



Verfügung 864/04

vom 27. Februar 2025

Öffentliches Kaufangebot von Constantia Flexibles GmbH an die Aktionäre von Aluflexpack AG – Gesuch um Feststellung des Ablaufs der Gültigkeitsdauer der Best Price Rule

Sachverhalt:

A.

Aluflexpack AG (**Aluflexpack**, **AFP** oder die **Zielgesellschaft**) ist eine Aktiengesellschaft nach Schweizer Recht mit Sitz in Reinach im Kanton Aargau (UID: CHE-379.203.800). Gemäss Handelsregistereintrag beträgt das Aktienkapital von Aluflexpack CHF 17'300'000, eingeteilt in 17'300'000 vinkulierte Namenaktien mit einem Nennwert von je CHF 1.00 (**Aluflexpack-Aktie[n]** oder **AFP-Aktie[n]**). Aluflexpack verfügt zudem über ein bedingtes Kapital von 1'200'000 Aluflexpack-Aktien und über 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.

Constantia Flexibles GmbH ist eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung nach österreichischem Recht mit Sitz in Wien (**Constantia**, **Anbieterin** oder die **Gesuchstellerin**). Constantia ist Teil einer Private Equity Struktur und wird als Portfoliounternehmen indirekt mehrheitlich von Investmentfonds gehalten, die von One Rock Capital Partners, LLC verwaltet und beraten werden.

C.

Mit Verfügung 864/01 vom 12. Februar 2024 in Sachen *Aluflexpack AG* (**Verfügung 864/01**) stellte die Übernahmekommission (**UEK**) fest, dass der Entwurf der Voranmeldung und die darin beschriebenen Bedingungen zum öffentlichen Kaufangebot von Constantia an die Aktionäre von AFP (das **öffentliche Kaufangebot** oder das **Angebot**) den Vorschriften des FinfraG und den ausführenden Verordnungen entsprechen (Verfügung 864/01, Dispositiv Ziff. 1). Weiter stellte die UEK u.a. fest, dass Constantia berechtigt ist, den Vollzug ihres Angebots um bis zu zwölf Monate nach dem Datum der Unterzeichnung der Transaktionsvereinbarung aufzuschieben, sofern dies für den Erhalt der relevanten Freistellungen erforderlich ist (Verfügung 864/01, Dispositiv Ziff. 4). Zudem wurde im Wesentlichen festgestellt, dass Constantia nicht verpflichtet ist, den Vollzug des Angebots länger als zwölf Monate nach dem Datum der Unterzeichnung der Transaktionsvereinbarung aufzuschieben (Verfügung 864/01, Dispositiv Ziff. 5 Satz 1).

D.

Am 15. Februar 2024 schlossen Constantia und AFP eine Transaktionsvereinbarung ab. Darin verpflichtet sich Constantia, das öffentliche Kaufangebot für alle sich im Publikum befindenden Aluflexpack-Aktien zu unterbreiten, und der Verwaltungsrat von AFP, dieses öffentliche Kaufangebot



zur Annahme zu empfehlen (Verfügung 864/02 vom 27. März 2024 in Sachen *Aluflexpack AG* [**Verfügung 864/02**], Sachverhalt lit. D).

E.

Ebenfalls am 15. Februar 2024 schlossen Constantia einerseits und Montana Tech Components AG sowie Xoris GmbH andererseits (vgl. Verfügung 864/01, Sachverhalt lit. E und Erw. 3 und 4 sowie Verfügung 864/02, Sachverhalt lit. A) einen Aktienkaufvertrag (**Aktienkaufvertrag**) betreffend den Kauf von 9'803'167 AFP-Aktien ab, entsprechend 56.67% der Stimmrechte von AFP zum Zeitpunkt der Voranmeldung. Der Vollzug des Aktienkaufvertrags steht unter anderem unter dem Vorbehalt der Erteilung der regulatorischen Freigaben.

F.

Am 16. Februar 2024 veröffentlichte Constantia die Voranmeldung zum öffentlichen Kaufangebot. Demnach sollte der Angebotspreis voraussichtlich CHF 15.00 pro AFP-Aktie als Basispreis betragen, wobei dieser Basispreis gemäss einem vorgesehenen Preiserhöhungsmechanismus unter bestimmten Voraussetzungen bis auf maximal CHF 18.75 pro AFP-Aktie erhöht werden kann (vgl. hierzu Verfügung 864/01, Erw. 6).

