



**ÜBERNAHMEKOMMISSION
COMMISSIONE DELLE OPA**

**COMMISSION DES OPA
SWISS TAKEOVER BOARD**

Selnaustrasse 32
Postfach
CH - 8021 Zürich

Tel. 41 (0) 1 229 229 0
Fax 41 (0) 1 229 229 1
www.takeover.ch

EMPFEHLUNG

vom 5. August 2003

Öffentliche Kauf- und Umtauschangebote der Zimmer Holdings, Inc., Warsaw (USA), an die Namenaktionäre der Centerpulse AG, Zürich, und die Inhaberaktionäre der InCentive Capital AG, Zug – Verfahrensablauf

A. Die Centerpulse AG („Centerpulse“ oder „Zielgesellschaft 1“) ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Zürich. Ihr Aktienkapital beträgt CHF 355'984'200. Es ist eingeteilt in 11'866'140 Namenaktien zu je CHF 30 Nennwert. Die Aktien der Centerpulse sind an der SWX Swiss Exchange („SWX“) und, in der Form von American Depositary Receipts („ADRs“ bzw. „ADSs“ für American Depositary Shares), an der New York Stock Exchange kotiert.

B. Grösste Einzelaktionärin der Centerpulse ist die InCentive Capital AG („InCentive“ oder „Zielgesellschaft 2“) mit Sitz in Zug, die eine Beteiligung von rund 19% des Kapitals und der Stimmrechte an Centerpulse hält. Das Aktienkapital der InCentive beträgt CHF 42'944'040 und ist eingeteilt in 2'147'202 Inhaberaktien mit einem Nennwert von je CHF 20. Die Aktien sind an der SWX kotiert. Hauptaktionäre der InCentive sind die Zürich Versicherungs-Gesellschaft mit einer Beteiligung von 24.96% am Kapital und der Stimmen an der Gesellschaft, die III Institutional Investors International Corp. (20.78%), Herr René Braginsky (20%) und die „Familie Hans Kaiser“ (bestehend aus Herrn Hans Kaiser sowie Frau Franca Schmidlin-Kaiser und Frau Marianne Kaiser), die 11.2% an InCentive hält.

C. Die Smith & Nephew plc. („Smith & Nephew“ oder „Erstanbieterin“) ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in London (Grossbritannien). Per 1. Januar 2003 betrug ihr genehmigtes Aktienkapital GBP 150'000'000 und ihr ausgegebenes Kapital GBP 113'614'997.49, eingeteilt in 929'577'252 „ordinary shares“ mit einem Nennwert von je 12 2/9 pence und 268'500 „preference shares“ mit einem Nennwert von je GBP 1. Die Aktien von Smith & Nephew sind an der London Stock Exchange und ebenfalls, in der Form von ADRs, an der New York Stock Exchange kotiert.

D. Die Zimmer Holdings, Inc. („Zimmer“ oder „konkurrierende Anbieterin“) ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Warsaw, Indiana (USA). Ihr genehmigtes Kapital besteht aus (a) 1'000'000'000 Stammaktien (common stock) mit einem Nennwert von je USD 0.01 und (b) 250'000'000 Vorzugsaktien (preferred shares) mit einem Nennwert von je USD 0.01 (davon 2'000'000 Serie A (Series A Participating Cumulative Preferred Stock), der Rest der Vorzugsaktien wurde noch nicht bestimmt). Per 19. Mai 2003 waren keine Vorzugsaktien, aber 196'624'148 Stammaktien ausgegeben. Die Aktien sind an der New York Stock Exchange kotiert.

E. Am 25. April 2003 veröffentlichte Smith & Nephew in der Tagespresse und den elektronischen Medien das öffentliche Kauf- und Umtauschangebot an die Aktionäre von Centerpulse. Es war vorgesehen, dass das Angebot bis am 24. Juni 2003 dauern soll.

F. Ebenfalls am 25. April 2003 veröffentlichte Smith & Nephew in der Tagespresse und den elektronischen Medien das öffentliche Übernahmeangebot an die Aktionäre von InCentive.

G. Smith & Nephew veröffentlichte zudem am 25. April 2003 in den USA für die dort residierenden Inhaber von Centerpulse-ADRs (sog. US-Holders) ein den amerikanischen Bestimmungen entsprechendes Übernahmeangebot.

H. Am 20. Mai 2003 (Voranmeldung) bzw. am 19. Juni 2003 (Angebotsprospekt) erfolgte die landesweite Publikation der öffentlichen Kauf- und Umtauschangebote von Zimmer auf Centerpulse und InCentive. Gemäss den Veröffentlichungen sollten die Angebote von Zimmer bis am 25. August 2003 dauern. Ebenso wurden die Angebote den US-amerikanischen Vorschriften entsprechend in den USA veröffentlicht.

