



## Verfügung 864/02

vom 27. März 2024

### Öffentliches Kaufangebot von Constantia Flexibles GmbH an die Aktionäre von Aluflexpack AG – Angebotsprospekt, Bericht des Verwaltungsrats und Mitarbeiterbeteiligungspläne

#### 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 von Aluflexpack 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.

Constantia Flexibles GmbH ist eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung nach österreichischem Recht mit Sitz in Wien (**Constantia**, **Anbieterin** oder **Gesuchstellerin**). Constantia ist Teil einer Private Equity Struktur und wird als Portfoliounternehmen indirekt mehrheitlich von Investmentfonds gehalten, die von One Rock Capital Partners, LLC (**One Rock**) verwaltet und beraten werden. Die Anbieterin ist eine Portfoliogesellschaft, die indirekt von One Rock Capital Partners IV, LP gehalten wird, einem Investmentfonds, der von One Rock, einer SEC-regulierten Private Equity Gesellschaft mit Sitz in New York, USA, verwaltet und beraten wird. Die direkte Halterin der Anbieterin ist Capripack DebtCo PLC mit Sitz in London, Vereinigtes Königreich. Die Anbieterin wird letztlich von ORCP IV Cayman AIV GP, LLC, George Town, Cayman Islands, und ORCP IV Capripack Co-Investors GP, LLC, George Town, Cayman Islands, kontrolliert.

##### 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 den Vorschriften des FinfraG und den ausführenden Verordnungen entsprechen (Verfügung 864/01, Dispositiv-Ziff. 1). Ferner stellte die UEK fest, dass der Aktienkaufvertrag zwischen Constantia einerseits und der Montana Tech Components AG (**Montana**) sowie der Xoris GmbH (**Xoris**) 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 (Verfügung 864/01, Dispositiv-Ziff. 2). Sodann wurde



festgestellt, dass weder (i) der Aktienkaufvertrag zwischen Constantia und Montana sowie Xoris 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 (Verfügung 864/01, Dispositiv-Ziff. 3). Weiter stellte die UEK fest, dass Constantia berechtigt ist, den Vollzug ihres Angebots um bis zu 12 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). Abschliessend erging die Feststellung, dass der im Entwurf der Voranmeldung vorgesehene Preisanpassungsmechanismus übernahmerechtlich zulässig ist und die Prüfstelle zu überprüfen hat, dass der Preisanpassungsmechanismus korrekt angewandt wird (Verfügung 864/01, Dispositiv-Ziff. 6).

#### D.

Am 15. Februar 2024 schlossen Constantia und AFP eine Transaktionsvereinbarung ab. Darin verpflichtet sich Constantia, (direkt oder indirekt über eine Tochtergesellschaft) ein öffentliches Kaufangebot für alle sich im Publikum befindenden Aluflexpack-Aktien zu unterbreiten, und der Verwaltungsrat von AFP, dieses öffentliche Kaufangebot zur Annahme zu empfehlen. Im Weiteren enthält die Transaktionsvereinbarung eine sog. No Shop-Vereinbarung. Demnach darf sich AFP bei Drittparteien nicht um einen Vorschlag oder eine alternative Transaktion bemühen. Zudem hat sich AFP verpflichtet, in Bezug auf solche Transaktionen keine Verhandlungen aufzunehmen oder Informationen über AFP zur Verfügung zu stellen und keinen Vorschlag und kein Angebot für eine solche Transaktion zu unterstützen oder zu empfehlen und die Empfehlung für das vorliegende Angebot nicht zurückzuziehen, ausser unter bestimmten, in der Transaktionsvereinbarung vereinbarten Bedingungen in Bezug auf gewisse unaufgeforderte Vorschläge oder Angebote Dritter, die der Verwaltungsrat von AFP gemäss den Bestimmungen der Transaktionsvereinbarung als gegenüber dem vorliegenden Angebot als besser erachtet (vgl. Angebotsprospekt, lit. D, Ziff. 3.1).

#### E.

Ebenfalls am 15. Februar 2024 haben Constantia einerseits und Montana sowie Xoris (Montana und Xoris zusammen **die Mehrheitsaktionäre**; vgl. Sachverhalt lit. A und Verfügung 864/01, Sachverhalt lit. E und Erw. 3 und 4) einen Aktienkaufvertrag (**Aktienkaufvertrag** oder **SPA**) betreffend den Kauf von 9'803'167 AFP-Aktien abgeschlossen, entsprechend 56.67% der Stimmrechte von AFP zum Zeitpunkt der Voranmeldung. Der Vollzug des SPA steht unter anderem unter dem Vorbehalt der Erteilung der regulatorischen Freigaben. Die unter dem SPA durch die Parteien vereinbarte Kaufpreisstruktur entspricht derjenigen des Angebotspreises, d.h. der Angebotspreis wird mit dem gemäss dem SPA zu bezahlenden Kaufpreis pro AFP-Aktie übereinstimmen. Die Parteien haben einen üblichen Streitbeilegungsmechanismus vereinbart, um die endgültige Festlegung des



gemäss dem SPA pro AFP-Aktie zu bezahlenden Kaufpreises (und des im Rahmen des Angebots zu bezahlenden Angebotspreises) sicherzustellen (vgl. Angebotsprospekt, lit. D, Ziff. 3.2).

#### **F.**

Am 16. Februar 2024 veröffentlichte Constantia die Voranmeldung zum öffentlichen Kaufangebot an die Aktionäre von AFP (das **öffentliche Kaufangebot** oder **Angebot**). Demnach wird 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.**

Der Angebotsprospekt soll am 2. April 2024 veröffentlicht werden. Das Angebot soll durch Constantia als Anbieterin unterbreitet werden. Die Anbieterin bietet, wie bereits in der Voranmeldung dargelegt, einen Basispreis von CHF 15.00 pro AFP-Aktie, welcher sich gestützt auf den Preis-anpassungsmechanismus linear bis zu einem Maximalpreis von CHF 18.75 pro AFP-Aktie erhöhen kann. Die Angebotsfrist soll voraussichtlich am 17. April 2024 beginnen und am 16. Mai 2024 enden.

#### **H.**

Mit Gesuch vom 13. März 2024 (**Gesuch**) gelangte Constantia an die UEK und stellte folgende Anträge:

- 1. Es sei der Entwurf des Angebotsprospekts zu prüfen und festzustellen, dass das öffentliche Kaufangebot der Constantia Flexibles GmbH für den Erwerb aller sich im Publikum befindenden Namenaktien mit einem Nennwert von je CHF 1.00 der Aluflexpack AG den Vorschriften des Bundesgesetzes über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten- und Derivathandel (FinfraG) und den ausführenden Verordnungen entspricht.*
- 2. Die Verfügung der Übernahmekommission sei frühestens gleichzeitig mit der Veröffentlichung des Angebotsprospekts zu veröffentlichen.*

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

#### **I.**

Mit Eingabe vom 13. März gelangte AFP an die UEK und stellte folgende Anträge:

- 1. Das Gesuch der Constantia Flexibles Holding GmbH vom 13. März 2024 betreffend die vorgängige Prüfung des Angebotsprospekts nach Art. 59 UEV für das öffentliche Kaufangebot für alle sich im Publikum befindenden Aktien der Aluflexpack AG sei vollumfänglich gutzuheissen.*



2. *Es sei festzustellen, dass die im Zusammenhang mit dem Kaufangebot vorgesehene Behandlung der Performance Shares, Phantom Shares, Boni und Entschädigungen der Mitarbeiter und Mitglieder des Verwaltungsrates der Zielgesellschaft nicht gegen den Gleichbehandlungsgrundsatz und insbesondere nicht gegen die Best Price Rule (Art. 10 Abs. 1 UEV) verstösst bzw. letztere auslöst.*

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

**J.**

Am 17. März 2024 bestätigte Constantia, dass sie die Eingabe von AFP vollumfänglich unterstützt (act. 61).

**K.**

AFP verfügt über mehrere Mitarbeiterbeteiligungspläne und beabsichtigt, die im Folgenden beschriebenen Anpassungen dieser Mitarbeiterbeteiligungspläne vorzunehmen und weitere Massnahmen im Zusammenhang mit dem öffentlichen Kaufangebot von Constantia für alle sich im Publikum befindenden AFP-Aktien zu treffen.