G.

Gemäss Verfügung 864/02 entspricht das öffentliche Kaufangebot den Vorschriften des FinfraG und den ausführenden Verordnungen (Verfügung 864/02, Dispositiv Ziff. 1). Weiter stellte die UEK fest, dass der Passus der Exklusivitätsvereinbarung in der Transaktionsvereinbarung vom 15. Februar 2024 aus Sicht des Übernahmerechts ungültig ist, wonach der Verwaltungsrat von AFP nur dann an Gesprächen oder Verhandlungen über einen alternativen Transaktionsvorschlag teilnehmen darf, sofern dieser für die Aktionäre von AFP als günstiger erachtet wird (Verfügung 864/02, Dispositiv Ziff. 2). Zudem wurde festgestellt, dass die im Zusammenhang mit dem Angebot vorgesehene Behandlung der Performance Shares, der Phantom Shares, der Boni sowie der Entschädigungen der Mitarbeitenden und Mitglieder des Verwaltungsrats von AFP nicht gegen den Grundsatz der Gleichbehandlung und nicht gegen die Best Price Rule i.S.v. Art. 10 Abs. 1 UEV verstösst (Verfügung 864/02, Dispositiv Ziff. 3).

H.

Der Angebotsprospekt zum öffentlichen Kaufangebot wurde am 2. April 2024 veröffentlicht. Constantia bot dabei einen Basispreis von CHF 15.00 pro AFP-Aktie, welcher sich gestützt auf den Preisanpassungsmechanismus linear bis zu einem Maximalpreis von CHF 18.75 pro AFP-Aktie erhöhen konnte. Die Angebotsfrist endete am 16. Mai 2024.

Eine zweite Handelslinie für die AFP-Aktien wurde zu Beginn des Übernahmeverfahrens eröffnet (ISIN: CH1336609149, Valorennummer: 133660914, Ticker-Symbol: AFPE; vgl. act. 139).

I.

In der definitiven Meldung des Zwischenergebnisses vom 23. Mai 2024 des öffentlichen Kaufangebots verzichtete Constantia auf die Erfüllung der Angebotsbedingung (a)



(Mindestandienungsquote) gemäss Abschnitt A7.1 des Angebotsprospekts und erklärte das Angebot, unter Vorbehalt der weiterhin geltenden Angebotsbedingungen, für zustande gekommen.

Die Angebotsbedingungen (b) (Wettbewerbsrechtliche Freigaben und andere Bewilligungen), (c) (Keine Untersagung und kein Verbot), (d) (Eintragung in das Aktienbuch der Zielgesellschaft), (e) (Rücktritt und Ernennung von Mitgliedern des Verwaltungsrates der Zielgesellschaft; Genehmigung der Dekotierung), (f) (Keine nachteiligen Beschlüsse der Generalversammlung der Zielgesellschaft) und (g) (Kein Erwerb und keine Veräusserung wesentlicher Vermögenswerte und keine Aufnahme oder Rückzahlung wesentlicher Fremdkapitalbeträge) gemäss Abschnitt A7.1 des Angebotsprospekts (die **Weiterhin Geltenden Angebotsbedingungen**) galten weiterhin (act. 106/1).

J.

Am 6. Juni 2024 umfasste gemäss der definitiven Meldung des Endergebnisses vom 12. Juni 2024 (die **Definitive Meldung des Endergebnisses**) des öffentlichen Kaufangebots die Beteiligung von Constantia und der mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Personen insgesamt 16'704'384 AFP-Aktien, entsprechend 96.56% des ausgegebenen Aktienkapitals und der Stimmrechte von AFP.

Das Angebot sowie dessen Vollzug standen weiterhin unter dem Vorbehalt der Erfüllung oder des Verzichts auf die Weiterhin Geltenden Angebotsbedingungen. Constantia erklärte in der Definitiven Meldung des Endergebnisses einen Aufschub des Vollzugs gemäss Abschnitt A7.3 des Angebotsprospekts. Entsprechend wurde der Vollzug für einen Zeitraum von bis zu zwölf Monaten ab dem Datum der Transaktionsvereinbarung, d.h. bis zum 15. Februar 2025, aufgeschoben.

