



**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 III

vom 2. Juli 2003

Öffentliches Kauf- und Umtauschangebot der Zimmer Holdings, Inc., Warsaw (USA) an die Aktionäre der InCentive Capital AG, Zug

A. Die Centerpulse AG („Centerpulse“) 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“) 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-Versicherungsgesellschaft 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. Am 20. März 2003 kündigte Smith & Nephew ein öffentliches Kauf- und Umtauschangebot für alle sich im Publikum befindenden Namenaktien von Centerpulse an.

E. Mit Empfehlungen vom 16. April 2003 hielt die Übernahmekommission fest, dass das Angebot dem BEHG entspreche (vgl. die Empfehlung I in Sachen *Centerpulse AG* vom 16. April 2003; vgl. auch zu dem parallel zum Centerpulse Angebot veröffentlichten Angebot für alle sich im Publikum befindenden Inhaberaktien von InCentive die Empfehlung I in Sachen *InCentive Capital AG* vom 16. April 2003).

F. 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 Vorzugs-

aktien (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.

G. Am 20. Mai 2003 veröffentlichte Zimmer in den elektronischen Medien die Voranmeldung eines öffentlichen Kauf- und Umtauschangebots für alle sich im Publikum befindenden Inhaberaktien von InCentive. Am 22. Mai 2003 erfolgte die landesweite Publikation der Voranmeldung, indem sie in mehreren Zeitungen in Deutsch und Französisch veröffentlicht wurde. Die Veröffentlichung des Angebotsprospekts sollte am 17. Juni 2003 erfolgen.

Der Angebotspreis berechnet sich nach folgender Formel:

Angebotspreis = $(A + B) / C$, wobei

A = die Gesamtzahl der Zimmer Stammaktien und der Bargeldbetrag, die beim Centerpulse Angebot für die von InCentive gehaltenen Centerpulse Aktien zu zahlen wäre;

B = der angepasste Net Asset Value (positiv oder negativ) von InCentive (der „Angepasste NAV“), der am letzten Tag der InCentive Angebotsfrist berechnet wird, jedoch ohne Centerpulse Anteil und ohne Wertzuordnung an InCentive Aktien, welche gemäss Bestätigung der InCentive Revisionsstelle von InCentive oder deren Tochtergesellschaften gehalten werden; und

C = die Gesamtzahl ausstehender InCentive Aktien am letzten Tag der Angebotsfrist des InCentive Angebots abzüglich der an diesem Tag gehaltenen eigenen Aktien.

Das InCentive Angebot ist vor dem Hintergrund des parallel dazu laufenden Centerpulse Angebots zu betrachten. Hauptziel der Anbieterin ist die Übernahme von Centerpulse, eine wie die Anbieterin im Bereich der Medizinaltechnik (Orthopädie) tätige Unternehmung. Die Hauptaktionärin von Centerpulse, InCentive, ist eine Investmentgesellschaft. Diese soll zwar zugleich mittels Parallelofferte zu Centerpulse übernommen werden, allerdings ist die Anbieterin nur an der Centerpulse Beteiligung und nicht an den übrigen Investments von InCentive interessiert. Deshalb sollen bis zum Ende der Angebotsfrist InCentives übrige Beteiligungen vollständig veräussert werden, so dass das Vermögen der Gesellschaft alsdann nur noch aus der Beteiligung an Centerpulse und liquiden Mitteln besteht. Die InCentive Aktionäre erhalten folglich gemäss der oben erwähnten Formel für die Centerpulse Beteiligung ihrer Gesellschaft die gleiche Entschädigung wie die übrigen Centerpulse Aktionäre, nämlich pro Centerpulse Aktie 3.68 Zimmer Aktien sowie eine Barabgeltung von CHF 120. Für die übrigen, bis am Ende der Angebotsfrist vollständig veräusserten Beteiligungen der InCentive werden sie entsprechend dem dannzumaligen Net Asset Value („NAV“) dieser Vermögenswerte (welche aus liquiden Mitteln bestehen werden), entschädigt.

H. Nachdem sich Zimmer, Smith & Nephew, Centerpulse und InCentive („die Parteien“) zur Voranmeldung sowie verschiedenen sich in diesem Zusammenhang stellenden Fragen hatten äussern können, erliess die Übernahmekommission am 11. Juni 2003 eine entsprechende Empfehlung (Empfehlung II in Sachen *Centerpulse AG* vom 11. Juni 2003). In ihrer Empfehlung erklärte die Kommission die Bedingungen b), c) und d) gemäss Voranmeldung des InCentive Angebots von Zimmer vom 20. Mai 2003 für unzulässig.

