen Kaufangebots noch nicht alle Angebotsbedingungen des öffentlichen Kaufangebots erfüllt sein, werde die Anbieterin den Vollzug des öffentlichen Kaufangebots wie üblich um bis zu 4 Monate aufschieben (vgl. hierzu Erw. 5.2.1). Die Anbieterin möchte Gewissheit haben, dass sie nach Ablauf dieser zusätzlichen 4 Monate berechtigt sei, den Vollzug des öffentlichen Kaufangebots nochmals aufzuschieben um bis zu 12 Monate seit Unterzeichnung der Transaktionsvereinbarung, sofern dies notwendig sei. Damit werde ein Gleichlauf zwischen SPA und öffentlichem Kaufangebot sichergestellt. Das spezielle Interesse der Anbieterin an einem zusätzlichen Vollzugsaufschub bestehe darin, dass sie das SPA, gestützt auf welches sie rund 56.7% der AFP-Aktien erwerbe (vgl. Sachverhalt lit. B), vollziehen müsse, sofern die im SPA enthaltenen Vollzugsbedingungen (insbesondere die Bedingung,



dass die notwendigen regulatorischen Freigaben erteilt worden seien) innerhalb von 12 Monaten seit Unterzeichnung des SPA erfüllt seien. Die Anbieterin habe jedoch kein Interesse daran, lediglich die 56.7% der AFP-Aktien gemäss SPA zu erwerben, sondern ziele mit der Kombination aus SPA und öffentlichem Kaufangebot auf den Erwerb einer Beteiligung von mindestens 90% der AFP-Aktien ab (siehe Angebotsbedingung (a) der Voranmeldung und hierzu Erw. 2.1.1).

5.1.2 Würdigung und Fazit

[61] Nach der Praxis der Übernahmekommission ist es einem Anbieter gestattet, im Fall von Bedingungen, welche bis zum Vollzug gelten (wie namentlich Bedingungen betr. den Erhalt regulatorischer Freigaben von Wettbewerbsbehörden), den Vollzug um bis zu vier Monate nach Ablauf der Nachfrist aufzuschieben, sofern die entsprechenden Bedingungen zum ursprünglich vorgesehenen Vollzugszeitpunkt noch nicht erfüllt sind und sich der Anbieter einen solchen Aufschub im Angebotsprospekt vorbehalten hat (Verfügung 802/03 vom 12. Juli 2022 in Sachen *Vifor Pharma AG*, Erw. 1; Verfügung 678/03 vom 10. August 2018 in Sachen *Goldbach Group AG*, Erw. 1; Verfügung 630/02 vom 18. November 2016 in Sachen *gategroup Holding AG*, Erw. 1; Verfügung 382/02 vom 11. März 2009 in Sachen *Ciba Holding AG*; Erw. 2). Für eine darüber hinausgehende Verlängerung muss der Anbieter ein spezielles Interesse nachweisen und darlegen, dass die ausstehenden Bedingungen in Kürze erfüllt werden können. Beim Entscheid über die Verlängerung ist zudem das Interesse der andienenden Aktionäre zu berücksichtigen (Verfügung 802/03 vom 12. Juli 2022 in Sachen *Vifor Pharma AG*, Erw. 1 m.w.N.).

[62] Vorliegend konnte die Anbieterin darlegen, dass sie ein Interesse daran hat, den Vollzug des öffentlichen Kaufangebots über die vier Monate gemäss dem entsprechenden Vorbehalt im Angebotsprospekt hinaus, um bis zu 12 Monate nach Unterzeichnung der Transaktionsvereinbarung aufzuschieben, sofern dies für den Erhalt der notwendigen regulatorischen Freigaben erforderlich ist. Auf diese Weise kann die Anbieterin insoweit den Gleichlauf zwischen SPA und öffentlichem Kaufangebot sicherstellen. Die Möglichkeit einer entsprechenden Verlängerung über vier Monate hinaus ist aber auch im Interesse der Angebotsempfänger, da die maximale Dauer des Vollzugaufschubs mit 12 Monaten nach dem Datum der Unterzeichnung der Transaktionsvereinbarung einerseits massvoll ist (eine noch weitergehende Verlängerung über die erwähnten 12 Monate hinaus schliesst die Anbieter aus; vgl. hierzu Erw. 5.2) und sich dadurch die Wahrscheinlichkeit erhöht, dass noch ausstehende regulatorische Freigaben erteilt werden und infolgedessen das öffentliche Kaufangebot vollzogen werden kann.

[63] Demnach kann antragsgemäss festgestellt werden, dass die Anbieterin berechtigt ist, den Vollzug des öffentlichen Kaufangebots um bis zu 12 Monate nach dem Datum der Unterzeichnung der Transaktionsvereinbarung aufzuschieben, sofern dies für den Erhalt der relevanten Freistellungen erforderlich ist.