**L.**

Unter dem aktienbasierten Performance Share Plan in seiner Fassung vom April 2021 erhalten die Mitglieder der Konzernleitung, d.h. der Chief Executive Officer (**CEO**) und der Chief Financial Officer (**CFO**), auf jährlicher Basis eine Tranche Performance Shares mit einer Performance-Periode von jeweils vier Jahren. Die Performance Shares verschaffen während der Haltedauer weder ein Stimm- noch ein Dividendenrecht. Nach Ablauf der Vesting-Periode von vier Jahren seit Zuteilung berechtigt jede Performance Share ihren Inhaber zum Bezug von 0 - 1.5 AFP-Aktien (die sogenannten **Auszahlungsaktien**), was abhängig ist vom Erreichen von Total Shareholder Return-, Return on Employed Capital- und ESG-Zielen während der vierjährigen Performance Periode. Bei Zielerreichung besteht ein Anrecht auf den Bezug einer Namenaktie pro Performance Share. Ausserdem besteht auf den Auszahlungsaktien ein Anspruch auf die während der Performance-Periode bezahlte, kumulierte Dividende. Im vorliegenden Fall hat AFP während der relevanten Periode keine Dividenden beschlossen. Gegenwärtig sind aus den Tranchen 2021, 2022 und 2023 insgesamt 28'938 Performance Shares zugeteilt. Ausserdem wird der Verwaltungsrat von AFP unter Vorbehalt der Zustimmung der ordentlichen Generalversammlung, die gegenwärtig für den 22. Mai 2024 geplant ist, den Planberechtigten unter der Tranche 2024 Performance Shares im Gegenwert von gesamthaft EUR 240'000 zuteilen. Dieser Betrag entspricht der Summe der arbeitsvertraglich geschuldeten Zielbeträge. Die genaue Anzahl Performance Shares unter der Tranche 2024 kann sodann erst festgelegt werden, wenn der mittlere EUR-CHF Wechselkurs für den Monat März 2024 bekannt ist, wird jedoch 27'035 Performance Shares nicht übersteigen. Die Gesamtsumme an Performance Shares für den CEO und für den CFO beträgt damit maximal 55'973 Performance Shares (act. 55/1, Rn 5).



**M.**

Unter dem Short Term Incentive haben die Mitglieder der Konzernleitung, also der CEO und der CFO, Anspruch auf einen jährlichen, variablen Bonus (**Short Term Incentive** oder **STI**) in Form einer Geldzahlung in Höhe von 0 - 150% des Zielbonus. Der Zielbonus und die zu erreichenden Performance-Ziele und individuellen Ziele werden jährlich im Voraus vom Verwaltungsrat der Zielgesellschaft festgelegt. Die Höhe des zur Auszahlung gelangenden Bonus wird im Folgejahr nach Vorliegen des Jahresabschlusses durch den Verwaltungsrat von AFP ermittelt. Der Short Term Incentive vermittelt keine Ansprüche auf Lieferung von Aktien oder anderen Beteiligungspapieren oder Beteiligungsderivaten (act. 55/1, Rn 6).

**N.**

Unter dem Phantom Stock Plan 2023 (**Phantom Stock Plan**) haben sodann gewisse Mitarbeiter von AFP mit Ausnahme vom CEO und vom CFO unentgeltlich insgesamt 196'244 Call-Optionen auf Namenaktien mit reinem Barausgleich (**Phantom Shares**) erhalten. Je ein Viertel der zugeteilten Phantom Shares wächst am 31. Dezember 2023, 31. Dezember 2024, 31. Dezember 2025 und 31. Dezember 2026 an (Vesting). Jede Phantom Share vermittelt dem Inhaber nach Ausübung einen Anspruch auf eine Barzahlung in Höhe der Differenz zwischen dem Börsenkurs und dem Ausübungspreis von CHF 18.11 pro Phantom Share abzüglich der im Plan vorgesehenen Sozialabgaben und sonstigen Abzügen. Der Phantom Stock Plan und die Phantom Shares vermitteln keine Ansprüche auf Lieferung von Aktien oder anderen Beteiligungspapieren oder Beteiligungsderivaten (act. 55/1, Rn 7).

**O.**

Die Mitglieder des Verwaltungsrats von AFP erhalten ausschliesslich eine fixe Vergütung in bar, welche jedes Jahr von der Generalversammlung von AFP festgelegt und von der ordentlichen Generalversammlung prospektiv genehmigt wird (act. 55/1, Rn 8).

**P.**

Abgesehen von den beschriebenen Performance Shares und vom Short Term Incentive sind der CEO und der CFO von AFP zusätzlich vertraglich verpflichtet, während der Dauer des Arbeitsverhältnisses eine gewisse Mindestanzahl AFP-Aktien zu halten und nicht zu veräussern (act. 55/1, Rn 9).

**Q.**

Mit Eingabe vom 18. März 2024 bestätigte die Prüfstelle Ernst & Young AG, Zürich (**E&Y** oder **Prüfstelle**), gegenüber der UEK, dass die Aluflexpack-Aktien gemäss dem UEK-Rundschreiben Nr. 2: Liquidität im Sinn des Übernahmerechts (**UEK-RS Nr. 2**) als liquid zu qualifizieren sind.

**R.**

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



## S.

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. Voranmeldung

[1] Gemäss Art. 5 Abs. 1 UEV kann ein Anbieter ein Angebot vor der Veröffentlichung des Angebotsprospekts voranmelden. Die daran anknüpfenden Rechtswirkungen ergeben sich aus Art. 8 UEV. Nach Art. 8 Abs. 1 UEV muss der Anbieter innerhalb von sechs Wochen nach der Voranmeldung einen Angebotsprospekt veröffentlichen.

[2] Im vorliegenden Fall wurde die Voranmeldung am 16. Februar 2024 vor Börsenbeginn in Übereinstimmung mit Art. 7 UEV in deutscher, französischer und englischer Sprache veröffentlicht (vgl. Angebotsprospekt lit. A, Ziff. 1). Die Voranmeldung enthielt sämtliche gemäss Art. 5 Abs. 2 UEV geforderten Angaben und entfaltete ihre Wirkung somit an diesem Tag.

[3] Sofern die Veröffentlichung des Angebotsprospekts, wie beabsichtigt, am 2. April 2024 erfolgt, ist die Frist von sechs Wochen gemäss Art. 8 Abs. 1 UEV eingehalten.

—

### 2. Gegenstand des Angebots

[4] Das Angebot erstreckt sich auf alle ausgegebenen und sich zum Zeitpunkt der Voranmeldung im Publikum befindenden AFP-Aktien.

[5] Das Angebot erstreckt sich nicht auf AFP-Aktien, die von der Anbieterin oder einer mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Person, der Zielgesellschaft oder einer mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Person gehalten werden oder auf AFP-Aktien, welche durch die Anbieterin unter dem SPA erworben werden.

[6] Damit erfüllt die Anbieterin die Anforderungen gemäss Art. 9 UEV und der Gegenstand des Angebots entspricht dem FinfraG und den ausführenden Verordnungen.

—



### 3. Handeln in gemeinsamer Absprache

#### 3.1 Grundsatz

[7] Gemäss Praxis der UEK handeln Personen im Hinblick auf ein Angebot in gemeinsamer Absprache mit dem Anbieter i.S.v. Art. 11 Abs. 1 UEV, die ihr Verhalten hinsichtlich des Unterbreitens eines öffentlichen Kaufangebots und dessen Bedingungen koordiniert und sich über das Angebot und dessen Bedingungen geeinigt haben (vgl. Verfügung 849/03 vom 27. September 2023 in Sachen *Schaffner Holding AG*, Rn 6).

[8] Für Personen, die im Hinblick auf ein Angebot in gemeinsamer Absprache oder als organisierte Gruppe mit der Anbieterin handeln, gilt Art. 12 Abs. 1 FinfraV-FINMA sinngemäss (Art. 11 Abs. 1 UEV). Solche Personen haben die Pflichten nach Art. 12 UEV einzuhalten, was von der Prüfstelle zu überprüfen ist.

[9] Vorliegend handeln alle (direkt oder indirekt) durch ORCP IV Cayman AIV GP, LLC, George Town, Cayman Islands, und ORCP IV Capri-pack Co-Investors GP, LLC, George Town, Cayman Islands, kontrollierten Gesellschaften in gemeinsamer Absprache mit der Anbieterin i.S.v. Art. 11 Abs. 1 UEV. Ebenso handeln One Rock und alle durch One Rock verwalteten und beratenen respektive (direkt oder indirekt) kontrollierten Gesellschaften mit der Anbieterin in gemeinsamer Absprache i.S.v. Art. 11 Abs. 1 UEV.

[10] Zudem handeln AFP und alle (direkt oder indirekt) von AFP kontrollierten Gesellschaften und Personen ab dem 15. Februar 2024, dem Datum, an welchem die Anbieterin und AFP die Transaktionsvereinbarung unterzeichnet haben, in gemeinsamer Absprache mit der Anbieterin i.S.v. Art. 11 Abs. 1 UEV.