I. Ebenfalls am 11. Juni 2003 erliess die Kommission eine Empfehlung zum Zeitplan (vgl. Empfehlung in Sachen *Centerpulse AG und InCentive Capital AG* vom 11. Juni 2003).

J. Am 12. Juni 2003 gelangte Zimmer mit einer als „Request for clarification of Recommendations of 11 June 2003“ bezeichneten Eingabe an die Übernahmekommission und legte dieser leicht geänderte Versionen der Bedingung b), c) und d) vor. Am 16. Juni 2003 unterbreitete Zimmer der Übernahmekommission Alternativvorschläge für die Bedingungen. Die Vorschläge wurden den andern drei Parteien zur Erstattung einer Stellungnahme bis am 17. Juni 2003 zugestellt.

K. Am 17. Juni 2003 lehnte Smith & Nephew Ziff. 5 der Empfehlung II in Sachen *InCentive Capital AG* vom 11. Juni 2003 ab und verlangte die Beurteilung der entsprechenden Frage durch die Eidgenössische Bankenkommision („EBK“). Am 18. Juni 2003 lehnte InCentive die Empfehlung in Sachen *Centerpulse AG und InCentive Capital AG* vom 11. Juni 2003 (Empfehlung zum Zeitplan) insoweit ab, als die Angebotsfrist der InCentive Angebote gleichzeitig mit der Angebotsfrist der Centerpulse Angebote abläuft. Zudem erklärte InCentive die vollumfängliche Ablehnung der Ziff. 1 der Empfehlung II in Sachen *InCentive Capital AG* vom 11. Juni 2003.

Die entsprechenden verwaltungsrechtlichen Verfahren vor der EBK sind zur Zeit noch hängig.

L. Am 17. Juni 2003 entschied die Übernahmekommission, geänderte Fassungen der Bedingungen b) und c) von Zimmer im Angebot auf InCentive, dessen Publikation inzwischen für den 19. Juni 2003 vorgesehen war, zuzulassen (vgl. dazu die Erwägungen 4.3.1 ff. dieser Empfehlung).

M. Am 19. Juni 2003 erfolgte die landesweite Verbreitung einer Zusammenfassung des Prospekts des InCentive Angebots von Zimmer, in dem es in mehreren Zeitungen in der Deutschschweiz und der französischsprachigen Schweiz veröffentlicht wurde. Smith & Nephew, Centerpulse und InCentive hatten bis am 24. Juni 2003 Gelegenheit, sich zur Gesetzeskonformität des Angebots zu äussern. Zimmer ihrerseits hatte danach bis am 25. Juni 2003 Gelegenheit zur Erstattung einer Stellungnahme.

N. Ebenfalls am 19. Juni 2003 ersuchte Smith & Nephew die Übernahmekommission darum, es sei die Angebotsfrist des Zimmer Angebots um einen Börsentag auf den 26. August 2003 zu verlängern, da der 25. August 2003 in England ein „Banking Holiday“ sei. Damit sei es Smith & Nephew unmöglich, in Kenntnis der Anzahl angedienter Aktien am letzten Angebotstag die für die Kotierung der neu geschaffenen Smith & Nephew Aktien notwendigen Unterlagen bei den zuständigen britischen Kotierungsbehörden einzureichen. Die Übernahmekommission entschied gleichentags nach Kontaktaufnahme mit den Rechtsvertretern aller Parteien, die Angebotsfrist der Zimmer Angebote auf den 27. August 2003 festzusetzen (Dauer des Angebots von vierzig Börsentagen), womit auch die Smith & Nephew Angebote an diesem Tag ablaufen (Art. 50 Abs. 1 UEV-UEK). Die Anbieterinnen wurden aufgefordert, die Änderung der Angebotsfrist umgehend öffentlich bekannt zu machen.

O. Heute hat die Übernahmekommission unter dem Vorsitz ihres Präsidenten Herrn Hans Caspar von der Crone sowie den Kommissionsmitgliedern Frau Anne Héritier Lachat und Herrn Thierry de Marignac die folgende Empfehlung zur Gesetzmässigkeit des InCentive Angebots von Zimmer erlassen.