5.2 Kein Vollzugsaufschub über 12 Monate seit Abschluss der Transaktionsvereinbarung hinaus (Antrag Ziff. 4 (ii))

5.2.1 Begründung der Anbieterin

[64] Die Anbieterin begründet den Antrag Ziff. 4 (ii) wie folgt: Da die Anbieterin Teil einer Private Equity Struktur sei, sei sie zur Finanzierung eines Teils der Transaktionssumme auf eine externe Finanzierung angewiesen. Die Dauer dieser Finanzierung für das öffentliche Kaufangebot sei beschränkt auf 12 Monate ab Abschluss der Transaktionsvereinbarung. Nach Ansicht der Anbieterin sei diese Finanzierungslaufzeit ausreichend, um das öffentliche Kaufangebot zu vollziehen. Die Anbieterin geht davon aus, dass für den Vollzug des öffentlichen Kaufangebots (vgl. hierzu die Bedingungen (b) «*Wettbewerbsrechtliche Freigaben und andere Bewilligungen*» des öffentlichen Kaufangebots und hierzu die Erw. 2.1.2) regulatorische Freigaben in der Europäischen Union, in Serbien, der Türkei, in Tunesien und Marokko erforderlich sein würden (**regulatorische Freigaben**). Auch die Prüfstelle erachte vorliegend eine Finanzierungslaufzeit von 12 Monaten, basierend auf Erfahrungswerten, als grundsätzlich ausreichend.

[65] Gleichwohl sei es möglich, dass die Erteilung dieser regulatorischen Freigaben derart lange dauern werde, dass der geplante Vollzug des öffentlichen Kaufangebots aufgeschoben werden müsse. Selbstverständlich plane die Anbieterin - wie gesetzlich vorgeschrieben (Art. 13 Abs. 3 UEV) - alle zumutbaren Massnahmen zu ergreifen, um die regulatorischen Freigaben zu erlangen. Für den Fall, dass die regulatorischen Freigaben gleichwohl wider Erwarten nicht innerhalb von 12 Monaten seit Abschluss der Transaktionsvereinbarung erteilt worden sein sollten, beantrage die Anbieterin die Feststellung, dass die Übernahmekommission den Vollzug des öffentlichen Kaufangebots nicht länger als 12 Monate nach Abschluss der Transaktionsvereinbarung aufschiebe. Ansonsten bestünde aus Sicht der Anbieterin die Gefahr, dass sie zum Vollzug des öffentlichen Kaufangebots gezwungen wäre, ohne über die notwendigen finanziellen Mittel zu verfügen, da die Finanzierung bereits ausgelaufen sei.

[66] Die Anbieterin führt im Weiteren aus, Finanzierungen seien stets befristet und in aller Regel betrage die Laufzeit einer Akquisitionsfinanzierung deutlich weniger als 12 Monate. Nach Ablauf dieser 12 Monate verfüge die Anbieterin nicht mehr über die notwendigen finanziellen Mittel, um das öffentliche Kaufangebot zu finanzieren und es werde der Anbieterin aller Voraussicht nach nicht möglich sein, eine Verlängerung der Finanzierung über diese 12 Monate hinaus zu äquivalenten Konditionen zu finden. In diesem Zusammenhang sei insbesondere darauf hinzuweisen, dass die Anbieterin Sorgfalts- und Treuepflichten gegenüber ihren Investoren habe, die es ihr untersagen würden, ein solches finanzielles Risiko einzugehen.

[67] Der Vollzug des öffentlichen Kaufangebots stehe unter der Bedingung (b), dass sämtliche regulatorischen Freigaben erteilt worden seien. Sofern am geplanten Vollzugsdatum die erforderlichen regulatorischen Freigaben noch nicht vorliegen sollten, werde die Anbieterin den Vollzug wie üblich um bis zu 4 Monate aufschieben (siehe Abschnitt A. 4 in fine der Voranmeldung). Gemäss der Praxis der Übernahmekommission stehe es jedoch (auch) nach Ablauf dieser zusätzlichen vier



Monate im Falle des Nichtvorliegens der regulatorischen Freigaben nicht im Belieben der Anbieterin zu entscheiden, ob sie vom öffentlichen Kaufangebot Abstand nehmen wolle. Vielmehr behalte sich die Übernahmekommission vor, aufgrund einer Interessenabwägung zu entscheiden, ob die Anbieterin nicht nur berechtigt, sondern allenfalls sogar verpflichtet sein könnte, den Vollzug bis zum Erhalt der betreffenden regulatorischen Freistellungen weiter aufzuschieben.