[11] Darüber hinaus haben sich Montana und Xoris im Rahmen des SPA unter anderem verpflichtet, mit ihren AFP-Aktien für die Ernennung der von der Anbieterin vorgeschlagenen Personen als neue Mitglieder des Verwaltungsrats von AFP zu stimmen. Daher gelten auch Montana und Xoris als mit der Anbieterin in gemeinsamer Absprache handelnd i.S.v. Art. 11 Abs. 1 UEV für den Zeitraum ab dem 15. Februar 2024, dem Datum, an dem das SPA unterzeichnet wurde.

#### 3.2 Offenlegung im Angebotsprospekt

[12] Die in gemeinsamer Absprache i.S.v. Art. 11 Abs. 1 UEV handelnden Personen sind im Angebotsprospekt offen zu legen (Art. 19 Abs. 1 lit. d UEV).

[13] Der Angebotsprospekt enthält in lit. B, Ziff. 2, die gemäss Art. 19 Abs. 1 lit. d UEV erforderlichen Angaben in Form einer generellen Umschreibung, ohne die direkt oder indirekt kontrollierten Personen namentlich einzeln aufzulisten. Dies ist gemäss Praxis der UEK zulässig, sofern die Prüfstelle eine vollständige Liste dieser Gesellschaften erhalten hat.



[14] Die Prüfstelle hat bestätigt, eine solche Liste erhalten zu haben.

### 3.3 Fazit

[15] Mit Blick auf die in gemeinsamer Absprache mit der Anbieterin i.S.v. Art. 11 Abs. 1 UEV handelnden Personen entspricht der Angebotsprospekt somit den gesetzlichen Anforderungen.  
—

## 4. Einhaltung der Bestimmungen über den Mindestpreis

### 4.1 Allgemeines

[16] Bei einem sog. Kontrollwechsel-Angebot muss der Preis des Angebots – mit Ausnahme von Art. 45 Abs. 2 FinfraV-FINMA – den Bestimmungen über Pflichtangebote entsprechen (Art. 9 Abs. 6 Satz 2 UEV). Demnach muss der Preis des Angebots mindestens gleich hoch sein wie der höhere der folgenden Beträge: der Börsenkurs (Art. 135 Abs. 2 lit. a FinfraG) und der höchste Preis, den die Anbieterin und die mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Personen in den zwölf letzten Monaten für Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft bezahlt haben (Preis des vorausgegangenen Erwerbs, Art. 135 Abs. 2 lit. b FinfraG).

[17] Sind die kotierten Beteiligungspapiere vor der Veröffentlichung des Angebots beziehungsweise der Voranmeldung nicht liquid, so ist eine Unternehmensbewertung durch eine Prüfstelle zu erstellen (Art. 42 Abs. 4 FinfraV-FINMA).

### 4.2 AFP-Aktien sind liquid im Sinne des Übernahmerechts

[18] Gemäss UEK-RS Nr. 2, Rn 3 gilt ein Beteiligungspapier, das nicht dem SLI Swiss Leader Index der SIX Swiss Exchange (**SLI**) angehört, als liquid i.S.v. Art. 42 Abs. 4 FinfraV-FINMA, wenn der monatliche Median des täglichen Handelsvolumens der börslichen Transaktionen in mindestens 10 von 12 der Voranmeldung oder dem Angebot vorausgehenden vollständigen Monaten gleich oder grösser als 0.04% des handelbaren Teils des Beteiligungspapiers (**Free Float**) ist. Ist das Beteiligungspapier an mehreren Börsen kotiert oder wird es auf mehreren Handelslinien oder an mehreren Börsen gehandelt, so werden zur Bestimmung des Handelsvolumens die Volumen aller börslichen Transaktionen gesamthaft berücksichtigt (UEK-RS Nr. 2, Rn 7).

[19] Vorliegend werden die AFP-Aktien gemäss den SIX Swiss Exchange Monthly Data vom Monat Februar 2024 als nicht liquid qualifiziert, da der Median des täglichen Handelsvolumens der börslichen Transaktionen an der SIX in nun 9 von 12 der Voranmeldung vorausgehenden Monaten gleich oder grösser als 0.04% des Free Float war.

[20] Indessen werden die AFP-Aktien auch an anderen Börsen i.S.v. Art. 26 lit. b FinfraG in Europa gehandelt (vgl. dazu act. 76, 81 und 84), wobei unter Berücksichtigung dieser zusätzlichen



Handelsvolumina der monatliche Median des täglichen Handelsvolumens der börslichen Transaktionen in AFP-Aktien in 10 von 12 der Voranmeldung vorausgehenden Monaten gleich oder grösser als 0.04% des Free Float war.

[21] Die Prüfstelle hat mit Eingaben vom 18. März 2024 (act. 64) sowie vom 26. März 2024 (act. 84) bestätigt, dass die Liquidität der AFP-Aktie gegeben ist.

[22] Die AFP-Aktie ist demnach als liquid im Sinne des Übernahmerechts zu qualifizieren.

### 4.3 Börsenkurs

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

[24] Der VWAP der AFP-Aktie während der letzten 60 Börsentage vor der Publikation der Voranmeldung am 15. Februar 2024 betrug CHF 8.4263.

### 4.4 Preis des vorausgegangenen Erwerbs

[25] Während der letzten zwölf Monate vor dem Datum der Voranmeldung haben die Anbieterin und die mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Personen (ausgenommen die Mehrheitsaktionäre und sämtliche mit ihnen verbundenen Unternehmen sowie AFP und ihre Tochtergesellschaften), mit Ausnahme der AFP-Aktien, die unter dem SPA erworben wurden, keine AFP-Aktien erworben oder veräussert. Während des gleichen Zeitraums haben die Anbieterin und die mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Personen (ausgenommen die Mehrheitsaktionäre und sämtliche mit ihnen verbundenen Unternehmen sowie AFP und ihre Tochtergesellschaften) keine Beteiligungsderivate mit Bezug auf AFP-Aktien erworben oder veräussert.

[26] Während der letzten zwölf Monate vor der Publikation der Voranmeldung am 15. Februar 2024 haben die Anbieterin und die mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Personen somit die AFP-Aktien der Mehrheitsaktionäre erworben. Der hierfür vereinbarte Kaufpreis (**SPA Kaufpreis**) entspricht dem Angebotspreis, bestehend aus dem Basispreis und einem allfälligen Aufpreis.

### 4.5 Ergebnis

[27] Der Basispreis von CHF 15.00 pro AFP-Aktie mit einer allfälligen Erhöhung gestützt auf den Preisanpassungsmechanismus auf maximal CHF 18.75 pro AFP-Aktie ist höher als der VWAP der AFP-Aktie von CHF 8.4263 und ist identisch mit dem mit den Mehrheitsaktionären vereinbarten SPA Kaufpreis.



[28] Somit sind die Bestimmungen über den Mindestpreis gemäss Art. 135 Abs. 2 FinfraG i.V.m. Art. 9 Abs. 6 Satz 2 UEV eingehalten. Die Prüfstelle hat dies in ihrem Bericht bestätigt (vgl. Angebotsprospekt, lit. E).

—

## 5. Best Price Rule

### 5.1 Grundsatz

[29] Gemäss Art. 10 Abs. 1 UEV müssen der Anbieter und die mit ihm in gemeinsamer Absprache i.S.v. Art. 11 Abs. 1 UEK handelnden Personen, wenn sie von der Veröffentlichung des Angebots bis sechs Monate nach Ablauf der Nachfrist Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft zu einem über dem Angebotspreis liegenden Preis erwerben, diesen Preis allen Empfängern des Angebots anbieten (**Best Price Rule**).

### 5.2 Bestätigung der Prüfstelle

[30] Vorliegend hat die Prüfstelle bestätigt, dass die Best Price Rule bis zum 27. März 2024 eingehalten wurde (vgl. Angebotsprospekt, lit. E).

[31] Für die verbleibende Dauer der Best Price Rule hat die Prüfstelle deren Einhaltung in ihrem abschliessenden Bericht zu bestätigen (vgl. Art. 28 Abs. 2 UEV). Dafür wird der Prüfstelle eine Frist von einem Monat ab dem Ende des für die Best Price Rule relevanten Zeitraums von sechs Monaten nach Ablauf der Nachfrist angesetzt.

—

## 6. Bedingungen des Angebots

[32] Mit Verfügung 864/01 stellte die UEK fest, dass der Entwurf der Voranmeldung vom 16. Februar 2024, inklusive die darin vorgesehenen Bedingungen, den Vorschriften des FinfraG und den ausführenden Verordnungen entspricht (Verfügung 864/01, Dispositiv Ziff. 1 und Sachverhalt lit. C).

[33] Die Angebotsbedingungen im Angebotsprospekt (vgl. Angebotsprospekt, lit. A, Ziff. 7) wurden unverändert von der Voranmeldung übernommen.

[34] Damit kann festgestellt werden, dass die Bedingungen im Angebotsprospekt dem FinfraG und den ausführenden Verordnungen entsprechen.