Die Übernahmekommission zieht in Erwägung:

1. Voranmeldung

1.1 Gemäss Art. 7 Abs. 1 UEV-UEK kann ein Anbieter ein Angebot vor der Veröffentlichung des Angebotsprospekts voranmelden. Die daran geknüpften rechtlichen Wirkungen ergeben sich aus Art. 9 UEV-UEK. Art. 8 Abs. 1 UEV-UEK bestimmt, dass die Voranmeldung landesweite Verbreitung finden muss, indem sie in zwei oder mehreren Zeitungen in deutscher und französischer Sprache veröffentlicht wird. Ausserdem ist sie nach Abs. 2 dieser Bestimmung mindestens einem der bedeutenden elektronischen Medien, die Börseninformationen verbreiten, zuzustellen. Damit die Rechtswirkungen gemäss Art. 9 UEV-UEK an diesen Zeitpunkt geknüpft werden können, genügt gemäss Praxis der Übernahmekommission die blosser Zustellung an ein elektronisches Medium jedoch nicht. Vielmehr hat eine *Veröffentlichung* der vollständigen Voranmeldung zu erfolgen.

1.2 Im vorliegenden Fall enthielt die am 20. Mai 2003 in den elektronischen Medien publizierte Voranmeldung sämtliche von Art. 7 Abs. 2 UEV-UEK geforderten Angaben. Die Publikation in den Tageszeitungen erfolgte rechtzeitig innert drei Börsentagen am 22. Mai 2003. Somit entfaltete die Voranmeldung ihre Wirkungen am 20. Mai 2003.

2. Angebotspreis

2.1 Einhaltung der Bestimmungen über den Mindestpreis

Die Statuten von InCaptive enthalten eine Opting Out Klausel. Aus diesem Grund kommen im vorliegenden Fall die Regeln über den Mindestpreis nicht zur Anwendung, obwohl Zimmer durch ihr Angebot den Grenzwert von 33 1/3% der Stimmrechte an InCaptive überschreiten wird (vgl. Art. 10 Abs. 5 UEV-UEK).

2.2 Transparenz

Die Übernahmekommission hat bereits in ihrer Empfehlung zum Angebot von Smith & Nephew festgehalten, dass das Vorgehen der Anbieterin hinsichtlich des Angebotspreises (Berechnung zum NAV per Ende der Angebotsfrist) nicht zu beanstanden ist (Empfehlung I in Sachen *InCaptive Capital AG* vom 16. April 2003, E. 3). Die Berechnungsart des Angebotspreises im Zimmer Angebot für die Aktien von InCaptive deckt sich grundsätzlich mit der Methode des entsprechenden Smith & Nephew Angebots. Die Berechnung des Angebotspreises ist somit vor dem Hintergrund des Transparenzgebots zulässig.

2.3 „Angepasster Net Asset Value“ gemäss Buchstabe B der Formel für die Berechnung des Angebotspreises

Gemäss den am 20. Mai 2003 in den elektronischen Medien in Deutsch, Französisch und Englisch sowie am 22. Mai 2003 in den Zeitungen in Deutsch und Französisch veröffentlichten Versionen der Voranmeldung des Angebots von Zimmer auf InCaptive berechnet sich der Angebotspreis wie folgt:

Angebotspreis = $(A + B) / C$, wobei

A = die Gesamtzahl der Zimmer Aktien und der gesamte Barbetrag, der im Rahmen des Centerpulse Angebots für die Centerpulse Aktien, die durch InCaptive gehalten werden, zu zahlen wäre;

B = der angepasste Net Asset Value (positiv oder negativ) von InCaptive (der „Angepasste NAV“), der am letzten Tag der InCaptive Angebotsfrist berechnet wird, jedoch ohne Centerpulse Anteil und ohne Wertzuordnung an InCaptive Aktien, welche gemäss Bestätigung der

InCentive Revisionsstelle von InCentive oder deren Tochtergesellschaften gehalten werden;
und

C = die Gesamtzahl ausstehender InCentive Aktien am letzten Tag der Angebotsfrist des InCentive Angebots abzüglich der an diesem Tag gehaltenen eigenen Aktien.

Im Angebotsprospekt vom 19. Juni 2003 wird der Summand B der Formel nunmehr wie folgt definiert:

B = Der von einer durch Zimmer bestimmten, international anerkannten Revisionsgesellschaft zu bestätigende angepasste NAV (positiv oder negativ) von InCentive, der am letzten Tag der Angebotsfrist berechnet wird, jedoch ohne den Centerpulse Anteil und ohne den eigenen Aktien einen Wert zuzuordnen.