[68] Rechne man mit einer "normalen" Angebotsfrist von 20 Börsentagen und einer Zeitspanne von 6 Wochen zwischen Voranmeldung und Veröffentlichung des Angebotsprospekts, resultiere inklusive des erstmaligen Vollzugsaufschubs von 4 Monaten eine Zeitspanne von 8 Monaten zwischen Abschluss der Transaktionsvereinbarung und Vollzug. Sollte die Angebotsbedingung betreffend regulatorische Freigaben dann wider Erwarten noch immer nicht erfüllt sein, könnte die Übernahmekommission also den Vollzug theoretisch um weitere ganze 4 Monate aufschieben und würde die beantragte maximale Länge des Vollzugsaufschubs von 12 Monaten seit Abschluss der Transaktionsvereinbarung noch immer nicht überschreiten.

[69] Angesichts der Tatsache, dass nicht ausgeschlossen werden könne, dass es länger als 12 Monate dauern könne, bis sämtliche regulatorischen Freigaben erteilt worden seien, müsse die Anbieterin Gewissheit haben, dass die Übernahmekommission sie nicht verpflichten werde, den Vollzug des öffentlichen Kaufangebots länger als 12 Monate ab dem Zeitpunkt der Unterzeichnung der Transaktionsvereinbarung aufzuschieben, da zu jenem Zeitpunkt die Finanzierung des öffentlichen Kaufangebots nicht mehr gesichert sei. Dabei liege eine entsprechende Zusicherung der Übernahmekommission nicht nur im Interesse der Anbieterin, sondern auch in demjenigen der Zielgesellschaft sowie sämtlicher Aktionäre der Zielgesellschaft: Einerseits käme für die Anbieterin ohne entsprechende Zusicherung der Übernahmekommission die Unterbreitung des Angebots gar nicht in Frage, andererseits Sorge diese für eine zeitliche Begrenzung des Schwebezustandes, während dem nicht klar sei, ob das Angebot zustande komme.

[70] Sollte die Übernahmekommission wider Erwarten einen über 12 Monate hinausgehenden Vollzugsaufschub für erforderlich erachten, könnte sie allenfalls einen zusätzlichen Vollzugsaufschub von maximal 3 Monaten verfügen, sofern die Anbieterin wider Erwarten eine Finanzierung zu äquivalenten Konditionen über diese 12 Monate hinaus erhalten sollte. Die Prüfstelle müsste in diesem Fall die Finanzierungsbedingungen vergleichen und beurteilen, ob diese äquivalent sind.

5.2.2 Würdigung

5.2.2.1 Förderung des Bedingungseintritts (Art. 13 Abs. 3 UEV)

[71] Gemäss Art. 13 Abs. 3 UEV muss ein Anbieter alle «zumutbaren Massnahmen» ergreifen, damit die Bedingungen des Angebots eintreten. Müsste der Anbieter unzumutbare Handlungen ergreifen, um den Eintritt der Bedingung herbeizuführen, so entfällt seine Handlungspflicht. Die Zumutbarkeit einzelner Handlungen beurteilt sich grundsätzlich anhand einer Abwägung zwischen den Interessen des Anbieters, der Zielgesellschaft und der Angebotsempfänger (DIETER GERLICHKE/KARIN WIEDMER, Kommentar Übernahmeverordnung (UEV), 2. Aufl. 2020, Art. 13 Rn 32; URS SCHENKER, Übernahmerecht, S. 289). Indessen kann Unzumutbarkeit u.U. auch allein aufgrund der



objektiv schützenswerten Interessen des Anbieters bestehen (z.B. zwecks Vermeidung von Rechtsverletzungen; vgl. hierzu DIETER GERICKE/KARIN WIEDMER, a.a.O., wonach dabei das Kriterium der Zumutbarkeit in erster Linie nach den Erfordernissen von Treu und Glauben, d.h. der Vernunft und eines Verhaltens im Einklang mit objektiven Erwartungen des Geschäftsverkehrs zu beurteilen ist).

[72] Falls eine erforderliche Bewilligung bis zum Vollzug des Angebots noch nicht vorliegt, kann der Anbieter den Vollzug um maximal vier Monate aufschieben, sofern er im Angebotsprospekt einen entsprechenden Vorbehalt angebracht hat. Eine darüber hinausgehende Verlängerung bedarf der Zustimmung der Übernahmekommission, wobei der Anbieter darlegen muss, dass die ausstehenden Bedingungen in Kürze erfüllt sein werden und eine Interessenabwägung vorzunehmen ist (vgl. hierzu auch Erw. 5.1.2).