I. In der Folge erliess die Übernahmekommission sowohl Empfehlungen zu den einzelnen Angeboten als auch zum jeweiligen Zeitplan. Mit Empfehlung zum Zeitplan I der Angebote vom 11. Juni 2003 und der Empfehlung zum Zeitplan II vom 4. Juli 2003 erwog bzw. bestätigte die Übernahmekommission unter anderem, dass der 18. August 2003 der letztmögliche Termin für die Änderung (Erhöhung) der Offerte von Smith & Nephew sei. Die Empfehlung zum Zeitplan II vom 4. Juli 2003 wurde sowohl von Smith & Nephew als auch von Centerpulse bei der EBK angefochten. Das Verfahren ist dort noch bezüglich einzelner Punkte hängig.

J. Am 24. Juli 2003 ersuchte der Rechtsvertreter von Centerpulse die Übernahmekommission um eine Unterredung, deren Ziel es in erster Linie war, darlegen zu können, dass ein lange dauerndes Übernahmeverfahren für die Zielgesellschaft 1 mit schwerwiegenden Nachteilen verbunden sei. Am 25. Juli 2003 fand eine Sitzung zwischen dem Präsidenten und dem Sekretariat der Übernahmekommission einerseits sowie Dr. Max Link (CEO von Centerpulse), Urs Kamber (CFO von Centerpulse) und dem Rechtsvertreter von Centerpulse statt. Anlässlich dieser Sitzung wurden die Vertreter von Centerpulse aufgefordert, ihre Anliegen und Begehren der Übernahmekommission mittels formellen Anträgen, zu denen die übrigen am Verfahren Beteiligten Stellung nehmen können, zu unterbreiten.

K. Mit Eingabe vom 28. Juli 2003 stellte die Centerpulse verschiedene Anträge zum Verfahrensablauf. Gleichentags reichte auch Smith & Nephew der Übernahmekommission diverse Begehren zum Verfahrensablauf ein. Mit verfahrensleitender Anordnung des Präsidenten des Ausschusses der Übernahmekommission vom 28. Juli 2003 wurden die Erstanbieterin, die konkurrierende Anbieterin, die Zielgesellschaften 1 und 2 sowie die Hauptaktionäre aufgefordert, innert einem Börsentag Stellung zu den Eingaben von Centerpulse und Smith & Nephew zu nehmen. Centerpulse wurde innert der nämlichen Frist aufgefordert, die von ihr vorgebrachten Nachteile, die ein lange dauerndes Übernahmeverfahren für sie habe, gegenüber der Übernahmekommission substantiiert darzulegen. Auf die einzelnen Punkte dieser innert Frist bzw. innert erstreckter Frist eingereichten Stellungnahmen wird – soweit erforderlich – in den Erwägungen eingegangen.

L. Am 30. Juli 2003 versandte die Eidgenössische Bankenkommision („EBK“) ein Rundschreiben an die Parteien und die Hauptaktionäre der InCentive betreffend teilweise Ablehnung der Empfehlung III der Übernahmekommission vom 2. Juli 2003 in Sachen öffentliches Kauf- und Umtauschangebot der Zimmer Holdings, Inc., Warsaw (USA), an die Aktionäre der *InCentive Capital AG*, Zug sowie teilweise Ablehnung der Empfehlung der Übernahmekommission vom 4. Juli 2003 in

Sachen öffentliche Kauf- und Übernahmeangebote der Zimmer Holdings, Inc., Warsaw (USA), an die Namenaktionäre der *Centerpulse AG*, Zürich, und die Aktionäre der *InCentive Capital AG*, Zug – Zeitplan II („Rundschreiben“). Im erforderlichen Umfang wird in den Erwägungen auf einzelne Punkte dieses Rundschreibens eingegangen.

M. Heute hat die Übernahmekommission unter dem Vorsitz von Herrn Thierry de Marignac (Präsident des Ausschusses), Frau Claire Huguenin und Herrn Alfred Spörri die folgende Empfehlung zum weiteren Verfahrensablauf der Angebote von Smith & Nephew und Zimmer an die Aktionäre von Centerpulse und InCentive erlassen.

Die Übernahmekommission zieht in Erwägung:

1. Sitzung vom 25. Juli 2003 mit den Vertretern von Centerpulse

Eine Sitzung zwischen dem Präsidenten und dem Sekretariat der Übernahmekommission einerseits sowie den Vertretern von Centerpulse, mithin nur einer involvierten Partei, andererseits stellt eine Ausnahme dar. Die Gewährung dieser Ausnahme war im vorliegenden Fall gerechtfertigt, da Centerpulse im laufenden Verfahren eine Sonderstellung zukommt: Die Zielgesellschaft 1 hat im Vorfeld der kurzen Sitzung vom 25. Juli 2003 glaubhaft dargelegt, dass einerseits ein lange dauerndes Übernahmeverfahren für sie mit schwerwiegenden Nachteilen verbunden sei und andererseits, die detaillierte Offenlegung dieses Umstandes an die übrigen am Verfahren Beteiligten gewisse Geschäftsgeheimnisse von Centerpulse tangiere. So führten die erwähnten Nachteile insbesondere zu Unsicherheiten bei den Mitarbeitern, den Geschäftspartnern und den Kunden und würden auch die unmittelbaren Kosten im Zusammenhang mit dem Übernahmeverfahren den Geschäftsgang von Centerpulse erheblich zu belasten beginnen. Letztere würden sich weiter erhöhen und damit zu noch grösseren Nachteilen führen.