InCentive rügt an dieser im Vergleich zur Voranmeldung geänderten Preisberechnungsformel für die InCentive Aktien, dass Zimmer damit einen versteckten Preisanpassungsmechanismus einführen wolle. Zimmer versuche, so InCentive sinngemäss, den Wegfall von Zusicherungen und Gewährleistungen sowie die Einschränkung der Preisanpassungsmöglichkeit zwischen Voranmeldung und Angebot, die aus der Empfehlung der Übernahmekommission vom 11. Juni 2003 resultierten, auf einem Umweg wieder ins Angebot aufzunehmen. Die konkurrierende Anbieterin beabsichtige, bei der Ermittlung des NAV entscheidenden Einfluss zu nehmen und Druck auf das Management von InCentive auszuüben, um irgendwelche nach subjektiver Auffassung von Zimmer bestehende Risiken, mitunter „business risks“, auf die Empfänger des Angebots abzuwälzen. Die neu eingeführte Klausel sei nicht nur nicht zulässig, sondern auch überflüssig. InCentive werde ihren NAV am letzten Tag der Angebotsfrist in Übereinstimmung mit den in konsistenter Weise angewendeten Methoden ermitteln, das heisse namentlich auf der Grundlage der International Accounting Standards („IAS“ bzw. „IFRS“), und die Revisionsstelle werde die Berechnungen prüfen und in einem Testat bestätigen. Der von Zimmer eingeführte Bestätigungsvorbehalt widerspreche zudem Art. 9 Abs. 2 UEV-UEK, wonach der Angebotspreis nur unter bestimmten Voraussetzungen geändert werden dürfe, welche im vorliegenden Fall nicht erfüllt seien.

Auch Smith & Nephew bemängelt den geänderten Summanden B der Preisberechnungsformel; der Preis und der Preisbestimmungsmechanismus seien zentrale Elemente der Voranmeldung. Gemäss Art. 9 Abs. 2 UEV-UEK dürfe der Preis bzw. dessen Bestimmungsmechanismus nur zu Gunsten der Empfänger des Angebots geändert werden. Die Festlegung des NAV alleine durch eine von Zimmer auszuwählende Revisionsgesellschaft bedeute eine Verschlechterung der Position der Angebotsempfänger, da Zimmer bei der Berechnung des NAV auf eine wohlwollende Beurteilung zu ihren Gunsten rechnen dürfe. Zudem sei gemäss dem Wortlaut des Angebotsprospekts die Revisionsgesellschaft an keine bestimmte Berechnungs- und Bewertungskriterien gebunden. Die Möglichkeit zur Angebotspreissenkung durch Zimmer verunmögliche es den Empfängern der Angebote, diese miteinander zu vergleichen.

Zimmer macht geltend, dass die Änderungen an der Preisberechnungsformel notwendig geworden seien, nachdem die Übernahmekommission am 11. Juni 2003 die ursprüngliche Bedingung c) der Voranmeldung (Abschluss eines Vertrags mit den Hauptaktionären von InCentive mit im Wesentlichen gleichen Bedingungen wie das sog. „InCentive Tender Agreement“ gemäss dem Smith & Nephew Angebot sowie Abschluss eines Vertrags mit InCentive mit im Wesentlichen gleichen Bedingungen wie das sog. „InCentive Transaction Agreement“ gemäss dem Smith & Nephew Angebot; vgl. dazu die S. 24ff. im InCentive Angebotsprospekt von Smith & Nephew vom 25. April 2003) nicht zugelassen habe. Gemäss dem Abschnitt 3.11 des Transaction Agreements habe Smith & Nephew nämlich gewisse Mitwirkungsrechte bei der Berechnung des NAV von InCentive. Sinn-

gemäss macht Zimmer geltend, dass durch den Beizug einer internationalen Revisionsgesellschaft, die nach professionellen Kriterien und Berufsregeln handeln werde, das Manko behoben werde, das sich aus der Nichtzulassung der ursprünglichen Bedingung c) ergeben habe.

Der Angebotspreis, der den InCentive Aktionären offeriert wird, berechnet sich nach dem NAV im Zeitpunkt des letzten Tages der Angebotsfrist. Die Berechnung des NAV im Erstangebot von Smith & Nephew ist im „Transaction Agreement“ vom 20. März 2003 zwischen InCentive und Smith & Nephew geregelt (Ziff. 3.11. mit Verweis auf Ziff. 2.2). Gemäss Ziff. 3.11 des Agreements hat der Revisor von Smith & Nephew, Ernst & Young, handelnd im Auftrag von Smith & Nephew, gewisse Mitwirkungsrechte bei der Berechnung des NAV.