[73] Gemäss der Praxis der Übernahmekommission liegt es allerdings nicht im freien Ermessen des Anbieters, den Vollzug des Angebots aufzuschieben oder stattdessen vom Angebot zurückzutreten, da der Anbieter wie erwähnt gemäss Art. 13 Abs. 3 UEV verpflichtet ist, alle zumutbaren Massnahmen zu ergreifen, damit die Bedingungen des Angebots eintreten. Der Anbieter ist namentlich verpflichtet, alle Rechtsordnungen, unter welchen eine Bewilligung oder Genehmigung oder Ähnliches verlangt wird, zu identifizieren, um die rechtszeitige Einreichung entsprechender Gesuche sicherstellen zu können. Falls es vor diesem Hintergrund nicht möglich ist, die massgeblichen Bewilligungen oder Genehmigungen vor dem Vollzugsdatum einzuholen, hat der Anbieter den Vollzug um 4 Monate aufzuschieben. Ob danach ein Rücktritt vom Angebot möglich ist, oder ob es vielmehr eines weiteren Aufschubs des Vollzugsdatums bedarf, entscheidet die Übernahmekommission im Rahmen einer Interessenabwägung, wobei die Interessenabwägung zwischen den Interessen des Anbieters an der Durchführung des Angebots und dem Interesse der Zielgesellschaft und der Anleger an einer möglichst raschen Aufhebung des Schwebezustandes zu erfolgen hat (Verfügung 630/02 vom 18. November 2016 In Sachen *gategroup Holding AG*, Erw. 1 m.w.H.; Verfügung 621/01 vom 21. Dezember 2015 in Sachen *Micronas Semiconductor Holding AG*, Erw. 6. 2).

5.2.2.2 Ausreichende Finanzierungslaufzeit

[74] Vorliegend geht die Anbieterin davon aus, dass in Bezug auf das geplante öffentliche Kaufangebot regulatorische Freigaben in der Europäischen Union, in Serbien, der Türkei, in Tunesien und Marokko erforderlich sein werden. Vor diesem Hintergrund hält die Anbieterin eine Finanzierungslaufzeit von 12 Monaten ab Unterzeichnung der Transaktionsvereinbarung für ausreichend, da mit grösster Wahrscheinlichkeit davon ausgegangen werden könne, dass die in den genannten Ländern erforderlichen regulatorischen Freigaben innert dieser 12 Monate erlangt werden können.

[75] Diese Einschätzung wird von der Prüfstelle geteilt: Die Prüfstelle hat mit Eingabe vom 25. Januar 2024 gegenüber der Übernahmekommission bestätigt, dass sie davon ausgeht, dass im vorliegenden Fall eine Finanzierungslaufzeit von 12 Monaten ausreicht. Bei dieser Einschätzung stützt sich die Prüfstelle auf ihre Erfahrungswerte, auf eine Analyse vergleichbarer Angebote und auf die



herrschenden Rahmenumstände (vgl. zur Aufgabe der Prüfstelle in diesem Zusammenhang auch Art. 27 Abs. 1 lit. c UEV, wonach die Prüfstelle insbesondere auch die Finanzierung des Angebots und die Verfügbarkeit der Mittel zu prüfen hat sowie UEK-Rundschreiben Nr. 3: Prüfung von öffentlichen Kaufangeboten, Rn 12 ff).

[76] Es ist der Anbieterin und der Prüfstelle darin zuzustimmen, dass die Finanzierungslaufzeit von 12 Monaten ab Unterzeichnung der Transaktionsvereinbarung (unter der Annahme, dass die Voranmeldung des öffentlichen Kaufangebots wie beabsichtigt am folgenden Tag erfolgt) angesichts der vorliegenden Transaktion und der hierfür notwendigen regulatorischen Freigaben als ausreichend erscheint. Soweit ersichtlich gab es in der Praxis der Übernahmekommission bisher erst eine Transaktion, nämlich das öffentliche Kaufangebot von CNAC Saturn (NL) B.V. an die Aktionäre von Syngenta AG, bei welcher die erforderlichen Freigaben nicht innerhalb eines Jahres seit der Voranmeldung erteilt worden waren. Diese Transaktion stellte jedoch sowohl hinsichtlich ihrer Grösse als auch hinsichtlich ihrer Komplexität einen Sonderfall dar und ist insofern nicht mit dem vorliegend geplanten öffentlichen Kaufangebot vergleichbar.

5.2.2.3 Maximaler Vollzugaufschub

[77] Vor dem Hintergrund, dass die vorliegende Finanzierungslaufzeit von 12 Monaten als ausreichend erscheint, kann der Anbieterin als Private Equity-Gesellschaft grundsätzlich nicht zugemutet werden, den Vollzug über diese 12 Monate hinaus weiter aufzuschieben, sofern trotz aller zumutbaren Anstrengungen für den rechtzeitigen Erhalt der notwendigen regulatorischen Freistellungen diese nicht innert der 12 Monate erteilt wurden. Dies gilt jedenfalls dann, wenn es der Anbieterin nach Ablauf der Finanzierungslaufzeit von 12 Monaten nicht möglich wäre, eine Verlängerung der Finanzierung über diese 12 Monate hinaus zu vergleichbaren Konditionen sicherzustellen resp. eine alternative Finanzierungsquelle zu finden, die vergleichbare Konditionen offerieren würde. Im gegenteiligen Fall, dass es der Anbieterin nach Ablauf der Finanzierungslaufzeit von 12 Monaten gelingen würde, eine alternative Finanzierungsquelle zu äquivalenten Konditionen zu finden, müsste die Frage eines weiteren Vollzugsaufschubs zu gegebener Zeit beurteilt werden.