Basierend auf der damaligen Analyse von Constantia und ihrer damaligen Einschätzung des Zeitplans für den Erhalt aller behördlichen Genehmigungen und vorbehaltlich der Erfüllung oder des Verzichts auf die Weiterhin Geltenden Angebotsbedingungen ging Constantia am 12. Juni 2024 davon aus, «*dass der Vollzug um das vierte Quartal 2024 stattfinden wird (siehe Abschnitt H4 (Auszahlung des Angebotspreises/Vollzugstag) des Angebotsprospekts).*» Constantia teilte mit, dass sie das Vollzugsdatum nach der Erfüllung oder dem Verzicht auf die Weiterhin Geltenden Angebotsbedingungen bekanntgeben wird (act. 114/1).

K.

Am 6. September 2024 reichte Constantia beim Obergericht des Kantons Aargau eine Kraftloserklärungsklage i.S.v. Art. 137 FinfraG gegen AFP ein. Das Obergericht des Kantons Aargau sistierte dabei das Verfahren auf Antrag von Constantia bis zum Vollzug, längstens jedoch bis am 31. Dezember 2024 (act. 162/1, Rn 4).

L.

Am 5. November 2024 teilte Constantia mit, dass sie basierend auf ihrer revidierten Analyse und ihrer Einschätzung des Zeitplans für den Erhalt aller behördlichen Genehmigungen und vorbehaltlich der Erfüllung oder des Verzichts auf die Weiterhin Geltenden Angebotsbedingungen davon ausging, dass der Vollzug des Angebots im ersten Quartal 2025 stattfinden wird (act. 121/1).



M.

Am 9. Januar 2025 publizierte Constantia die Mitteilung, dass am 28. November 2024 die Übernahme von AFP bei der Europäischen Kommission angemeldet wurde und die Phase 1-Prüfung begonnen habe, welche bis am 29. Januar 2025 laufen sollte. Am 8. Januar 2025 wurde bei der Europäischen Kommission sodann formell ein Massnahmenpaket eingereicht. Zu jenem Zeitpunkt wurde erwartet, dass der Angebotspreis CHF 15.95 betragen wird. Ferner wurde mitgeteilt, dass Constantia eine Meldung publizieren wird, sobald die Europäische Kommission ihren Entscheid gefällt hat und der Angebotspreis final festgelegt worden ist (act. 129/1).

N.

Am 29. Januar 2025 fällte die Europäische Kommission ihren Entscheid zur Genehmigung der Transaktion unter der Auflage, dass ein Teilgeschäft, das durch eine kroatische Gesellschaft gehalten wird, veräussert wird.

O.

Am 7. Februar 2025 teilte Constantia mit, dass am 29. Januar 2025 die Europäische Kommission ihren formellen Entscheid gefällt und ein Massnahmenpaket akzeptiert hat, welches die Wesentlichkeitsschwelle für Abhilfemassnahmen übersteigt (vgl. zur Wesentlichkeitsschwelle für Abhilfemassnahmen auch Verfügung 864/01, Ziff. 2.1.2 zur Bedingung [b] betreffend wettbewerbsrechtliche Freigaben und andere Bewilligungen). Der endgültig anwendbare Tatsächliche Zusätzliche Investitionsausgabebetrag (vgl. auch Verfügung 864/01, Ziff. 6 zum Preisanpassungsmechanismus im Einzelnen) beträgt damit EUR 0. Daher ist der finale Angebotspreis CHF 16.00 für jede AFP-Aktie, was CHF 1 über dem Basispreis von CHF 15.00 liegt (act. 145/1, Ziff. 2 Abs. 1).

P.

Mit Verfügung 864/03 vom 13. Februar 2025 in Sachen *Aluflexpack AG* (**Verfügung 864/03**) stellte die UEK fest, dass Constantia berechtigt ist und es die UEK Constantia erlaubt, den Vollzug ihres öffentlichen Kaufangebots bis am 31. März 2025 aufzuschieben.

Q.

Am 14. Februar 2025 vor Börsenbeginn publizierte Constantia eine Meldung, wonach der Vollzug des öffentlichen Kaufangebots voraussichtlich am 4. März 2025 stattfinden wird. In der Meldung wurde auch das Dispositiv der Verfügung 864/03 abgedruckt (act. 159/1).

R.

Mit Gesuch vom 14. Februar 2025 (das **Gesuch**) gelangte Constantia an die UEK und stellte folgenden Antrag:

1. *Es sei festzustellen, dass die Gültigkeitsdauer der Best Price Rule im Zusammenhang mit dem öffentlichen Kaufangebot der Constantia Flexibles GmbH für alle sich im Publikum befindenden Namenaktien der Aluflexpack AG am 6. Dezember 2024 abgelaufen ist.*

Auf die Begründung dieses Antrags wird, soweit erforderlich, in den Erwägungen eingegangen.