Die Berechnung des NAV soll einerseits nach objektiven Kriterien und zudem – vor dem Hintergrund der zwei konkurrierenden Offerten – so weit als möglich im Angebot von Smith & Nephew und in demjenigen von Zimmer nach dem gleichen Prozedere erfolgen. Folglich hat InCentive gestützt auf Art. 48 Abs. 1 UEV-UEK der konkurrierenden Anbieterin in diesem Zusammenhang dieselben (Mitwirkungs)Rechte zuzugestehen, wie sie dies gegenüber der Erstanbieterin tut.

Zu berücksichtigen ist im vorliegenden Fall jedoch, dass PricewaterhouseCoopers („PWC“) sowohl die Revisionsstelle von Zimmer als auch von InCentive ist. Aus diesem Grund kann der Revisor der konkurrierenden Anbieterin nicht damit beauftragt werden, die obenerwähnten Mitwirkungsrechte, wie sie Ernst & Young für Smith & Nephew wahrnehmen soll, auszuüben. Zimmer hat deshalb einen entsprechend befähigten Dritten zu bestimmen, der die Rolle des beigezogenen „parteinahen“ Spezialisten übernimmt.

Somit ist festzuhalten, dass es sich beim geänderten Wortlaut des Summanden B gemäss der Preisberechnungsformel im InCentive Angebot von Zimmer vom 19. Juni 2003 um eine unzulässige Änderung handelt. Massgebend ist die ursprüngliche Fassung, wonach der NAV zu berechnen und durch die Revisionsstelle von InCentive zu bestätigen ist. InCentive hat Zimmer (bzw. dem soeben erwähnten Dritten) im Zusammenhang mit der Berechnung des NAV dieselben Mitwirkungsrechte einzuräumen, wie sie Smith & Nephew gewährt werden.

Im Zusammenhang mit der Berechnung des NAV ist der Klarheit halber Folgendes festzuhalten: Die Voranmeldung des InCentive Angebots von Zimmer vom 20. Mai 2003 enthielt einen Vorbehalt im Sinne von Art. 9 Abs. 2 lit. a UEV-UEK, der es Zimmer grundsätzlich erlaubt hätte, nach Durchführung der Due Diligence Prüfung bei InCentive im Angebot vom 19. Juni 2003 den Angebotspreis im InCentive Angebot herabzusetzen. Diesen Vorbehalt hat Zimmer im Angebot fallengelassen. Es versteht sich von selbst, dass Zimmer im Zusammenhang mit der Berechnung des NAV per letztem Tag der Angebotsfrist keine Reduktion des NAV wird verlangen können aufgrund von Erkenntnissen, die schon im Rahmen der Due Diligence gewonnen wurden. Solche Punkte hätten spätestens vor Veröffentlichung des Angebots gestützt auf den Due Diligence Vorbehalt geltend gemacht werden müssen.

2.4 Private Equity Positionen im Portfolio von InCentive

Im Zusammenhang mit der Veräusserung von Private Equity Positionen im Portfolio von InCentive sei auf die Erwägungen 3.2 der Empfehlung I in Sachen *InCentive Capital AG* vom 16. April 2003 verwiesen, welche auch für den vorliegenden Fall zutreffen. Auch die Prüfstelle von Zimmer hat den Verkaufsprozess hinsichtlich dieser InCentive Beteiligungen zu begleiten und sicherzustellen, dass ernsthafte Anstrengungen zum Verkauf der Investments unternommen werden bzw. wurden und diese nicht unter Wert verkauft werden. Letzteres gilt insbesondere bei einem Verkauf an einen der Hauptaktionäre von InCentive. Nach der Veräusserung der PE Positionen hat die Prüfstelle von Zimmer der Übernahmekommission einen kurzen Bericht über den Verkauf zu erstatten.

2.5 Best Price Rule

Gemäss Art. 10 Abs. 6 UEV-UEK darf der Anbieter nach Veröffentlichung des Angebots keine Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft zu einem über dem Angebotspreis bzw. dem Wert des Angebots liegenden Preis erwerben, ohne diesen allen Empfängern des Angebots anzubieten (sog. „Best Price Rule“). Gemäss Praxis der Übernahmekommission gilt diese Regel ab Veröffentlichung der Voranmeldung während der ganzen Dauer des Angebots und während sechs Monaten nach Ablauf der Nachfrist (siehe u.a. Empfehlung in Sachen *Big Star Holding AG* vom 7. April 2000, E. 8). Die Prüfstelle hat zu bestätigen, dass diese Auflagen im vorliegenden Fall eingehalten wurden (Art. 27 UEV-UEK).