—

—  
—  
—



## 7. Exklusivitätsvereinbarung in Bezug auf die Empfehlung des öffentlichen Kaufangebots

[35] Die Transaktionsvereinbarung enthält eine Exklusivitätsvereinbarung (vgl. Angebotsprospekt, lit. D, Ziff. 3.1 betreffend die Transaktionsvereinbarung; ebenso vgl. Ziff. 3.3 der Transaktionsvereinbarung in act. 54/2). Diese enthält eine eingeschränkte sog. No-Shop-Vereinbarung (vgl. hierzu DIETER GERICKE/KARIN WIEDMER, Kommentar Übernahmeverordnung, 2. Aufl., Zürich/Basel/Genf 2020, Rn 95 zu Art. 36 UEV). Darin wird u.a. geregelt, dass AFP einen potentiellen Konkurrenzanbieter u.a. nur dann mit Informationen versorgen bzw. mit diesem in Verhandlungen treten darf, sofern das potentielle Konkurrenzangebot für die Aktionäre von AFP als wahrscheinlich günstiger erscheint ( ... «Der Verwaltungsrat von AFP kann jedoch bis zum letzten Börsentag der Angebotsfrist als Reaktion auf ein unaufgefordertes schriftliches Schreiben an die Gesellschaft, in dem die feste Absicht zur Ankündigung eines **Besseren Angebots** geäussert wird (definiert als ein gutgläubiges, schriftliches, unaufgefordertes, verbindliches Angebot einer Drittpartei, alle AFP-Aktien oder alle oder im Wesentlichen alle Vermögenswerte der Gesellschaft (einschliesslich ihrer Tochtergesellschaften) im Rahmen eines öffentlichen Übernahme- oder Tauschangebots, einer Fusion oder einer Konsolidierung zu Bedingungen zu erwerben, die der Verwaltungsrat der Gesellschaft nach Rücksprache mit externen Rechtsberatern und seinem Finanzberater nach seinem pflichtgemässen Ermessen nach Treu und Glauben gesamthaft gesehen, unter Berücksichtigung aller relevanten Aspekte (einschliesslich Transaktionssicherheit und Vollzugsrisiko) **für die Aktionäre als günstiger erachtet** [Anm.: Hervorhebungen hinzugefügt] als die Bedingungen des Angebots) von einer Drittpartei, die nach dem gutgläubigen Urteil des Verwaltungsrats von AFP nach Rücksprache mit externen Rechtsberatern und seinem Finanzberater vernünftigerweise in der Lage ist, zügig ein Besseres Angebot zu den in diesem Schreiben dargelegten Bedingungen zu unterbreiten, zu finanzieren und zu vollziehen, (i) dieser Drittpartei im Rahmen einer üblichen Vertraulichkeits- und Stillhaltevereinbarung Informationen über die AFP-Gruppe zur Verfügung stellen und (ii) sich an Gesprächen oder Verhandlungen mit dieser Drittpartei über ihr Besseres Angebot beteiligen,...»).

[36] Vor dem Hintergrund, dass der Verwaltungsrat von AFP bei seiner Entscheidung, ob er ein Angebot (oder ein späteres Konkurrenzangebot) zur Annahme empfiehlt, ein freies Ermessen hat und dabei neben den Interessen der Aktionäre auch diejenigen der Stakeholder berücksichtigen darf, ist die genannte Voraussetzung, wonach er einen potentiellen Konkurrenzanbieter nur dann mit Informationen versorgen bzw. mit diesem in Verhandlungen treten darf, wenn dessen potentiell Konkurrenzangebot für die Aktionäre von AFP als wahrscheinlich günstiger erscheint, eine unzulässige Einschränkung des dem Verwaltungsrat zustehenden Ermessens. Vielmehr muss es dem Verwaltungsrat bei der Beurteilung, ob ein potentiell Konkurrenzangebot als günstiger einzustufen ist (und ob infolgedessen Verhandlungen aufgenommen werden sollten) gestattet sein, neben den Interessen der Aktionäre auch diejenigen der Stakeholder zu berücksichtigen (vgl. Verfügung 856/01 vom 29. November 2023 in Sachen *Crealogix Holding AG*, Rn 71; Verfügung 844/03 vom 12. Juni 2023 in Sachen *GAM Holding AG*, Rn 50).

[37] Demnach ist der Passus der Exklusivitätsvereinbarung aus Sicht des Übernahmerechts ungültig, wonach der Verwaltungsrat von AFP nur dann an Gesprächen oder Verhandlungen über einen



alternativen Transaktionsvorschlag teilnehmen darf, sofern dieser für die AFP-Aktionäre als wahrscheinlich vorteilhafter angesehen wird.

—

## 8. Bericht des Verwaltungsrats von AFP

[38] Gemäss Art. 132 Abs. 1 Satz 1 FinfraG hat der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft einen Bericht zu veröffentlichen, in dem er zum Angebot Stellung nimmt. Die darin abgegebenen Informationen müssen wahr und vollständig sein (Art. 132 Abs. 1 Satz 2 FinfraG).

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

### 8.1 Interessenkonflikte und Empfehlung

#### 8.1.1 Anforderungen gemäss UEV

[40] Gemäss Art. 32 Abs. 1 UEV hat der Bericht des Verwaltungsrats auf allfällige Interessenkonflikte von Mitgliedern des Verwaltungsrats oder der obersten Geschäftsleitung hinzuweisen. Im Bericht des Verwaltungsrats ist gemäss Art. 32 Abs. 2 UEV speziell darauf hinzuweisen, ob die einzelnen Mitglieder des Verwaltungsrats vertragliche Vereinbarungen oder andere Verbindungen mit dem Anbieter eingegangen sind (lit. a), auf Antrag des Anbieters gewählt wurden (lit. b), wiedergewählt werden sollen (lit. c), Organ oder Arbeitnehmer des Anbieters oder einer Gesellschaft sind, die mit dem Anbieter in wesentlichen Geschäftsbeziehungen steht (lit. d), sowie ihr Mandat nach Instruktionen des Anbieters ausüben (lit. e). Der Bericht des Verwaltungsrats muss insbesondere auch auf die (finanziellen) Folgen hinweisen, die das Angebot für die einzelnen Mitglieder des Verwaltungsrats und der obersten Geschäftsleitung hat (Art. 32 Abs. 3 UEV). Der Bericht hat zudem offenzulegen, ob die Mandate der Mitglieder des Verwaltungsrats und der obersten Geschäftsleitung zu gleichwertigen Bedingungen weitergeführt werden oder allenfalls die neuen Konditionen aufzuführen. Die entsprechenden Angaben müssen des Weiteren individuell erfolgen (Verfügung 856/02 vom 29. November 2023 in Sachen *Crealogix Holding AG*, Rn 37; Verfügung 849/03 vom 27. September 2023 in Sachen *Schaffner Holding AG*, Rn 29).

[41] Gemäss Praxis der UEK begründet der Umstand, dass ein Mitglied des Verwaltungsrats mit den Stimmen eines beherrschenden Aktionärs gewählt wurde, die Vermutung eines Interessenkonflikts mit Blick auf dieses Mitglied des Verwaltungsrats (Verfügung 856/02 vom 29. November 2023 in Sachen *Crealogix Holding AG*, Rn 38; Verfügung 849/03 vom 27. September 2023 in Sachen *Schaffner Holding AG*, Rn 30). Hat die Zielgesellschaft einen Mehrheitsaktionär, so befinden sich selbst faktisch unabhängige Mitglieder des Verwaltungsrats der Zielgesellschaft zumindest in einem potenziellen Interessenkonflikt (Verfügung 856/02 vom 29. November 2023 in Sachen *Crealogix Holding AG*, Rn 38; Verfügung 849/03 vom 27. September 2023 in Sachen *Schaffner Holding*



AG, Rn 30). Ein Interessenkonflikt wird sodann nach Art. 32 Abs. 2 lit. b UEV vermutet, wenn ein Mitglied des Verwaltungsrats auf Antrag des Anbieters gewählt wurde.

[42] Die Vermutung, dass ein Interessenkonflikt vorliegt, kann widerlegt werden, indem entweder der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft oder das betroffene Mitglied ihres Verwaltungsrats den Nachweis seiner Unabhängigkeit erbringt. In der Praxis geschieht das regelmässig durch die Abgabe einer Negativbestätigung im Bericht des Verwaltungsrats selbst (Verfügung 856/02 vom 29. November 2023 in Sachen *Crealogix Holding AG*, Rn 39; Verfügung 849/03 vom 27. September 2023 in Sachen *Schaffner Holding AG*, Rn 31). Auch kann ein Mitglied des Verwaltungsrats laut Praxis der UEK unabhängig sein, obwohl es vom Anbieter gewählt worden ist, wenn dieses ein nicht exekutives Mitglied ist und nebst der Wahl keine anderen Hinweise i.S.v. Art. 32 Abs. 2 UEV vorliegen, welche darauf hindeuten, dass ein Interessenkonflikt vorliegt (Verfügung 856/02 vom 29. November 2023 in Sachen *Crealogix Holding AG*, Rn 39; Verfügung 849/03 vom 27. September 2023 in Sachen *Schaffner Holding AG*, Rn 31).