S.

Am 16. Februar 2025 schloss sich Aluflexpack «*dem Gesuch aus den darin aufgeführten Gründen vollumfänglich an*» (act. 165).

T.

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 UEK 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 übernahmerechtliches Feststellungsinteresse gegeben, wenn für den Gesuchsteller eine direkte und aktuelle Unklarheit über die Rechtslage besteht, die mittels einer Feststellungsverfügung geklärt werden kann (Verfügung 882/01 vom 29. August 2024 in Sachen *dormakaba Holding AG*, Rn 1; Verfügung 864/01 vom 12. Februar 2024 in Sachen *Aluflexpack AG*, Rn 1).

[2] Im vorliegenden Fall hat Constantia auf Grund der denkbaren Konsequenzen, welche eine Ausdehnung der Gültigkeitsdauer der Best Price Rule für sie hätte, ein schutzwürdiges, direktes und aktuelles Interesse an der Feststellung, wann die Gültigkeitsdauer der Best Price Rule abläuft. Auf das Gesuch wird somit eingetreten.

—

2. Die Best Price Rule und ihr zeitlicher Anwendungsbereich

2.1 Rechtsgrundlagen und Praxis der UEK

[3] Erwirbt der Anbieter von der Veröffentlichung des Angebotes bis sechs Monate nach Ablauf der Nachfrist Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft zu einem über dem Angebotspreis liegenden Preis, so muss er diesen Preis gemäss Art. 10 Abs. 1 UEV allen Empfängerinnen und Empfängern des Angebotes anbieten (Best Price Rule).

[4] Mit Blick auf den zeitlichen Anwendungsbereich der Best Price Rule spielt es grundsätzlich keine Rolle, wann das betreffende öffentliche Angebot vollzogen wird. Der Zeitpunkt seines Vollzuges



kann somit dem Grundsatz nach auch ausserhalb der Geltungsdauer der Best Price Rule liegen (Verfügung 624/03 vom 29. April 2016 in Sachen *Syngenta AG*, Rn 9 m.H.).

[5] Um Umgehungen der Best Price Rule zu verhindern, wendet die UEK diese unter Umständen auch auf einen Kauf an, der erst nach Ablauf der Frist von sechs Monaten erfolgt. Das ist etwa dann der Fall, wenn der Anbieter nachweislich bereits im Zeitpunkt des Angebotes die Absicht hatte, später weitere Aktien zu einem höheren als dem Angebotspreis zu erwerben (Verfügung 638/01 vom 9. September 2016 in Sachen *Charles Vögele AG*, Rn 45).

[6] In einem Fall wurde die Geltungsdauer der Best Price Rule ausnahmsweise auf drei Jahre ab Ablauf der Nachfrist ausgedehnt, um die Gleichbehandlung der Aktionäre in Bezug auf den Angebotspreis für eine angemessene Zeit, während welcher die Aktien eines Grossaktionärs gestützt auf eine Option gekauft werden sollten, zu gewährleisten und eine Umgehung der Best Price Rule zu verhindern (vgl. Empfehlung 170/02 vom 28. August 2003 in Sachen *Bon Appétit Group*, Erw. 4.1).

[7] In einem ähnlichen Fall, in welchem Optionen gewährt wurden, welche jedoch frühestens vier- einhalb Jahre nach dem Vollzug des Angebots hätten ausgeübt werden können, verneinte die UEK dagegen eine Umgehungsabsicht und verzichtete darauf, die Best Price Rule auf den Erwerb der Aktien durch Ausübung der Optionen anzuwenden. Dabei war entscheidend, dass die Gesellschaft, welche die Optionen eingeräumt hatte, selbst Teil der Anbietergruppe war und selber im Zeitpunkt der Vereinbarung der Optionen keine Aktien der Zielgesellschaft hielt (Verfügung 638/01 vom 9. September 2016 in Sachen *Charles Vögele AG*, Rn 49 f.).