Um die Transparenz des Verfahrens und die Gleichbehandlung der daran Beteiligten zu wahren, können anlässlich einer Sitzung, bei der nicht alle vom Verfahren Betroffenen anwesend sind, keine Begehren entgegen genommen werden. Entsprechende Anträge sind vielmehr mittels formeller Eingabe an die Übernahmekommission zu stellen. Hierauf sind die Vertreter von Centerpulse denn auch ausdrücklich aufmerksam gemacht worden. Die in der Folge von der Zielgesellschaft 1 verfasste Eingabe vom 28. Juli 2003 wurde – wie diejenige von Smith & Nephew – den übrigen Verfahrensbeteiligten zur Stellungnahme zugestellt. Damit ist das rechtliche Gehör allen am Verfahren Beteiligten umfassend gewahrt worden. Die darüber hinaus von Centerpulse am 30. Juli 2003 gegenüber der Übernahmekommission gemachten substantiierten vertraulichen Angaben, mit welchen detaillierter ausgeführt wurde, inwiefern ein lang andauerndes Übernahmeverfahren der Zielgesellschaft 1 zum Nachteil gereiche, enthalten keine zusätzlichen Informationen, auf welche sich der Ausschuss der Übernahmekommission anlässlich dieser Empfehlung stützte. Insofern sind Gleichbehandlung der Parteien und derjenigen Aktionäre, die bereits ein berechtigtes Interesse an der Verfahrensbeteiligung dargelegt haben, sowie die Transparenz des vorliegenden Verfahrens gewährleistet.

2. Gültigkeit der mit Empfehlungen vom 11. Juni und vom 4. Juli 2003 erlassenen Zeitplans

Aufgrund des Rundschreibens der EBK vom 30. Juli 2003 an die Parteien (vgl. dazu lit. L. des Sachverhalts) geht die Übernahmekommission – abgesehen vom Termin betreffend den Ablauf der Angebotsfrist am 27. August 2003, welcher bis zu einem Entscheid der EBK in betreffender Angelegenheit durch den 25. August 2003 ersetzt wird – von dem von ihr mit Empfehlung vom 4. Juli 2003 in Sachen *Centerpulse AG und InCentive Capital AG – Zeitplan II* festgelegten Zeitplan aus.

Insbesondere gilt der vorliegend von Smith & Nephew angefochtene letztmögliche Termin für ihre Angebotsänderung vom 18. August 2003. Dieser Termin war bereits in der Empfehlung II der Übernahmekommission vom 11. Juni 2003 in Sachen *Centerpulse AG und InCentive Capital AG – Zeitplan I* in der Erwägung 3.3 vorgesehen und durch die Verfügung der EBK vom 23. Juli 2003 bestätigt worden. Dies bekräftigt die EBK in oben genanntem Rundschreiben, in welchem sie die Ablehnung der Empfehlung der Übernahmekommission vom 4. Juli in Sachen *Centerpulse AG und InCentive Capital AG – Zeitplan II* von Smith & Nephew und Centerpulse betreffend den 18. August 2003 für gegenstandslos erklärt (vgl. dazu das Rundschreiben der EBK vom 30. Juli 2003 und die darin angeführte Begründung).

3. Zulässigkeit von auflösenden Bedingungen und Verfahrensverkürzungen im Rahmen der Änderung bzw. der Erhöhung eines Angebots?

3.1 Sowohl Centerpulse wie Smith & Nephew schlagen in ihren Eingaben vom 28. Juli 2003 an die Übernahmekommission einen beschleunigten Verfahrensablauf dahingehend vor, dass die jeweiligen Angebotserhöhungen von Smith & Nephew einerseits sowie von Zimmer andererseits in kurzen Zeitabständen voneinander zu erfolgen hätten; nach den Angebotserhöhungen sei den Anbieterinnen genügend Zeit einzuräumen, ihre hierfür notwendigen Bedingungen zu erfüllen, was für Smith & Nephew bedeute, die Zustimmung ihrer Aktionäre (Shareholder Approval) und des zuständigen Gerichts (Scheme of Arrangement) einzuholen.