3. Handeln in gemeinsamer Absprache

Nach Art. 11 Abs. 1 UEV-UEK gilt für im Hinblick auf ein Angebot in gemeinsamer Absprache oder als organisierte Gruppe mit dem Anbieter handelnde Personen Art. 15 Absätze 1 und 2 BEHV-EBK sinngemäss.

Im vorliegenden Fall handeln Zimmer sowie sämtliche durch Zimmer kontrollierten Konzerngesellschaften im Rahmen dieses Angebots nach Art. 11 Abs. 1 UEV-UEK i.V.m. Art. 15 Abs. 12 lit. c BEHV-EBK in gemeinsamer Absprache und haben somit den Pflichten von Art. 12 UEV-UEK nachzukommen.

4. Bedingungen

4.1 Aufschiebende und auflösende Bedingungen

Ein öffentliches Kaufangebot darf grundsätzlich nur an aufschiebende Bedingungen geknüpft werden, deren Eintritt der Anbieter selbst nicht massgeblich beeinflussen kann (Art. 13 Abs. 1 UEV-UEK). Diese Bestimmung untersagt dem Anbieter, das Angebot an praktisch unerfüllbare Bedingungen zu knüpfen, so dass das Angebot nur durch den Verzicht auf den Eintritt der Bedingung zustande kommen würde. Falls der Anbieter aufgrund der Art der aufschiebenden Bedingung einen Beitrag zu deren Eintritt leisten muss, hat er alle ihm zumutbaren Massnahmen zu ergreifen, damit die Bedingung eintritt.

Ein öffentliches Kaufangebot kann ausnahmsweise auch an auflösende Bedingungen geknüpft werden. Diejenigen Bedingungen, die nach Ablauf der Angebotsfrist eintreten, benötigen das Einverständnis der Übernahmekommission (Art. 13 Abs. 4 UEV-UEK). Dieses wird unter der Voraussetzung gegeben, dass dem Anbieter aus der Resolutivbedingung deutliche Vorteile erwachsen, welche die daraus resultierenden Nachteile für die Angebotsempfänger zu überwiegen vermögen (vgl. Empfehlung in Sachen *Sulzer* vom 11. April 2001, E. 8.2).

4.2 Empfehlung vom 11. Juni 2003 zu den Bedingungen a), e), f), g), h) und i) gemäss Voranmeldung vom 20. Mai 2003

Die Übernahmekommission äusserte sich bereits mit Empfehlung vom 11. Juni 2003 ausführlich zur Zulässigkeit der Bedingungen, die Zimmer im Hinblick auf das am 19. Juni 2003 veröffentlichte InCenTive Angebot in ihre Voranmeldung vom 20. Mai 2003 aufgenommen hatte. Die Bedingungen a), e), f), g), h) und i) gemäss Voranmeldung, welche die Kommission für zulässig erklärt hatte, haben im hier zu beurteilenden Angebot keine Änderungen erfahren. Hinsichtlich dieser Bedingungen wird deshalb auf die entsprechenden Ausführungen in der Empfehlung II in Sachen *InCenTive Capital AG* vom 11. Juni 2003, E. 2 verwiesen.

4.3 Bedingung b) gemäss Voranmeldung

Die Übernahmekommission erklärte in ihrer Empfehlung vom 11. Juni 2003 die Bedingung b) gemäss Voranmeldung für unzulässig. Die Bedingung sah vor, dass (i) entweder eine ausserordentliche Generalversammlung von InCentive beschlossen hat, dass – abhängig vom erfolgreichen Zustandekommen des InCentive Angebots – alle amtierenden InCentive Verwaltungsratsmitglieder abgewählt und durch die von Zimmer vorgeschlagenen Personen ersetzt werden, oder (ii) alle InCentive Verwaltungsratsmitglieder eingewilligt haben, per Datum des erfolgreichen Zustandekommens des InCentive Angebots zurückzutreten (unter der Voraussetzung, dass mindestens ein Verwaltungsratsmitglied nicht zurückgetreten ist und vor dem erfolgreichen Zustandekommen des InCentive Angebots einen Mandatsvertrag mit Zimmer abgeschlossen hat) oder die Verwaltungsratsmitglieder mit Zimmer einen Mandatsvertrag für den Zeitraum vom erfolgreichen Zustandekommen des InCentive Angebots bis zur InCentive Generalversammlung abgeschlossen haben, anlässlich welcher die von Zimmer vorgeschlagenen Personen als Mitglieder des InCentive Verwaltungsrats gewählt werden.