5.2.3 Fazit

[78] Nach Gesagtem kann in Gutheissung von Antrag Ziff. 4 festgestellt werden, dass die Anbieterin nicht verpflichtet ist, den Vollzug des öffentlichen Kaufangebots länger als 12 Monate nach dem Datum der Unterzeichnung der Transaktionsvereinbarung aufzuschieben.

[79] Diese Feststellung ergeht unter der Voraussetzung, dass (1) die Voranmeldung wie beabsichtigt unmittelbar nach dem Datum der Unterzeichnung der Transaktionsvereinbarung publiziert wird, dass (2) die Anbieterin im Übrigen alle zumutbaren Handlungen vornimmt, damit die erforderlichen regulatorischen Freigaben innert dieser 12 Monate erteilt werden können und dass (3) es der Anbieterin nach Ablauf der 12 Monate nicht möglich ist, eine allenfalls erforderliche Verlängerung der Finanzierung über diese 12 Monate hinaus zu äquivalenten Konditionen sicherzustellen (andernfalls wäre zu gegebener Zeit eine erneute Verlängerung zu prüfen).

—



6. Preisanpassungsmechanismus (Antrag Ziff. 5)

[80] Der Entwurf der Voranmeldung, Abschnitt A.2. enthält einen Preisanpassungsmechanismus, wonach sich der Angebotspreis unter bestimmten Voraussetzungen erhöht.

[81] Die Formel dieses Preisanpassungsmechanismus lautet wie folgt:

«Der Angebotspreis für jede AFP-Aktie beträgt CHF [15.00] netto in bar (der "Basispreis"), wobei sich der Angebotspreis, sofern der gemäss SPA zu bezahlende Kaufpreis pro AFP-Aktie (der "SPA Kaufpreis") gestützt auf die Bestimmungen des SPA erhöht werden muss, entsprechend erhöht, damit er dem gemäss SPA zu bezahlenden höheren Kaufpreis entspricht (jeweils der "Angebotspreis"). Die Vertragsparteien des SPA vereinbarten, dass der Kaufpreis für die im Rahmen des SPA verkauften AFP-Aktien (die "Verkauften Aktien") wie folgt erhöht wird:

Der SPA Kaufpreis von CHF [15.00] pro Verkaufte Aktie wird linear erhöht (der Betrag einer allfälligen Erhöhung, der "Aufpreis") um:

- (a) bis zu CHF [2.75] pro Verkaufte Aktie im Verhältnis zu jedem Euro, um den der allfällige Tatsächliche Veräusserungsbetrag (wie unten definiert) unter EUR 58.9 Millionen liegt (berechnet gemäss Bedingung (b)); und*
- (b) einen zusätzlichen Betrag von bis zu CHF [1.00] pro Verkaufte Aktie im Verhältnis zu jedem Euro, um den der allfällige Tatsächliche Zusätzliche Investitionsausgabebetrag (wie unten definiert) unter EUR [18.5] Millionen liegt (berechnet gemäss Bedingung (b)).*

Für die Berechnung des Aufpreises gilt die folgende Formel:

$$P = [15] + [2.75] \times (([58.9m] - D) / [58.9m]) + [1.00] \times (([18.5m] - C) / [18.5m])$$

wobei:

P = Aktienkaufpreis pro Verkaufte Aktie in CHF, angepasst gemäss diesem Abschnitt 2 (Angebotspreis).

m = Millionen.

D = Tatsächlicher Veräusserungsbetrag, der eine Zahl ist, die dem Euro-Betrag von 0 bis (maximal) 58.9 Millionen (d.h. die in Bedingung (b) definierte Wesentlichkeitsschwelle für Abhilfemassnahmen) des externen Nettoumsatzes entspricht (für die Berechnung des externen Nettoumsatzes einschliesslich des Euro-Werts aller Investitionsausgaben (mit Ausnahme der unten definierten Tatsächlichen Zusätzlichen Investitionsausgaben), die sich aus der Verpflichtung zur Finanzierung von Investitionen in die zu veräussernden Geschäftsbereiche



ergeben können), der tatsächlich gemäss Bedingung (b) zu veräussern ist, und dessen Zahl gemäss Bedingung (b) zu berechnen ist, sofern einschlägig.