3.2 Eine solche Bedingung kann als aufschiebende oder als auflösende Bedingung ausgestaltet sein. Als auflösend werden Bedingungen qualifiziert, über deren Ausfall erst nach Ablauf des Angebots Klarheit bestehen wird. Gemäss Art. 13 Abs. 4 UEV-UEK unterliegt die Zulässigkeit einer auflösenden Bedingung dem Einverständnis der Übernahmekommission. Dieses wird unter der Voraussetzung erteilt, dass dem Anbieter aus der Bedingung Vorteile erwachsen, welche die daraus resultierenden Nachteile für die Angebotsempfänger deutlich zu überwiegen vermögen (vgl. Empfehlung der Übernahmekommission vom 11. April 2001 in Sachen *Sulzer AG*, Erw. 8.2). Smith & Nephew und Centerpulse bringen in ihren Eingaben vor, dass durch das vorangehende Steigerungsverfahren gefolgt von einer Frist zur Erfüllung der Angebotsbedingung eine Beschleunigung des Verfahrens ermöglicht werde (vgl. zum Vorschlag von Centerpulse zu einem beschleunigten Steigerungsverfahren Ziffer 3.3 der Erwägungen). Dem gilt es entgegenzuhalten, dass bei rechtzeitiger Einberufung der Generalversammlung und Ergreifen der erforderlichen Massnahmen im Hinblick auf den benötigten Gerichtsentscheid das Verfahren ohne weiteres seinen – gemäss den in lit. I. des Sachverhalts genannten Empfehlungen – bestimmten Verlauf nehmen könnte. Andererseits steht einer auflösenden Bedingung ein gewichtiger Nachteil für die Angebotsempfänger entgegen. Eine solche Bedingung würde der Erstanbieterin (sowie der konkurrierenden Anbieterin) ermöglichen, ungeachtet der Sicherstellung der Finanzierung der Angebotserhöhung zu bieten, da ein wirtschaftlich nicht interessantes Angebot jederzeit durch die Generalversammlung theoretisch „widerrufen“ werden könnte. Zudem wäre die Ungewissheit über die nachträgliche Genehmigung der Angebotserhöhung durch die Generalversammlung der Erstanbieterin der konkurrierenden Anbieterin nicht zumutbar. Diese müsste ihren Entscheid über eine allfällige Angebotserhöhung in Unkenntnis über den Fortbestand des erhöhten Angebots von Smith & Nephew fällen. Der vorgebrachte Vorteil einer derartigen Bedingung vermag deshalb die Nachteile für die Angebotsempfänger und die konkurrierende Anbieterin nicht zu überwiegen. Die Zulassung einer auflösend bedingten Angebotserhöhung ist demzufolge abzulehnen.

3.3 Die Angebotserhöhung kann andererseits mit einer aufschiebenden Bedingung verknüpft werden. Als aufschiebend im Sinn von Art. 13 Abs. 1 UEV-UEK wird eine Bedingung bezeichnet, deren Eintritt oder Ausfall sich vor Ablauf der Angebotsfrist realisiert. Solche Bedingungen sind gemäss Art. 13 Abs. 1 UEV-UEK *grundsätzlich* zulässig (vgl. zur Problematik einer ungerechtfertig-

ten Verzögerung infolge eines bedingten Angebots Ziffer 4.3 ff. der Erwägungen). Die Zulassung einer aufschiebend bedingten Angebotserhöhung kann in casu zur Folge haben, dass nach einer dreitägigen Karenzfrist am fünften Börsentag vor Ablauf der gemäss Art. 51 Abs. 3 UEV-UEK zehntägigen Angebotsfrist die Angebotserhöhung zwar bekannt, aber unter Umständen noch nicht definitiv ist, da noch nicht gewiss ist, ob die erforderlichen Bedingungen (Shareholder Approval und Gerichtsentscheid, zu deren Einholen die Erstanbieterin ihren Angaben nach 13 Börsentage bedarf) erfüllt sind oder nicht. Gemäss Art. 51 Abs. 1 UEV-UEK müsste die konkurrierende Anbieterin jedoch spätestens am fünften Tag vor Ablauf der Angebotsfrist eine allfällige Erhöhung ihres Angebots veröffentlichen. Die Kenntnis um Eintritt beziehungsweise Nichteintritt der Bedingung der Angebotserhöhung von Smith & Nephew würde in diesem Fall erst nach Bekanntgabe einer allfälligen Angebotserhöhung der konkurrierenden Anbieterin Zimmer bestehen. Aus den schon unter Ziffer 3.2 der Erwägungen angeführten Gründen, die hier gleichermassen gelten müssen, ist dies abzulehnen. Deshalb ist festzuhalten, dass diesfalls eine jeweilige Erhöhung des Angebots erst dann lanciert werden kann bzw. muss, wenn feststeht, dass die vorherige Erhöhung definitiv ist, das heisst die erforderliche Zustimmung der Aktionäre sowie der Gerichtsentscheid eingeholt wurden. Steht mit andern Worten beispielsweise erst am Ende (oder am dritten Tag vor Ablauf) der Angebotsfrist fest, dass die erforderlichen Bedingungen erfüllt sind, so muss eine allfällige weitere Angebotserhöhung erst zu diesem späteren Zeitpunkt abgegeben werden.