Bereits die Bedingung b)(i) des Angebots von Smith & Nephew auf InCentive hat den Rücktritt aller Verwaltungsratsmitglieder von InCentive und die Wahl von neuen, durch Smith & Nephew vorgeschlagenen Personen zum Gegenstand. Die entsprechenden Beschlüsse wurden an der Generalversammlung von InCentive am 5. Juni 2003 gefasst.

Soweit mit der Bedingung b) gemäss der Voranmeldung von Zimmer die Abhaltung einer Generalversammlung durch InCentive verlangt wurde (i), liess sie die Übernahmekommission in ihrer Empfehlung vom 11. Juni 2003 wegen den unnötigen Verzögerungen, die sich dadurch für die gesamte Übernahmetransaktion ergeben könnten, nicht zu.

Die Mandatsverträge betreffend (Bedingung b)(ii)) hielt die Kommission fest, dass die Erfüllung der Bedingung von Zimmer zu einer Pattsituation führen könne für den Fall, dass nach Ablauf der Angebotsfrist – was nicht ausgeschlossen werden könne – beide Anbieter ihre Angebote als zustande gekommen erklären. In einem solchen Fall könnten, ohne dass dies von den Parteien beabsichtigt zu sein brauche, unklare und intransparente Verhältnisse entstehen. Dies gelte es zu vermeiden, weshalb der konkurrierenden Anbieterin zuzumuten sei, auf die Bedingung f) im Angebot zu verzichten.

Die Kommission hielt zudem fest, dass mit der Nichtzulassung der Bedingung b) die Erfolgchancen des Zimmer Angebots nicht beeinträchtigt würden. Der Verwaltungsrat von InCentive habe nämlich – auch wenn die Bedingung b)(i) des Smith & Nephew Angebots erfüllt sein sollte – in erster Linie seinen gesetzlichen Pflichten nachzukommen, d.h er müsse die Interessen der Gesellschaft wahren (vgl. Art. 717 Abs. 1 OR). Zimmer könne somit auch ohne Abschluss eines Mandatsvertrags mit mindestens einem Verwaltungsratsmitglied im Falle des Zustandekommens ihrer Konkurrenzofferte anlässlich einer ausserordentlichen Generalversammlung von InCentive beantragen, dass die von ihr vorgeschlagenen Personen in den Verwaltungsrat von InCentive gewählt werden.

4.3.1 Geänderte Bedingungen b) von Zimmer

Wie vorne (lit. J) erwähnt, legte Zimmer am 16. Juni 2003 der Kommission einen Alternativvorschlag für die Bedingungen b) vor. Die andern Parteien konnten sich dazu bis am 17. Juni 2003 äussern.

4.3.2 Bedingung b) gemäss Vorschlag von Zimmer vom 16. Juni 2003

Gemäss revidierter Bedingung b)(i) – nunmehr im Angebot vom 19. Juni 2003 Teil (A) der Bedingung b) – sollten sich die Verwaltungsratsmitglieder von InCentive dazu verpflichten, alle Massnahmen zu veranlassen, damit möglichst rasch nach dem Zustandekommen des Angebots eine ausserordentliche Generalversammlung mit dem Traktandum „Wahl neuer Verwaltungsratsmitglieder“ durchgeführt werden könne.

Gemäss revidierter Bedingung b)(ii) – nunmehr im Angebot vom 19. Juni 2003 Teil (B) der Bedingung b) – sollten sich die Verwaltungsräte von InCentive gegenüber Zimmer im Wesentlichen verpflichten, dafür zu sorgen, dass in der Zeit zwischen dem Zustandekommen des InCentive Angebots und dem Amtsantritt der durch Zimmer nach dem Angebot anlässlich einer ausserordentlichen Generalversammlung gewählten Verwaltungsräte keine Vermögensänderungen bei InCentive erfolgten. Ausgenommen davon sollten nur geringfügige Zahlungen und Verbindlichkeiten im Gesamtumfang von max. CHF 50'000 sein, um die reduzierte Geschäftstätigkeit von InCentive weiterführen zu können.

Smith & Nephew rügte in ihrer Stellungnahme hauptsächlich die Unzulässigkeit des Vorgehens von Zimmer, nach dem negativen Entscheid der Übernahmekommission vom 11. Juni 2003 im Hinblick auf die Prospektveröffentlichung neue Vorschläge für Bedingungen zu unterbreiten (vgl. auch die heute erlassene Empfehlung III in Sachen *Centerpulse AG*, E. 5.3.2).