C = Tatsächlicher Zusätzlicher Investitionsausgabebetrag, der eine Zahl ist, die dem Euro-Betrag von 0 bis (maximal) [18.5] Millionen (d.h. die in Bedingung (b) definierten Maximalen Zusätzlichen Investitionsausgaben) der Zusätzlichen Investitionsausgaben (wie in Bedingung (b) definiert) entspricht, die die Anbieterin gemäss Bedingung (b) tatsächlich in die zu veräussernden Geschäftsbereiche zu investieren hat, und welche gemäss Bedingung (b) zu berechnen ist, sofern einschlägig.

Dies bedeutet:

- (a) Wenn der Tatsächliche Veräusserungsbetrag EUR 0 beträgt, wird der SPA Kaufpreis um CHF [2.75] pro Verkaufte Aktie erhöht (und dasselbe gilt für den Basispreis). Wenn der Tatsächliche Veräusserungsbetrag hingegen der Wesentlichkeitsschwelle für Abhilfemassnahmen (wie in Bedingung (b) definiert), d.h. dem maximalen Betrag von EUR 58.9 Millionen, entspricht, wird der SPA Kaufpreis nicht erhöht (und dasselbe gilt für den Basispreis);*
- (b) wenn der Tatsächliche Zusätzliche Investitionsausgabebetrag EUR 0 beträgt, wird der SPA Kaufpreis um CHF [1.00] pro Verkaufte Aktie erhöht (und dasselbe gilt für den Basispreis). Wenn der Tatsächliche Zusätzliche Investitionsausgabebetrag hingegen den Maximalen Zusätzlichen Investitionsausgaben (wie in Bedingung (b) definiert), d.h. dem maximalen Betrag von EUR [18.5] Millionen, entspricht, wird der SPA Kaufpreis nicht (weiter) erhöht (und dasselbe gilt für den Basispreis); und*
- (c) der gemäss diesem Abschnitt 2 (Angebotspreis) angepasste Angebotspreis pro AFP-Aktie entspricht immer mindestens dem Basispreis von CHF [15.00] und übersteigt in keinem Fall CHF [18.75].*

Der Angebotspreis wird um den Bruttobetrag allfälliger vor dem Vollzug des Angebots (der "Vollzug", und das Datum dieses Vollzugs, das "Vollzugsdatum") auftretender Verwässerungseffekte hinsichtlich der AFP-Aktien reduziert. Als Verwässerungseffekte gelten unter anderem offene und verdeckte Ausschüttungen der Zielgesellschaft (z.B. Dividendenzahlungen, Ausschüttungen aufgrund von Kapitalherabsetzungen und andere Ausschüttungen jeglicher Art), Aufspaltungen und Abspaltungen, Unternehmenszusammenschlüsse und ähnliche Transaktionen, die Veräusserung von Vermögenswerten unter oder der Erwerb von Vermögenswerten über ihrem Marktwert, Kapitalerhöhungen und der Verkauf eigener Aktien zu einem Ausgabe- oder Verkaufspreis pro AFP-Aktie unter dem Angebotspreis, der Kauf von AFP-Aktien durch die Zielgesellschaft oder eine ihrer Tochtergesellschaften zu einem Kaufpreis über dem Angebotspreis, die Ausgabe durch die Zielgesellschaft oder eine ihrer Tochtergesellschaften von Optionen, Optionsscheinen (Warrants), Wandelrechten oder anderen Rechten zum Erwerb von AFP-Aktien oder anderen Beteiligungsrechten der Zielgesellschaft sowie Kapitalrückzahlungen jeglicher Form, wobei Zahlungen oder die Ausgabe von



AFP-Aktien unter bestehenden Beteiligungsplänen der Zielgesellschaft insoweit für die Zwecke des Angebots keine Verwässerungseffekte darstellen sollen, als sie unter der Transaktionsvereinbarung zulässig sind.

Der Basispreis impliziert eine Prämie von [•]% gegenüber dem volumengewichteten Durchschnittskurs der börslichen Abschlüsse in AFP-Aktien an der SIX Swiss Exchange AG ("SIX") der letzten sechzig (60) SIX-Börsentage (je ein "Börsentag") vor der Veröffentlichung dieser Voranmeldung (welcher CHF [•] beträgt) ("60-Tage VWAP") und der maximale Angebotspreis impliziert eine Prämie von [•]% gegenüber dem 60-Tage VWAP.»