3.4 Das von Smith & Nephew und Centerpulse vorgeschlagene beschleunigte Übernahmeverfahren, wird von Centerpulse wie folgt präzisiert: Künftige Angebotserhöhungen (also solche, die nach der ersten Angebotserhöhung von Smith & Nephew stattfinden) hätten jeweils innert zwei Börsentagen nach einer Änderung des vorherigen Angebots zu erfolgen.

Abgesehen davon, dass es – wie erwähnt – abzulehnen ist, dass ein Anbieter ein höheres Angebot abgeben muss, ohne dass feststeht, dass das vorher abgegebene Angebot tatsächlich gilt bzw. definitiv ist (vgl. Ziffer 3.2 und 3.3 der Erwägungen), hat die Übernahmekommission primär ein Verfahren zu gewährleisten, das den gesetzlich vorgesehenen Anforderungen des Übernahmerechts entspricht. Nach Art. 51 UEV-UEK kann das vorhergehende Angebot bis spätestens am *fünften* Börsentag vor seinem Ablauf geändert werden. Im Übrigen gelten für die Änderung des vorhergehenden Angebots, alle anderen Bestimmungen über die Veröffentlichung eines Angebots, mit Ausnahme der Karenzfrist, die auf drei Börsentage verkürzt wird. Das geänderte Angebot muss grundsätzlich zehn Börsentage offenbleiben. Es kann nicht freiwillig verlängert werden. Diese Bestimmung zur Änderung eines Angebots wurde in den beiden Empfehlungen der Übernahmekommission vom 11. Juni und vom 4. Juli 2003 zum Zeitplan (vgl. Sachverhalt lit. I.) für die Änderung des Angebots von Smith & Nephew berücksichtigt bzw. angewandt. Dieselbe Bestimmung ist für eine allfällige Änderung des Angebots von Zimmer anwendbar. Davon geht die konkurrierende Anbieterin in ihrer Stellungnahme vom 31. Juli 2003 denn auch aus. Es würde im höchsten Masse gegen die Grundsätze einer rechtsgleichen Behandlung der Anbieter sowie von Treu und Glauben verstossen, wenn nun – nachdem Smith & Nephew seit dem Erlass der ersten Empfehlung über den Zeitplan I vom 11. Juni 2003 weiss, dass sie ihr Angebot bis am 18. August 2003 erhöhen kann und ihr der Angebotspreis von Zimmer seit dem 20. Mai 2003 bekannt ist – Zimmer ihrerseits ihr Angebot innert zwei Tagen nach Änderung des Angebots von Smith & Nephew erhöhen müsste. In Übereinstimmung mit Zimmer ist davon auszugehen, dass zwar einige Vorkehrungen für eine Angebotserhöhung im voraus, andere hingegen erst dann getroffen werden können, wenn bekannt bzw. gewiss ist, wie hoch die Angebotserhöhung des anderen Anbieters ausfällt. Nach Art. 51 UEV-UEK hat ein konkurrierender Anbieter innert sieben Börsentagen (d.h. fünf Börsentage vor Ablauf der Angebotsfrist) nach der Erhöhung des Erstanbieters sein Angebot zu erhöhen (vgl. auch Ziffer 4.1 der Erwägungen). Dies entspricht einem angemessenem Zeitrahmen, innert welchem die Angebotsänderung des Kontrahenten analysiert und gegebenenfalls wiederum überboten werden kann. Dies heisst nicht, dass das Übernahmeverfahren in einem späteren Stadium gemäss Art. 47 Abs. 4 UEV-UEK nicht doch noch auf Anordnung der Übernahmekommission verkürzt werden könnte. Momen-

tan besteht hierfür im Hinblick auf die optimale Wahrung der Interessen der am Verfahren Beteiligten sowie des Anlegerschutzes jedoch keine Notwendigkeit. Lediglich der Vollständigkeit halber bleibt anzumerken, dass entgegen der Auffassung von InCentive, es nicht Aufgabe der Übernahmekommission ist, einen für alle Parteien zweckmässigen Verfahrensablauf nach ihren Wunschvorstellungen zu finden. Sollten indessen sämtliche am Verfahren Beteiligte einen Konsens hinsichtlich des weiteren Ablaufs der Auktion finden, würde die Übernahmekommission ein solches Vorgehen unterstützen. Von sich aus sieht die Kommission derzeit – wie erwähnt – jedoch keinen Handlungsbedarf, eine vom Zeitplan abzuweichende Anordnung zu treffen, noch künftige, abgekürzte Verfahrensschritte anzuordnen.