[43] Wenn Interessenkonflikte vorliegen, hat der Bericht des Verwaltungsrats nach Art. 32 Abs. 4 UEV Rechenschaft über die Massnahmen abzugeben, welche die Zielgesellschaft getroffen hat, um zu vermeiden, dass sich diese Interessenkonflikte zum Nachteil der Empfänger des Angebots auswirken. Massnahmen i.S.v. Art. 32 Abs. 4 UEV können insbesondere (i) der Ausstand der vom Interessenkonflikt betroffenen Mitglieder des Verwaltungsrats, (ii) die Bildung eines Ausschusses bestehend aus den unabhängigen Mitgliedern des Verwaltungsrats, um das Angebots zu beurteilen und den Bericht des Verwaltungsrats auszuarbeiten, oder (iii) die Prüfung der finanziellen Angemessenheit des öffentlichen Angebots in einer von einem unabhängigen Dritten erstellten Fairness Opinion sein (Verfügung 856/02 vom 29. November 2023 in Sachen *Crealogix Holding AG*, Rn 40; Verfügung 849/03 vom 27. September 2023 in Sachen *Schaffner Holding AG*, Rn 32).

[44] Der Bericht des Verwaltungsrats kann unter Angabe des Abstimmungsverhältnisses empfehlen, das Angebot anzunehmen oder es zurückzuweisen. Er kann aber auch die Vor- und Nachteile des Angebots darlegen, ohne eine Empfehlung abzugeben (Art. 30 Abs. 3 und 4 UEV).

### **8.1.2 Ausführungen im Bericht des Verwaltungsrats von AFP**

[45] Der Verwaltungsrat von AFP hat derzeit fünf Mitglieder. Martin Ohneberg ist dessen Präsident. Sodann haben auch Alois Bühler, Christian Hosp, Markus Vischer und Bernd Winter Einsitz im Verwaltungsrat von AFP.

[46] Der Verwaltungsrat – und damit AFP – hat sich in der Transaktionsvereinbarung verpflichtet, das Angebot zu unterstützen und zur Annahme zu empfehlen.

[47] Am 15. Februar 2024 schloss Constantia mit Montana sowie mit Xoris einen Aktienkaufvertrag betreffend den Kauf von 9'803'167 AFP-Aktien ab, was 56.67% der Stimmrechte und des Kapitals von AFP entspricht (vgl. Sachverhalt lit. E). Montana und Xoris haben sich dabei u.a. auch



verpflichtet, für die Wahl der von Constantia vorgeschlagenen neuen Mitglieder des Verwaltungsrats von AFP vor dem Vollzug des Aktienkaufvertrags abzustimmen (vgl. dazu Angebotsprospekt, Abschnitt F, Ziff. 3).

[48] Christian Hosp und Markus Vischer sind Mitglieder des Verwaltungsrats von Montana. Xoris wird vollständig von Martin Ohneberg beherrscht. Auf Grund des Interessenkonflikts von Christian Hosp, Markus Vischer und Martin Ohneberg hat der Verwaltungsrat von AFP unter Stimmenthaltung von Christian Hosp, Markus Vischer und Martin Ohneberg entschieden, zwei Abstimmungen mit Blick auf seinen Bericht i.S.v. Art. 132 Abs. 1 FinfraG, die Transaktionsvereinbarung und das Angebot vorzunehmen. Christian Hosp, Markus Vischer und Martin Ohneberg haben sich bei der ersten diesbezüglichen Abstimmung im Verwaltungsrat von AFP ihrer Stimmrechte enthalten. Zudem hat der Verwaltungsrat von AFP eine Fairness Opinion in Auftrag gegeben.

### **8.1.3 Würdigung der Ausführungen im Bericht des Verwaltungsrats von AFP**

[49] Nach eingehender Prüfung des Angebots und unter Berücksichtigung der Fairness Opinion von IFBC (vgl. dazu Ziff. 8.2) hat der Verwaltungsrat von AFP einstimmig, einmal mit allen Mitgliedern und einmal mit Enthaltung von Christian Hosp, Markus Vischer and Martin Ohneberg, beschlossen, den Aktionären von AFP die Annahme des Angebots zu empfehlen. Da im vorliegenden Fall die doppelte Abstimmung zum identischen Resultat geführt hat, genügt der doppelte Beschluss des Verwaltungsrats von AFP, bei dem die einem Interessenkonflikt unterliegenden Christian Hosp, Markus Vischer and Martin Ohneberg nicht an der zweiten Abstimmung innerhalb des Verwaltungsrats von AFP teilgenommen haben, als Massnahme i.S.v. Art. 32 Abs. 4 UEV, welche getroffen wurde, um zu vermeiden, dass sich deren Interessenkonflikt zum Nachteil der Empfänger des Angebots auswirkt.

[50] Auch vor dem Hintergrund, dass eine Fairness Opinion bei IFBC eingeholt wurde (vgl. dazu Ziff. 8.2), genügen die Ausführungen betreffend Interessenkonflikte im Bericht des Verwaltungsrats von AFP den Anforderungen nach Art. 32 UEV und der entsprechenden Praxis der UEK.

[51] Der Bericht des Verwaltungsrats enthält ausserdem die gemäss Art. 30 ff. UEV erforderlichen Informationen, darunter insbesondere die mit Blick auf Art. 32 UEV relevanten Angaben bezüglich der Mitglieder des Verwaltungsrats und der obersten Geschäftsleitung von AFP.

## **8.2 Fairness Opinion**

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

[53] IFBC hat eine Reihe von Bewertungsmethoden angewandt, um den Wert der AFP-Aktie zu bestimmen. Die Bewertung mittels DCF-Methode ergibt gemäss IFBC «per 15. Februar 2024 einen



*Wert pro Aktie von CHF 15.81 mit einer Wertbandbreite zwischen CHF 11.47 und CHF 21.03.»* Diesem Resultat misst IFBC die grösste Bedeutung bei, *«da mit diesem Ansatz der anerkannten Corporate-Finance-Theorie sowie der aktuellen Best Practice gefolgt und den unternehmensspezifischen Gegebenheiten der Aluflexpack am besten Rechnung getragen wird»* (act. 65/1, S. 43 f.).

[54] Die Bewertung mittels Trading Multiples ergibt laut IFBC *«per 15. Februar 2024 eine Wertbandbreite von CHF 6.66 bis CHF 16.81 pro Aktie (Durchschnittlicher Medianwert bei CHF 11.82).»* Wendet man die Transaction Multiples an, führt dies *«per 15. Februar 2024 zu einer Wertbandbreite von CHF 11.12 bis CHF 13.70 pro Aktie (Median bei CHF 11.93)»* (act. 65/1, S. 44).

[55] Auf Grund der Analysen und Wertüberlegungen von IFBC sowie der präsentierten Ergebnisse beurteilt IFBC *«die Bandbreite des Angebotspreises von CHF 15.00 bis CHF 18.75 je Aktie der Aluflexpack aus finanzieller Sicht als fair.»* Dabei stützt sich IFBC auf folgende Überlegungen:

- *«Das Angebot wird durch die DCF-Bewertung gestützt.*
- *Der minimale Angebotspreis liegt am oberen Ende und der maximale Angebotspreis oberhalb der Wertbandbreite, die sich aus der Anwendung von Trading Multiples ergibt. Zudem liegt die gesamte Bandbreite des Angebotspreises deutlich oberhalb der Wertbandbreite der Transaction-Multiples-Bewertung.*
- *Sowohl der minimale als auch der maximale Angebotspreis liegen per 15. Februar 2024 deutlich über dem Schlusskurs und dem VWAP der vorangegangenen 60 Handelstage»* (act. 65/1, S. 45).

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

### **8.3 Jahres- und Zwischenabschluss**

[57] Gemäss Praxis der UEK dürfen zwischen dem Bilanzstichtag des letzten veröffentlichten Jahres- oder Zwischenabschlusses der Zielgesellschaft und dem Ende der Angebotsfrist nicht mehr als sechs Monate vergangen sein. Zudem hat der Verwaltungsrat Angaben über wesentliche Änderungen der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage sowie der Geschäftsaussichten zu machen, die seit der letzten Veröffentlichung des Jahres- oder Zwischenabschlusses eingetreten sind (Verfügung 856/02 vom 29. November 2023 in Sachen *Crealogix Holding AG*, Rn 54; Verfügung 849/03 vom 27. September 2023 in Sachen *Schaffner Holding AG*, Rn 47 m.H.).