6.1 Begründung der Anbieterin

[82] Die Anbieterin führt hierzu Folgendes aus: Sofern die Anbieterin zwecks Erlangung der regulatorischen Freigaben verpflichtet sein sollte, Geschäftsteile oder Vermögenswerte zu veräussern, würde dies den Wert der Zielgesellschaft beeinflussen. Um diesem Umstand angemessen Rechnung zu tragen und gleichzeitig aber eine möglichst hohe Transaktionssicherheit zu gewährleisten, enthalte sowohl das SPA als auch die Voranmeldung einen Preisanpassungsmechanismus. Dabei liege der Basispreis in jedem Fall über dem übernahmerechtlichen Mindestpreis des Art. 135 Abs. 2 FinfraG. Falls der Basispreis z.B. CHF 15.00 betragen würde, so könnte sich der Angebotspreis gestützt auf den Preisanpassungsmechanismus linear bis zu einem Maximalpreis von CHF 18.75 pro AFP-Aktie erhöhen. Der Preisanpassungsmechanismus werde in der Voranmeldung offengelegt. Der Preisanpassungsmechanismus gelte für sämtliche Aktionäre der AFP, womit die Gleichbehandlung aller AFP-Aktionäre sichergestellt sei. Sollte zwischen den Parteien des SPA Uneinigkeit betreffend einen Teil des Aufpreises herrschen, entscheide darüber gemäss SPA ein unabhängiger Experte gestützt auf einen Streitbeilegungsmechanismus.

6.2 Würdigung und Fazit

[83] Gemäss Art. 5 Abs. 2 lit. d UEV hat die Voranmeldung den Preis des angekündigten öffentlichen Kaufangebots zu bezeichnen. Der in der Voranmeldung aufgeführte Angebotspreis muss bestimmt bzw. bestimmbar sein. Stellt ein Anbieter eine Preiserhöhung in Aussicht, so muss diese an klare, objektiv feststellbare Kriterien geknüpft sein und darf nicht im Ermessen des Anbieters bleiben (Empfehlung 294 I in Sachen *SIG Holding AG* vom 26. Oktober 2006, Erw. 1.2.2.4; vgl. hierzu auch DIETER GERICKE/KARIN WIEDMER, Kommentar Übernahmeverordnung (UEV), 2. Aufl. 2020, Rn 24 zu Art. 13).

[84] Vorliegend enthält der Preisanpassungsmechanismus eine Formel, wonach sich der Basispreis anhand von objektiv feststellbaren Kriterien linear bis zu einem Maximalpreis erhöhen kann. Die Anbieterin hat insoweit kein Ermessen und im Streitfall greift ein Streitbeilegungsmechanismus.

[85] Die Prüfstelle hat mit Eingabe vom 25 Januar 2024 bestätigt, dass diese Formel in Abschnitt A.2. des Entwurfs der Voranmeldung den Preisanpassungsmechanismus in derselben Ziffer korrekt abbildet.



[86] Nach Gesagtem kann in Gutheissung von Antrag Ziff. 5 festgestellt werden, dass der Preisanpassungsmechanismus übernahmerechtlich zulässig ist. Bei diesem Ergebnis wird nicht übersehen, dass die Formel des vorliegenden Preisanpassungsmechanismus eine hohe Komplexität aufweist. Dies ist indes dem Zweck des Preisanpassungsmechanismus geschuldet, wonach die Angebotsempfänger an einem allfälligen Mehrwert der Zielgesellschaft für den Anbieter beteiligt werden sollen, welcher durch das Fehlen bzw. das Vorliegen bloss geringfügig wertmindernder Auflagen entsteht. Zugleich soll die mögliche Preisanpassung dem Ermessen der Anbieterin entzogen werden, was mit der betreffenden Formel sichergestellt wird.

[87] Die Prüfstelle hat zu bestätigen, dass der Preisanpassungsmechanismus korrekt angewandt wird.

—

7. Verfahrensantrag (Antrag Ziff. 6)

[88] Die Anbieterin beantragt, es sei ihr die Möglichkeit einzuräumen, vor Erlass einer Verfügung das Gesuch anzupassen bzw. weitere Ausführungen einzureichen, falls ihre Anträge nicht in allen Punkten gutgeheissen werden.

[89] Da vorliegend die Anträge in allen Punkten gutgeheissen werden, ist Antrag Ziff. 6 gegenstandslos.

[90] Der guten Ordnung halber ist darauf hinzuweisen, dass die Verfahrensrechte durch die einschlägigen Erlasse, insbesondere UEV und VwVG geregelt werden. In Verfahren, die durch Gesuch eingeleitet werden, ist es grundsätzlich nicht notwendig, dem Betroffenen vor dem Entscheid ein (erneutes) Anhörungsrecht einzuräumen. Nach etablierter bundesgerichtlicher Praxis ist ein (erneutes) Anhörungsrecht nur in Ausnahmefällen einzuräumen, und zwar namentlich dann, wenn Ergänzungen der tatsächlichen Grundlagen (etwa durch Expertisen oder Auskünfte) erfolgen oder ein Fall der “überraschenden Rechtsanwendung” vorliegt (vgl. Verfügung 670/01 vom 28. August 2017 in Sachen *ImmoMentum AG*, Erw. 9; Verfügung 652/01 vom 14. Februar 2017 in Sachen *Actelion Ltd*, Erw. 11).