4. Änderung des Angebots von Smith & Nephew bis spätestens am 18. August 2003

4.1 In der Empfehlung der Übernahmekommission vom 11. Juni 2003 zum Zeitplan I wurde festgehalten, dass die bereits involvierten Anbieterinnen Smith & Nephew und Zimmer ihre Transaktionen gemäss den Fristen der UEV-UEK fortführen bzw. lancieren könnten. Smith & Nephew könne bis spätestens am 18. August 2003 eine Änderung ihrer Offerten bekannt geben. Die geänderten Angebote wären in diesem Fall nach einer Karenzfrist von drei Börsentagen (Art. 51 Abs. 2 UEV-UEK) zehn Börsentage offen (Art. 51 Abs. 3 UEV-UEK). Diese Empfehlung (Zeitplan I) wurde mit Verfügung der EBK vom 23. Juli 2003 sowie mit dem Rundschreiben der EBK vom 30. Juli 2003 bestätigt (vgl. hierzu auch Ziffer 2. der Erwägungen).

4.2 In ihrer Eingabe vom 28. Juli 2003 verlangt Smith & Nephew, dass der letztmögliche Termin für eine Angebotsänderung ihrerseits offen zu halten und aufgrund eines definitiven Endes der Angebotsfrist zu bestimmen sei. Sie begründet ihr Begehren sinngemäss damit, dass sie nicht verpflichtet werden könne, ihr Angebot zu erhöhen, bevor nicht klar sei, dass die Gegenseite keine weitere Fristerstreckungen für ihre Angebotserhöhung erhalte; denn diesfalls würde die geänderte Angebotsfrist von Smith & Nephew verlängert und würde die konkurrierende Anbieterin dadurch einen unrechtmässigen Vorteil erlangen, indem sie ihrerseits mehr Zeit gewinnen würde, auf die Angebotserhöhung von Smith & Nephew zu reagieren.

Abgesehen davon, dass der Übernahmekommission die Rechtsgrundlage fehlt, einem laufenden und funktionierenden Auktionsprozess ein Ende (deadline) zu setzen, findet das Anliegen von Smith & Nephew auch aus den folgenden Gründen keinen Rechtsschutz: Smith & Nephew hat keinen schützenswerten Anspruch darauf, dass nachdem sie ihr Angebot erhöht hat, keinen am Verfahren Beteiligten mehr Fristerstreckungsgesuche bewilligt würden oder es ihnen gar untersagt wäre, irgendwelche Rechtsmittel zu ergreifen. Ausserdem weiss Smith & Nephew – wie erwähnt (vgl. Ziffer 3.4 der Erwägungen) – bereits seit dem Tag der Veröffentlichung des konkurrierenden Angebots von Zimmer am 20. Mai 2003 über deren Angebotspreis Bescheid. Demzufolge hatte sie genügend Zeit, die notwendigen Massnahmen für eine Angebotserhöhung zu ergreifen. Zudem war Smith & Nephew seit dem Erlass der Empfehlung der Übernahmekommission vom 11. Juni 2003 der letztmögliche Termin für eine Angebotsänderung vom 18. August 2003 bekannt. Smith & Nephew bringt überdies nichts vor, weshalb ihr die Veröffentlichung einer Angebotsänderung spätestens am 18. August 2003 nicht möglich sei. Vielmehr stellt sie in ihrer Stellungnahme vom 29. Juli 2003 unter gewissen Umständen die Veröffentlichung einer Angebotserhöhung ihrerseits am 12. August 2003 in Aussicht. Aus den genannten Gründen ist dem Antrag von Smith & Nephew, den letztmöglichen Termin für eine Angebotsänderung offen zu halten, nicht stattzugeben.

4.3 Wie bereits mehrmals dargelegt hat die Änderung bzw. die Erhöhung des Angebots von Smith & Nephew bis spätestens am 18. August 2003 stattzufinden. Die Zulassung einer aufschiebend bedingten Angebotserhöhung kann in casu – wie bereits unter Ziffer 3.3 der Erwägungen erwähnt – zur Folge haben, dass nach einer dreitägigen Karenzfrist am fünften Börsentag vor Ablauf der ge-