[58] Der konsolidierte Jahresabschluss von AFP per 31. Dezember 2023 wird auf der Website von AFP eingesehen werden können. Damit werden zwischen dem Stichtag des letzten veröffentlichten Abschlusses von AFP vom 31. Dezember 2023 und dem Ende der Angebotsfrist, die derzeit voraussichtlich am 16. Mai 2024 zu Ende gehen wird, weniger als sechs Monate vergangen sein (vgl. Verfügung 856/02 vom 29. November 2023 in Sachen *Crealogix Holding AG*, Rn 55 m.H.; Verfügung 849/03 vom 27. September 2023 in Sachen *Schaffner Holding AG*, Rn 48 m.H.).

[59] Abgesehen vom Angebot sind ausserdem dem Verwaltungsrat von AFP keine wesentlichen Veränderungen in der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage sowie in den Geschäftsaussichten von AFP seit dem 31. Dezember 2023 bekannt, welche die Entscheidung der Aktionäre von AFP bezüglich des Angebots beeinflussen könnten (vgl. Angebotsprospekt lit. F, Ziff. 8).

[60] Der Bericht des Verwaltungsrats von AFP entspricht insoweit den gesetzlichen Anforderungen.

## 8.4 Übrige Informationen

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

—

## 9. Mitarbeiterbeteiligungspläne von AFP

### 9.1 Der Grundsatz der Gleichbehandlung und die Best Price Rule

[62] Ein Anbieter muss die Inhaber von Beteiligungspapieren derselben Art nach Art. 127 Abs. 2 FinfraG gleich behandeln. Gemäss Art. 9 Abs. 1 UEV gilt der Gleichbehandlungsgrundsatz sodann für alle Kategorien von Beteiligungspapieren und für alle Beteiligungsderivate, auf die sich das Angebot bezieht.

[63] Erwirbt ein Anbieter von der Veröffentlichung des Angebots bis sechs Monate nach Ablauf der Nachfrist Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft zu einem über dem Angebotspreis liegenden Preis, so muss er diesen Preis nach Art. 10 Abs. 1 UEV allen Angebotsempfängern anbieten (Best Price Rule). Die Prüfstelle hat die Einhaltung der Best Price Rule nach Veröffentlichung eines Angebots zu bestätigen (vgl. Art. 28 Abs. 1 lit. d i.V.m. Art. 10 Abs. 1 UEV).

[64] Personen, die mit dem Anbieter in gemeinsamer Absprache i.S.v. Art. 11 Abs. 1 UEV handeln, müssen namentlich die Regeln über die Gleichbehandlung und die Best Price Rule einhalten (Art. 12 Abs. 1 lit. b UEV).

[65] Werden bestehende Mitarbeiterbeteiligungspläne im Hinblick auf ein Angebot angepasst und handelt die Zielgesellschaft – wie im vorliegenden Fall (vgl. Rn [10]) – in gemeinsamer Absprache mit der Anbieterin i.S.v. Art. 11 Abs. 1 UEV, so gelten gemäss Praxis der UEK allfällige an



Mitarbeitende ausgerichtete Beteiligungspapiere und -derivate materiell als vom Angebot erfasst. Der Grundsatz der Gleichbehandlung und die Best Price Rule sind somit grundsätzlich auf die Anpassungen von bereits bestehenden Mitarbeiterbeteiligungsplänen anwendbar (Verfügung 856/02 vom 29. November 2023 in Sachen *Crealogix Holding AG*, Rn 84; Verfügung 849/04 vom 6. November 2023 in Sachen *Schaffner Holding AG*, Rn 6).

[66] Des Weiteren sind Nebenleistungen, die im Zusammenhang mit einem öffentlichen Angebot geleistet werden, in einem ersten Schritt vom Anbieter zu bewerten. In einem zweiten Schritt muss die Prüfstelle die Angemessenheit dieser Bewertung überprüfen (vgl. Urteil des Bundesverwaltungsgerichts vom 30. November 2010 in Sachen *Quadrant AG*, Erw. 7.3 f.). Zur Einhaltung der Best Price Rule hat die Prüfstelle eine positive Zusicherung abzugeben und führt entsprechende Prüfungshandlungen durch (Verfügung 856/02 vom 29. November 2023 in Sachen *Crealogix Holding AG*, Rn 85; Verfügung 849/04 vom 6. November 2023 in Sachen *Schaffner Holding AG*, Rn 7; vgl. auch Schweizer Prüfungsstandard 880: Prüfung von öffentlichen Kaufangeboten, Rn 54). Diese Praxis ist analog anzuwenden auf Leistungen aus Mitarbeiterbeteiligungsplänen der Zielgesellschaft, die im Zusammenhang mit einem öffentlichen Angebot angepasst werden. Als Anpassung gilt dabei namentlich auch ein durch einen Kontrollwechsel ausgelöstes oder beschleunigtes Vesting (Verfügung 856/02 vom 29. November 2023 in Sachen *Crealogix Holding AG*, Rn 85; Verfügung 849/04 vom 6. November 2023 in Sachen *Schaffner Holding AG*, Rn 7 f.; vgl. den Newsletter der UEK vom 10. Mai 2023 betreffend die Handhabung von Mitarbeiterbeteiligungsplänen im Zusammenhang mit einem öffentlichen Angebot).

## **9.2 Keine Verletzung des Grundsatzes der Gleichbehandlung und der Best Price Rule im vorliegenden Fall**

### **9.2.1 Allgemeines**

[67] Constantia und AFP handeln seit der Unterzeichnung der Transaktionsvereinbarung am 15. Februar 2024 in gemeinsamer Absprache i.S.v. Art. 11 Abs. 1 UEV (vgl. Rn [10]).

[68] Wenn AFP (i) den Performance Share Plan, den Short Term Incentive und den Phantom Stock Plan im Hinblick auf das Angebot anpasst, (ii) die fixe Vergütung des Verwaltungsrats anpasst und (iii) die Pflichtaktien vom CFO und vom CEO entsperrt, gelten allfällige dadurch an ausgewählte Mitarbeitende und Aktionäre von AFP ausgestellte Beteiligungspapiere und -derivate von AFP materiell als vom Angebot erfasst. Der Grundsatz der Gleichbehandlung und die Best Price Rule i.S.v. Art. 10 Abs. 1 UEV sind entsprechend grundsätzlich auf die von AFP geplanten Anpassungen dieser Mitarbeiterbeteiligungspläne anwendbar (vgl. dazu die Rn [65]).

[69] Constantia hat am 17. März 2024 bestätigt, dass sie die Eingabe von AFP betreffend deren Mitarbeiterbeteiligungspläne vollumfänglich unterstützt (act. 61; vgl. Sachverhalt lit. J).

[70] Ebenso hat die Prüfstelle gegenüber der UEK explizit bestätigt, dass «die im Gesuch vom 13. März 2024 beschriebene Behandlung der Performance Shares, der Phantom Shares sowie der



*Boni und Entschädigungen der Mitarbeiter und Mitglieder des Verwaltungsrates von AFP (...) sowohl den Grundsatz der Gleichbehandlung als auch die Best Price Rule i.S.v. Art. 10 Abs. 1 UEV beachten» (act. 67).*

## **9.2.2 Die Behandlung der Performance Shares aus dem Performance Share Plan**

### **9.2.2.1 Ausführungen von AFP**

[71] Der Performance Share Plan enthält keine Vorgaben zur Behandlung der Performance Shares im Fall eines öffentlichen Kaufangebots. Zumindest ermächtigt Ziff. 7 des Performance Share Plans den Verwaltungsrat von AFP, die Planbedingungen bei aussergewöhnlichen Ereignissen oder Entwicklungen nach billigem Ermessen sachgerecht anzupassen. Gestützt darauf hat der Verwaltungsrat von AFP in Absprache mit Constantia die folgenden Anpassungen am Performance Share Plan beschlossen:

- i. Das Vesting-Datum soll für alle Tranchen des Performance Share Plans auf den letzten Handelstag vor dem Vollzugstag des Angebots beschleunigt werden und alle Ansprüche der Inhaber von Performance Shares sollen an diesem beschleunigten Vesting-Datum anwachsen. Die Anwartschaften werden dabei vollständig gewandelt und nicht pro rata temporis gekürzt;
- ii. Die Performance Shares sollen ferner «at Target» anwachsen, sodass für jede Performance Share eine Namenaktie von AFP zugeteilt wird; und
- iii. Die Performance Shares sollen am Vollzugstag des Angebots zum Angebotspreis in bar abgegolten werden, damit die Planberechtigten am Vollzugstag des Angebots pro Performance Share den Angebotspreis pro AFP-Aktie erhalten. Weil AFP während der Laufzeit des Performance Share Plans keine Dividenden ausgeschüttet hat, besteht auch kein Anspruch auf Auszahlung eines Dividendenäquivalents (act. 55/1, Rn 11).