[8] Nach Art. 67 Abs. 1 UEV gilt für die Berechnung von Fristen Art. 9 FinfraV-FINMA. Berechnet sich eine Frist nach Monaten, wie das für die Best Price Rule der Fall ist, so endet sie im letzten Monat an dem Tag, der zahlengleich ist mit dem Tag, an dem das auslösende Ereignis stattfand (Art. 9 Abs. 3 Satz 1 FinfraV-FINMA). Fehlt dieser Tag, so endet die Frist am letzten Tag des letzten Monats; ist dieser Tag kein Börsentag, so endet die Frist am darauffolgenden Börsentag (Art. 9 Abs. 3 Satz 2 und 3 FinfraV-FINMA). Das Ende der Nachfrist löst die Frist von sechs Monaten gemäss Art. 10 Abs. 1 UEV aus.

2.2 Ablauf des zeitlichen Geltungsbereichs der Best Price Rule im vorliegenden Fall

[9] Constantia hat bislang nach eigenen Angaben – mit Ausnahme der unter dem Aktienkaufvertrag erworbenen AFP-Aktien – weder börslich noch ausserbörslich AFP-Aktien ausserhalb des Angebots erworben. Um den Grenzwert von 98% der Stimmrechte zu erreichen, welcher für eine Kraftloserklärungsklage nach Art. 137 FinfraG erforderlich ist, muss Constantia «noch mindestens 249'616 AFP-Aktien» erwerben (act. 162/1, Rn 11). Dies entspricht 1.44% des Aktienkapitals und der Stimmrechte von AFP.



[10] Im vorliegenden Fall endete die Nachfrist am 6. Juni 2024 (vgl. Angebotsprospekt Abschnitt A7). Nach dem derzeitigen Aktenstand ist keine Absicht seitens Constantia erkennbar, die Best Price Rule zu umgehen. Auch liegt kein vergleichbarer Sachverhalt vor wie derjenige, welcher dem in Rn [6] zitierten Fall zugrunde lag, da Constantia mit dem Aktienkaufvertrag bereits 56.67% der AFP-Aktien von Montana Tech Components AG sowie von Xoris GmbH erworben hat (vgl. Sachverhalt lit. E). Zudem kann das öffentliche Kaufangebot grundsätzlich auch nach dem Ende der Geltungsdauer der Best Price Rule vollzogen werden, wie in Rn [4] ausgeführt wurde.

2.3 Fazit

[11] Entsprechend kann unter dem Vorbehalt allfälliger Umgehungshandlungen festgestellt werden, dass die Gültigkeitsdauer der Best Price Rule im Zusammenhang mit dem öffentlichen Kaufangebot sechs Monate nach Ablauf der Nachfrist am 6. Dezember 2024 abgelaufen ist.

[12] Constantia kann damit nach dem derzeitigen Aktenstand seit dem 7. Dezember 2024 AFP-Aktien unter Umständen auch über dem finalen Angebotspreis von CHF 16.00 erwerben, ohne die Best Price Rule gemäss Art. 10 Abs. 1 UEV zu verletzen.

—

3. Publikation

[13] Constantia hat das Dispositiv der vorliegenden Verfügung innerhalb von drei Börsentagen nach deren Erlass gemäss Art. 6 f. UEV zu publizieren.

[14] Die vorliegende Verfügung wird nach der Publikation von Constantia gemäss Rn [13] auf der Website der UEK veröffentlicht.

—

4. Gebühr

[15] In Anwendung von Art. 126 Abs. 5 FinfraG und Art. 118 Abs. 1 und 2 FinfraV wird für die Behandlung des Gesuchs eine Gebühr zulasten von Constantia erhoben. Unter Berücksichtigung des Aufwands und der Komplexität des vorliegenden Falles wird die Gebühr auf CHF 20'000 festgesetzt.

—



Die Übernahmekommission verfügt:

1. Es wird festgestellt, dass die Gültigkeitsdauer der Best Price Rule im Zusammenhang mit dem öffentlichen Kaufangebot von Constantia Flexibles GmbH für alle sich im Publikum befindenden Namenaktien von Aluflexpack AG am 6. Dezember 2024 abgelaufen ist.
2. Constantia Flexibles GmbH wird verpflichtet, das Dispositiv der vorliegenden Verfügung innerhalb von drei Börsentagen nach deren Erlass gemäss Art. 6 f. UEV zu veröffentlichen.
3. Die vorliegende Verfügung wird nach der Publikation von Constantia Flexibles GmbH gemäss Ziff. 2 des vorliegenden Dispositivs auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.
4. Die Gebühr zu Lasten von Constantia Flexibles GmbH beträgt CHF 20'000.

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.

—