mäss Art. 51 Abs. 3 UEV-UEK zehntägigen Angebotsfrist die Anbietererhöhung zwar bekannt, aber unter Umständen noch nicht definitiv ist. Es wurde ferner festgehalten, dass diesfalls eine jeweilige Erhöhung des Angebots (der konkurrierenden Anbieterin) erst dann lanciert werden kann bzw. muss, wenn feststeht, dass die vorherige Erhöhung definitiv ist, das heisst die erforderliche Zustimmung der Aktionäre sowie der Gerichtsentscheid eingeholt wurden. Demzufolge hat die Angebotserhöhung von Smith & Nephew (sowie gegebenenfalls später von der konkurrierenden Anbieterin) höchstens derart bedingt zu erfolgen, dass durch die aufschiebende Bedingung der Angebotserhöhung keine Verfahrensverzögerung herbeigeführt wird. Dementsprechend hat Smith & Nephew alles Notwendige dafür zu tun, dass eine allfällige Erhöhung ihres Angebots keine Verfahrensverzögerung nach sich zieht. Bedarf es für die Erhöhung des Angebots – wie hier – eines Beschlusses der Generalversammlung, so ist diese rechtzeitig einzuberufen, und hat sie die Angebotserhöhung spätestens am fünften Börsentag vor Ablauf der zehntägigen Angebotsfrist, mithin am 27. August 2003 zu beschliessen. Dasselbe gilt für den in diesem Zusammenhang erforderlichen Gerichtsentscheid. Auch dieser ist rechtzeitig, bis spätestens am 27. August 2003 einzuholen. Es kann nicht angehen, dass Smith & Nephew bis zum 18. August 2003 zuwartet und erst dann die Generalversammlung einberuft sowie den Gerichtsentscheid einholt, was ca. 13 Börsentage bedarf. Dies führte nämlich zu einer ungerechtfertigten Verfahrensverzögerung (was nachstehend näher dargelegt wird), welche es ja gerade auch entsprechend dem Antrag von Smith & Nephew, zu vermeiden gilt.

4.4 Sollte Smith & Nephew gleichwohl ihre Angebotsänderung an eine aufschiebende Bedingung knüpfen, welche sich erst nach dem fünften Börsentag vor Ablauf der neuen Angebotsfrist (bis 3. September 2003), mithin nach dem 27. August 2003 erfüllte, so führte dies zu einer Verfahrensverzögerung. Eine entsprechend bedingte Angebotserhöhung wäre seitens der Übernahmekommission nur dann gutzuheissen, wenn sich im Rahmen einer Interessenabwägung aller Verfahrensbeteiligten gute Gründe dafür ergäben, die eine Verzögerung des Verfahrens rechtfertigen würden. In diesem Zusammenhang sind die Interessen der Aktionäre, diejenigen der Zielgesellschaften sowie diejenigen der beiden Anbieterinnen zu berücksichtigen. Aufgrund der von Centerpulse geltend gemachten allfälligen Nachteile, welche die Zielgesellschaften wegen eines länger dauernden Verfahrens erleiden könnten (die Unsicherheit bei den Mitarbeitern, den Geschäftspartnern und den Kunden sowie die unmittelbaren Kosten im Zusammenhang mit dem Übernahmeverfahren), kann allgemein davon ausgegangen werden, dass alle Betroffenen an einer Verfahrensstraffung interessiert sind. Dies gilt für die Aktionäre, aber vor allem auch für die konkurrierende Anbieterin, ist doch letztere, da sie derzeit das preislich höhere Angebot unterbreitet hat, insbesondere daran interessiert, keinen Wertverlust hinnehmen zu müssen. Auch die Zielgesellschaften haben ein gewichtiges Interesse daran, dass ihnen als Stakeholderinnen ein langer oder zu langer Übernahmeprozess nicht zu Schaden gereicht (Verlust von Mitarbeitern, Kunden etc.). Das Interesse der Erstanbieterin liegt darüber hinaus auch an der technischen Realisierbarkeit, das heisst an der Durchführbarkeit einer allfälligen Angebotserhöhung.

4.4.1 Zusammenfassend ist festzuhalten, dass die Veröffentlichung einer allfällig aufschiebend bedingten Angebotserhöhung seitens Smith & Nephew am 18. August 2003, welche zu einer Verfahrensverzögerung führen würde, unter Einbezug einer Interessenabwägung im Hinblick auf eine optimale Wahrung der Anlegerinteressen der Zielgesellschaften noch zulässig sein muss, sofern Smith & Nephew unverzüglich alle Massnahmen veranlasst, um die entsprechenden Bedingungen (Shareholder Approval sowie Scheme of Arrangement) zu erfüllen und es sich um eine substantielle Erhöhung des Angebots handelt. Wie Zimmer in ihrer Stellungnahme vom 31. Juli 2003 zu Recht ausführt, sollten keinen Anträgen stattgegeben werden, welche eine Verfahrensverzögerung zum Nachteil der Anleger der Zielgesellschaften bewirken. Demgegenüber müssen jedoch substantielle Erhöhungen der Angebote seitens der Anbieterinnen im Hinblick auf die Interessen der Anleger insoweit zugelassen werden, als dies ein geordneter Verfahrensablauf und die gegenläufigen Interessen der Zielgesellschaften an einem raschen Abschluss des Verfahrens es erlauben. Dass die ge-

nannten Voraussetzungen erfüllt sind, ist vom Antragsteller darzulegen. Mangels Substantiierung kann daher auf den Antrag von Smith & Nephew, wonach der letztmögliche Termin für eine Angebotsänderung ihrerseits offen zu halten sei, zum jetzigen Zeitpunkt nicht weiter eingegangen werden.