### **9.2.2.2 Vorgehen**

[72] Im Folgenden wird zunächst die Beschleunigung der Sperrfrist der Performance Shares (Ziff. 9.2.2.3), dann die Zuteilung von einer AFP-Namenaktie pro Performance Share (Ziff. 9.2.2.4) und abschliessend die Umwandlung der Ansprüche in solche auf Barabgeltung (Ziff. 9.2.2.5) mit Blick auf deren Vereinbarkeit mit dem Grundsatz der Gleichbehandlung und der Best Price Rule i.S.v. Art. 10 Abs. 1 UEV untersucht.

### **9.2.2.3 Die Beschleunigung der Sperrfrist**

[73] Nach ständiger Praxis der UEK fällt die Beschleunigung oder Aufhebung von Sperrfristen, die es den Mitarbeiteraktionären ermöglicht, ihre Aktien in das Angebot anzudienen, nicht in den Anwendungsbereich der Best Price Rule, da es sich dabei nicht um einen Erwerb von



Beteiligungspapieren der Zielgesellschaft i.S.v. Art. 10 Abs. 1 UEV handelt (Verfügung 856/02 vom 29. November 2023 in Sachen *Crealogix Holding AG*, Rn 89; Verfügung 849/04 vom 6. November 2023 in Sachen *Schaffner Holding AG*, Rn 11).

[74] Der in Rn [71]i. beschriebene Plan von AFP, die Vesting-Periode für die Performance Shares zu beschleunigen, fällt mithin nicht in den Anwendungsbereich der Best Price Rule, weil kein Erwerb von Beteiligungspapieren von AFP i.S.v. Art. 10 Abs. 1 UEV vorliegt und weil die Entsperrung dieser AFP-Aktien nicht an eine Andienung dieser AFP-Aktien im Angebot geknüpft ist. Vor diesem Hintergrund muss die genannte Entsperrung der AFP-Aktien auch nicht bewertet werden. Daran ändert auch die Tatsache nichts, dass die Anwartschaften nicht pro rata temporis gekürzt werden (vgl. Verfügung 770/01 vom 26. August 2020 in Sachen *Sunrise Communications Group AG*, Rn 34). Im Performance Share Plan ist ferner eine Kürzung pro rata temporis nur für den Fall vorgesehen, dass das Arbeitsverhältnis eines Planteilnehmers vor Ablauf der Vesting-Periode endet.

#### **9.2.2.4 Die Zuteilung von einer AFP-Aktie pro Performance Share**

[75] Jede Performance Share berechtigt ihren Inhaber, nach dem Ablauf der Vesting-Periode 0 – 1.5 AFP-Aktien zu beziehen. Wie viele Aktien im Einzelnen zugeteilt werden, hängt dabei davon ab, ob die Total Shareholder Return-, Return on Employed Capital- und ESG-Ziele während der vierjährigen Performance Periode erreicht werden. Diese Ziele sind im Performance Share Plan vorgegeben und wurden mit Blick auf das Angebot nicht angepasst. Die zukünftige Performance von AFP bis zum ordentlichen Ablauf der Vesting-Perioden ist derzeit nicht bekannt. Daher hat der Verwaltungsrat von AFP die Anzahl AFP-Aktien, die pro Performance Share am beschleunigten Vesting-Datum zu liefern und zum Angebotspreis in bar auszuzahlen sind, «at Target» festgelegt. Damit sollen die Planteilnehmer jeweils so viele Aktien erhalten, wie wenn sie die im Plan vorgesehenen Ziele während der jeweils vierjährigen Performance-Periode erreicht, nicht aber über- oder unterschritten hätten.

[76] Damit erhalten die Planteilnehmer gestützt auf die der UEK vorgelegten Informationen nichts, was ihnen bei Erreichung der im Plan vorgegebenen Ziele nicht zustehen würde. Dies gilt auch für die noch nicht zugeteilte Tranche für das Jahr 2024. Die Planteilnehmer haben ferner nach Angaben von AFP einen arbeitsvertraglichen Anspruch auf die Zuteilung von Performance Shares im Gegenwert von gesamthaft EUR 240'000. Auch insoweit werden lediglich vertraglich geschuldete Ansprüche erfüllt. Damit verletzt diese in Rn [71]ii. dargelegte Zuteilung von einer AFP-Aktie pro Performance Share den Grundsatz der Gleichbehandlung und die Best Price Rule i.S.v. Art. 10 Abs. 1 UEV nicht (vgl. Verfügung 802/02 vom 14. Januar 2022 in Sachen *Vifor Pharma AG* vom 14. Januar 2022, Rn 37).

#### **9.2.2.5 Die Umwandlung in einen Anspruch auf Barauszahlung**

[77] Nach ständiger Praxis der UEK ist sodann die Best Price Rule i.S.v. Art. 10 Abs. 1 UEV anwendbar, wenn Ansprüche oder Anwartschaften aus Mitarbeiterbeteiligungsplänen oder dergleichen auf eine Übertragung von Aktien durch eine Barauszahlung erfüllt werden. Die Best Price Rule ist



in einem solchen Fall nicht verletzt, sofern die Anspruchsberechtigten statt Aktien den Angebotspreis als Barabgeltung erhalten (Verfügung 856/02 vom 29. November 2023 in Sachen *Crealogix Holding AG*, Rn 93; Verfügung 849/04 vom 6. November 2023 in Sachen *Schaffner Holding AG*, Rn 13).

[78] Weil die von AFP geplante und in Rn [71]iii. beschriebene Barzahlung zum Angebotspreis pro AFP-Aktie erfolgt, verletzt das beschriebene Vorgehen die Best Price Rule im vorliegenden Fall nicht. Vielmehr wird dadurch der Grundsatz der Gleichbehandlung gewahrt. Somit ist auch keine Bewertung der genannten Umwandlung unter dem Performance Share Plan in einen Anspruch auf Barauszahlung notwendig.

### 9.2.3 Die Barzahlungen gemäss Short Term Incentive

[79] Der Short Term Incentive wird nicht im Zusammenhang mit dem Angebot angepasst. Das Entgelt, welches geschuldet wird, falls die Ziele unter dem Short Term Incentive erreicht werden, stellt eine Abgeltung für eine erbrachte Leistung dar und kann nicht als Zusatzzahlung für etwaige von der Anbieterin zu erwerbende AFP-Aktien angesehen werden. Der Cash-Bonus, welcher gemäss Short Term Incentive zu bezahlen ist, wird von der Best Price Rule i.S.v. Art. 10 Abs. 1 UEV nicht erfasst, weil es dabei an einem relevanten Erwerb von Beteiligungspapieren oder Beteiligungsderivaten fehlt (vgl. Verfügung 770/01 vom 26. August 2020 in Sachen *Sunrise Communications Group AG*, Rn 41). Vorbehalten sind Umgehungstatbestände. Solche liegen in diesem Fall jedoch nicht vor. Das geschuldete Entgelt gelangt wie im Short Term Incentive vorgesehen in bar zur Auszahlung.

### 9.2.4 Die Phantom Shares unter dem Phantom Stock Plan 2023

[80] Der Phantom Stock Plan 2023 enthält keine Vorgaben zur Behandlung der Phantom Shares für den Fall eines öffentlichen Kaufangebots oder eines anderweitigen Kontrollwechsels bezüglich AFP. Der Verwaltungsrat von AFP hat deshalb in Absprache mit Constantia die folgenden Anpassungen des Phantom Stock Plan 2023 beschlossen:

- i. Falls der finale Angebotspreis unter dem Ausübungspreis der Phantom Shares von CHF 18.11 liegt oder diesem entspricht, werden sämtliche ausstehenden Phantom Shares auf den letzten Börsentag vor dem Vollzugstag des Angebots aufgehoben. Jedem Berechtigten wird am Vollzugstag des Angebots eine Entschädigung ausbezahlt, die dem Wert der aufgehobenen Phantom Shares entspricht. Die im Phantom Stock Plan 2023 vorgesehenen Sozialabgaben und sonstigen Abzüge werden dabei abgezogen. Der Wert der Phantom Shares wird, da sie nicht «im Geld» sind, gestützt auf die Black Scholes-Methode oder auf eine andere anerkannte Bewertungsmethode ermittelt (act. 55/1, Rn 16 (i)).
- ii. Falls hingegen der endgültige Angebotspreis des Angebots über dem Ausübungspreis der Phantom Shares von CHF 18.11 liegt, werden die Vesting-Perioden auf



den letzten Börsentag vor dem Vollzugstag des Angebots beschleunigt. Sämtliche Anwartschaften werden dabei vollständig gewandelt und nicht pro rata temporis gekürzt. Alle Call-Optionen gelten als am letzten Börsentag vor dem Vollzugstag des Angebots ausgeübt. Jedem Berechtigten wird am Vollzugstag des Angebots die Differenz zwischen dem endgültigen Angebotspreis und dem Ausübungspreis von CHF 18.11 ausbezahlt. Die im Phantom Stock Plan 2023 vorgesehenen Sozialabgaben und sonstigen Abzüge werden dabei wiederum abgezogen (act. 55/1, Rn 16 (ii)).