—

8. Publikation (Antrag Ziff. 7)

[91] Die vorliegende Verfügung wird in Gutheissung von Antrag Ziff. 7 des Gesuchs frühestens am Tag der Publikation der Voranmeldung des öffentlichen Kaufangebots auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht (Art. 65 Abs. 1 UEV).

[92] Das Dispositiv dieser Verfügung ist von der Anbieterin mit einer allfälligen Voranmeldung zu veröffentlichen. Dabei ist das Dispositiv gemäss Praxis der Übernahmekommission in die jeweilige Sprache der Voranmeldung zu übersetzen, da es einen Bestandteil der Voranmeldung bildet.

—



9. Gebühr

[93] In Anwendung von Art. 126 Abs. 5 FinfraG und Art. 118 FinfraV wird für die Behandlung des vorliegenden Gesuchs eine Gebühr zulasten der Anbieterin erhoben. Unter Berücksichtigung des Aufwands und der Komplexität des vorliegenden Falles setzt der Ausschuss die Gebühr auf CHF 50'000 fest.

—



Die Übernahmekommission verfügt:

1. Der Entwurf der Voranmeldung und die darin beschriebenen Bedingungen zum öffentlichen Kaufangebot von Constantia Flexibles GmbH an die Aktionäre von Aluflexpack AG entsprechen den Vorschriften des Bundesgesetzes über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten- und Derivatehandel (FinfraG) und den ausführenden Verordnungen.
2. Es wird festgestellt, dass der Aktienkaufvertrag zwischen der Constantia Flexibles GmbH einerseits und der Montana Tech Components AG sowie der Xoris GmbH andererseits nicht dazu führt, dass diese in gemeinsamer Absprache nach Art. 33 FinfraV-FINMA handeln und dass die Parteien des besagten Aktienkaufvertrags folglich keine angebotspflichtige Gruppe bilden.
3. Es wird festgestellt, dass weder der (i) Aktienkaufvertrag zwischen der Constantia Flexibles GmbH und der Montana Tech Components AG sowie der Xoris GmbH noch (ii) die Optionsverträge, (iii) die Angepassten Mietverträge oder (iv) die Vorbestehenden Verträge Nebenleistungen der Anbieterin oder mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnder Personen zu Gunsten der jeweiligen Vertragsgegenparteien und/oder ihnen nahestehenden Personen im Sinne des Übernahmerechts enthalten.
4. Es wird festgestellt, dass die Constantia Flexibles GmbH berechtigt ist, den Vollzug des öffentlichen Kaufangebots von Constantia Flexibles GmbH an die Aktionäre von Aluflexpack AG um bis zu 12 Monate nach dem Datum der Unterzeichnung der Transaktionsvereinbarung aufzuschieben, sofern dies für den Erhalt der relevanten Freistellungen erforderlich ist.
5. Es wird festgestellt, dass die Constantia Flexibles GmbH nicht verpflichtet ist, den Vollzug des öffentlichen Kaufangebots von Constantia Flexibles GmbH an die Aktionäre von Aluflexpack AG länger als 12 Monate nach dem Datum der Unterzeichnung der Transaktionsvereinbarung aufzuschieben. Diese Feststellung ergeht unter den Voraussetzungen, dass (1) die Voranmeldung wie beabsichtigt unmittelbar nach dem Datum der Unterzeichnung der Transaktionsvereinbarung publiziert wird, dass (2) die Anbieterin im Übrigen alle zumutbaren Handlungen vornimmt, damit die erforderlichen regulatorischen Freigaben innert dieser 12 Monate erteilt werden können und dass es (3) der Anbieterin nach Ablauf der 12 Monate nicht möglich ist, eine allenfalls erforderliche Verlängerung der Finanzierung über diese 12 Monate hinaus zu äquivalenten Konditionen sicherzustellen.
6. Es wird festgestellt, dass der im Entwurf der Voranmeldung vorgesehene Preisanpassungsmechanismus übernahmerechtlich zulässig ist. Die Prüfstelle hat zu überprüfen, dass der Preisanpassungsmechanismus korrekt angewandt wird.
7. Diese Verfügung wird frühestens am Tag der Publikation der Voranmeldung veröffentlicht. Constantia Flexibles GmbH hat das Dispositiv dieser Verfügung mit der Voranmeldung zu veröffentlichen.



8. Die Gebühr zu Lasten von Constantia Flexibles GmbH beträgt CHF 50'000.

Die Präsidentin:

Mirjam Eggen
—

Diese Verfügung geht an die Parteien:

- Constantia Flexibles GmbH, vertreten durch Dr. Mariel Hoch, Bär & Karrer AG, Zürich.
- Aluflexpack AG, vertreten durch Hans-Jakob Diem, Walder Wyss Ltd.

Mitteilung an:

- Ernst & Young AG (Prüfstelle).

Rechtsmittelbelehrung:

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

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

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

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