4.4.2 Sollte Smith & Nephew um eine Fristerstreckung zur Publikation einer definitiven bzw. unbedingten Erhöhung ihres Angebots nach dem 18. August 2003 ersuchen, käme es gleichermassen zu einer Verfahrensverzögerung. Eine entsprechende Fristerstreckung wäre seitens der Übernahmekommission unter den gleichen Grundsätzen wie die Zulassung einer aufschiebend bedingten Angebotserhöhung, welche eine Verfahrensverzögerung nach sich zieht, zu gewähren. Folglich müssten sich bei einer Abwägung der Interessen aller Verfahrensbeteiligten wiederum gute Gründe dafür ergeben, die eine Verfahrensverzögerung rechtfertigen würden.

4.5 Anträge im Zusammenhang mit einer (das Verfahren verzögernden) Angebotserhöhung werden im Übrigen nur gewährt, wenn der Antragssteller sofort alles für ihn Zumutbare unternimmt, damit die Verzögerung möglichst gering bleibt. Ausserdem muss die Erhöhung gegenüber dem aktuell höchsten Angebot substantiell sein. Je länger mit anderen Worten das Verfahren dauert, umso höher werden die Anforderungen sein, welche die Übernahmekommission an ein entsprechendes Gesuch, zum Beispiel um Fristerstreckung, stellt. Daraus ergibt sich insbesondere auch, dass ein Angebot umso höher sein muss, je mehr eine Anbieterin durch ihr Handeln den Ablauf des Verfahrens verzögert. Nur so kann das Gleichgewicht zwischen dem Interesse der Zielgesellschaften an einem raschen Ende des Verfahrens und dem Interesse der Anleger an einem möglichst hohen Angebot angemessen gewahrt werden.

5. Gebühr

In Anwendung von Art. 23 Abs. 5 BEHG und Art. 62 Abs. 6 UEV-UEK wird für den Erlass dieser Empfehlung eine Gebühr zu Lasten der antragstellenden Centerpulse und Smith & Nephew erhoben. Die Gebühr wird auf CHF 20'000 festgesetzt und je zur Hälfte von Centerpulse und von Smith & Nephew bezogen, unter solidarischer Haftung beider für den Gesamtbetrag.

6. Publikation

Die vorliegende Empfehlung wird in Anwendung von Art. 23 Abs. 3 BEHG nach der Zustellung an die Parteien am 6. August 2003 auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.

Die Übernahmekommission erlässt folgende Empfehlung:

1. Die mit Eingabe vom 28. Juli 2003 gestellten Anträge der Centerpulse AG werden im Sinn der Erwägungen abgewiesen.
2. Die mit Eingabe vom 28. Juli 2003 gestellten Anträge von Smith & Nephew Group plc. werden im Sinn der Erwägungen abgewiesen, soweit darauf einzutreten ist.
3. Die mit Vernehmlassung vom 29. Juli 2003 gestellten Anträge von InCentive Capital AG werden im Sinn der Erwägungen abgewiesen.
4. Die mit Vernehmlassung vom 29. Juli 2003 gestellten Anträge der Zürich Versicherungsgesellschaft werden im Sinn der Erwägungen abgewiesen, soweit darauf einzutreten ist.
5. Diese Empfehlung wird am 6. August 2003 auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.
6. Die Gebühr für diese Empfehlung wird auf CHF 20'000 festgesetzt und je zur Hälfte von Centerpulse AG und von Smith & Nephew Group plc. bezogen, unter solidarischer Haftung für den gesamten Betrag.

Der Präsident des Ausschusses:

Thierry de Marignac

Die Parteien können diese Empfehlung ablehnen, indem sie dies der Übernahmekommission spätestens fünf Börsentage nach Empfang der Empfehlung schriftlich melden. Die Übernahmekommission kann diese Frist verlängern. Sie beginnt bei Benachrichtigung per Telefax zu laufen. Eine Empfehlung, die nicht in der Frist von fünf Börsentagen abgelehnt wird, gilt als von den Parteien genehmigt. Wenn eine Empfehlung abgelehnt, nicht fristgerecht erfüllt oder wenn eine genehmigte Empfehlung missachtet wird, überweist die Übernahmekommission die Sache an die Bankenkommision zur Eröffnung eines Verwaltungsverfahrens.

Mitteilung an:

- Centerpulse AG;
- Smith & Nephew Group plc.;
- InCentive Capital AG;
- Zimmer Holdings, Inc. (allen vier Parteien je durch ihren Vertreter);
- Zürich Versicherungsgesellschaft;
- III Institutional Investors International Corp.;
- Herr René Braginsky;
- „Familie Hans Kaiser“ (allen vier Hauptaktionären von InCentive Capital AG je durch ihren Vertreter);
- die EBK.