[81] Die in Rn [80] beschriebene Behandlung der Phantom Shares mit reinem Barausgleich unter dem Phantom Stock Plan 2023 wird von der Best Price Rule i.S.v. Art. 10 Abs. 1 UEV nicht erfasst, weil es an einem relevanten Erwerb von Beteiligungspapieren oder Beteiligungsderivaten fehlt (vgl. Verfügung 678/02 vom 28. Februar 2018 in Sachen *Goldbach Group AG* vom 28. Februar 2018, Rn 32 f.). Vorbehalten bleiben Umgehungskonstellationen. Eine solche liegt hier jedoch nicht vor, da die Berechtigten letztlich den Wert der von ihnen gehaltenen Call-Optionen erhalten. Lediglich der Zeitpunkt der Auszahlung wird vorgezogen.

#### **9.2.5 Die fixe Vergütung der Mitglieder des Verwaltungsrats von AFP**

[82] Mit Blick auf die fixe Barentschädigung der Mitglieder des Verwaltungsrats von AFP für die Zeitperiode von der ordentlichen Generalversammlung 2024 bis zur ordentlichen Generalversammlung 2025 von AFP ist vorgesehen, dass der Generalversammlung 2024 eine Gesamtschädigung in Höhe von bis zu CHF 200'000 beantragt wird. Soweit diese Vergütung am Vollzugstag des Angebots noch nicht bezahlt sein sollte, wird sie pro rata temporis bis zum Vollzugstag abgerechnet und am Vollzugstag bezahlt (act. 55/1, Rn 18).

[83] Die geschilderte Regelung der Entschädigung der Mitglieder des Verwaltungsrats von AFP in bar wird von der Best Price Rule i.S.v. Art. 10 Abs. 1 UEV nicht erfasst, weil kein relevanter Erwerb von Beteiligungspapieren oder Beteiligungsderivaten damit verknüpft ist. Eine Umgehung liegt, soweit ersichtlich, nicht vor. Die Entschädigung, welche die Mitglieder des Verwaltungsrats von AFP erhalten, stellt vielmehr eine Abgeltung für noch zu erbringende Leistungen dar und nicht eine zusätzliche Zahlung für etwaige von Constantia zu erwerbende AFP-Aktien.

#### **9.2.6 Die Pflichtaktien der Mitglieder der Konzernleitung von AFP**

[84] Mit Blick auf die Pflichtaktien der Mitglieder der Konzernleitung von AFP beabsichtigt der Verwaltungsrat von AFP, die Mitglieder der Konzernleitung von ihrer arbeitsvertraglichen Pflicht zu befreien, eine gewisse Mindestanzahl AFP-Aktien während ihrer Anstellungsdauer zu halten, sofern das Angebot von Constantia zustande kommt.

[85] Diese Massnahme soll es den Mitgliedern der Konzernleitung von AFP lediglich ermöglichen, die entsprechenden, von ihnen gehaltenen AFP-Aktien während der Nachfrist in das Angebot anzudienen. Der Grundsatz der Gleichbehandlung und die Best Price Rule i.S.v. Art. 10 Abs. 1 UEV



werden dadurch nicht verletzt, letzteres nicht zuletzt, weil es an einem relevanten Erwerb von Beteiligungspapieren oder Beteiligungsderivaten fehlt.

### 9.2.7 Fazit

[86] Angesichts der obigen Ausführungen unter Ziff. 9.2.2 – Ziff. 9.2.6 kann somit antragsgemäss festgestellt werden, dass die im Zusammenhang mit dem Angebot vorgesehene Behandlung der Performance Shares, der Phantom Shares, der Boni sowie der Entschädigungen der Mitarbeiter und Mitglieder des Verwaltungsrats von AFP nicht gegen den Grundsatz der Gleichbehandlung und auch nicht gegen die Best Price Rule i.S.v. Art. 10 Abs. 1 UEV verstösst.

—

## 10. Publikation

[87] Die vorliegende Verfügung wird nach der Publikation des Angebotsprospekts von Constantia auf der Website der UEK veröffentlicht (vgl. Art. 138 Abs. 1 FinfraG i.V.m. Art. 65 Abs. 1 UEV).

—

## 11. Gebühr

[88] Gemäss Art. 117 Abs. 2 FinfraV wird die Gebühr im Verhältnis zum Wert der Transaktion berechnet. Hierfür sind sämtliche vom Angebot erfassten Titel (Beteiligungspapiere und/oder Finanzinstrumente) sowie gegebenenfalls jene Titel zu berücksichtigen, welche in den zwölf Monaten vor der Veröffentlichung des Angebots vom Anbieter und mit ihm in gemeinsamer Absprache handelnden Personen i.S.v. Art. 11 Abs. 1 UEV erworben wurden (Verfügung 856/02 vom 29. November 2023 in Sachen *Crealogix Holding AG*, Rn 97; Verfügung 843/02 vom 7. September 2023 in Sachen *Von Roll Holding AG*, Rn 85). Des Weiteren werden zur Bestimmung des Werts der Transaktion auch jene Titel herangezogen, welche die Anbieterin und die mit ihr in gemeinsamer Absprache i.S.v. Art. 11 Abs. 1 UEV handelnden Personen seit Veröffentlichung der Voranmeldung erworben haben (Verfügung 856/02 vom 29. November 2023 in Sachen *Crealogix Holding AG*, Rn 97; Verfügung 843/02 vom 7. September 2023 in Sachen *Von Roll Holding AG*, Rn 85).

[89] Nach Art. 117 Abs. 3 Satz 1 FinfraV beträgt die Gebühr mindestens CHF 50'000 und höchstens CHF 250'000. In besonderen Fällen kann die Gebühr, je nach Umfang und Schwierigkeit der Transaktion, um bis zu 50 Prozent vermindert oder erhöht werden (Art. 117 Abs. 3 Satz 2 FinfraV).

[90] Wenn man den Vorerwerb von AFP-Aktien durch Constantia berücksichtigt und den maximalen Angebotspreis von CHF 18.75 pro AFP-Aktie der Berechnung zugrunde legt, liegt der Transaktionswert im vorliegenden Fall bei CHF 324'375'000. Das ergibt gestützt auf Art. 117 Abs. 2 und Abs. 3 Satz 1 FinfraV eine Gebühr von CHF 139'875 zu Lasten von Constantia.



[91] Angesichts des beträchtlichen Aufwands und der Schwierigkeit der sich im Zusammenhang mit dem Angebot stellenden Rechtsfragen wird im vorliegenden Fall die Gebühr zu Lasten von Constantia gestützt auf Art. 117 Abs. 3 Satz 2 FinfraG um 50% auf CHF 209'813 erhöht.

—



### **Die Übernahmekommission verfügt:**

1. Das öffentliche Kaufangebot von Constantia Flexibles GmbH an die Aktionäre von Aluflexpack AG entspricht den Vorschriften des Bundesgesetzes über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten- und Derivathandel (FinfraG) und den ausführenden Verordnungen.
2. Es wird festgestellt, dass der Passus der Exklusivitätsvereinbarung in der Transaktionsvereinbarung vom 15. Februar 2024 aus Sicht des Übernahmerechts ungültig ist, wonach der Verwaltungsrat von Aluflexpack AG nur dann an Gesprächen oder Verhandlungen über einen alternativen Transaktionsvorschlag teilnehmen darf, sofern dieser für die Aktionäre von Aluflexpack AG als günstiger erachtet wird.
3. Es wird festgestellt, dass die im Zusammenhang mit dem Angebot von Constantia Flexibles GmbH an die Aktionäre von Aluflexpack AG vorgesehene Behandlung der Performance Shares, der Phantom Shares, der Boni sowie der Entschädigungen der Mitarbeitenden und Mitglieder des Verwaltungsrats von Aluflexpack AG nicht gegen den Grundsatz der Gleichbehandlung und nicht gegen die Best Price Rule i.S.v. Art. 10 Abs. 1 UEV verstösst.
4. Constantia Flexibles GmbH wird verpflichtet, das Dispositiv der vorliegenden Verfügung mit dem Angebotsprospekt zu veröffentlichen.
5. Die vorliegende Verfügung wird nach der Publikation des Angebotsprospekts von Constantia Flexibles GmbH auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.
6. Die Gebühr zu Lasten von Constantia Flexibles GmbH beträgt CHF 209'813.

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.



Swiss Takeover Board  
Übernahmekommission  
Commission des OPA  
Commissione delle OPA  
—

**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.

—