InCentive erachtete den Vorschlag b)(i) von Zimmer vom 16. Juni 2003 als grundsätzlich gangbaren Weg der konkurrierenden Anbieterin, für den Fall des Zustandekommens des Angebots die effektive Kontrolle über InCentive zu erlangen. Die Generalversammlung müsse aber auf jeden Fall nach dem Vollzug des Angebots stattfinden, so dass der oder die Anbieter, sollten allenfalls beide InCentive Angebote zustande kommen, ihre Stimmen jeweils selbst ausüben. Den Teil b(ii) erachtete InCentive als unnötig, da der Verwaltungsrat aufgrund der bestehenden gesetzlichen Verpflichtungen bis zum effektiven Kontrollenerwerb durch Zimmer keine Handlungen ausserhalb des ordentlichen Geschäftsgangs vornehmen könne. Sollte die Kommission die Bedingung dennoch zulassen, so sei die Schwelle von CHF 50'000 auf mindestens CHF 250'000 zu erhöhen.

4.3.3 Teilentscheid der Übernahmekommission vom 17. Juni 2003

Die Voranmeldung hat grundsätzlich alle Bedingungen zu enthalten, an die ein Anbieter sein Angebot knüpfen will (Art. 7 Abs. 2 lit. f UEV-UEK). Die Aufnahme neuer Bedingungen in das Angebot, die nicht schon in der Voranmeldung aufgeführt sind, ist folglich nicht zulässig. Wird jedoch eine in der Voranmeldung aufgeführte Bedingung durch die Übernahmekommission vor Veröffentlichung des Angebots für unzulässig erklärt, muss es dem Anbieter erlaubt sein, die Bedingung in angepasster oder neuer Form in den Prospekt aufzunehmen, wenn die korrigierte Fassung den Gründen, aus welchen die Bedingung nicht zugelassen wurde, Rechnung trägt.

Die Kommission entschied am 17. Juni 2003, dass sie die Bedingung b)(i) gemäss dem Vorschlag von Zimmer vom 16. Juni 2003 im Angebot (dessen Veröffentlichung Zimmer inzwischen auf den 19. Juni 2003 angekündigt hatte) zulassen werde. Sie hielt fest, dass eine ausserordentliche Generalversammlung erst *nach Vollzug* des Angebots möglich sei. Auch in Bezug auf Bedingung b)(ii) erklärte die Kommission ihre Zustimmung. Da der gewählte Betrag von CHF 50'000 sehr tief sei, könne nicht ausgeschlossen werden, dass der Verwaltungsrat von InCentive seinen gesetzlichen Verpflichtungen nicht nachkommen könne. Deshalb müsse es den Verwaltungsratsmitgliedern von InCentive frei stehen, von Zimmer im Gegenzug für die Abgabe einer Erklärung gemäss Bedingung b) die Abgabe einer Schadloshaltungserklärung (hold harmless Klausel) zu verlangen.

Die Kommission hielt weiter fest, dass die revidierte Bedingung b) nur zulässig sei, falls sie an das Erreichen von mindestens 80% der Stimmrechte an InCentive geknüpft sei. Falls InCentive das Angebot mit einer tieferen Quote zustande kommen lassen wolle, müsse die Bedingung b) wegfallen.

Dieser Teilentscheid zur revidierten Bedingung b) des bevorstehenden Angebots wurde den Parteien per Fax am 17. Juni 2003 vorab eröffnet. Die nunmehr im Angebotsprospekt vom 19. Juni 2003 aufgenommene Bedingung b) von Zimmer trägt den Erwägungen der Kommission vom 17. Juni 2003 Rechnung. In Bezug auf die gesellschaftsrechtlichen Fragen, die sich insbesondere zum Teil (B) der Bedingung stellen, sei auf die Erwägungen 5.3.4.1 f. der heute erlassenen Empfehlung III in Sachen *Centerpulse AG* zu verweisen, die auch auf den Verwaltungsrat von InCentive zutreffen.

4.4 Bedingung c) gemäss Voranmeldung

Die Bedingung c) gemäss Voranmeldung von Zimmer sah vor, dass Zimmer und gewisse Aktionäre von InCentive eine Vereinbarung mit den im Wesentlichen gleichen Bedingungen und Konditionen wie im Tender Agreement vom 20. März 2003 zwischen diesen Aktionären von InCentive, Smith & Nephew und Smith & Nephew Group abgeschlossen haben und alle der wesentlichen Bedingungen und Konditionen dieser Zimmer-InCentive Aktionärsvereinbarung erfüllt sind. Weiter sah die Bedingung c) vor, dass Zimmer und InCentive eine Vereinbarung mit den im Wesentlichen gleichen Bedingungen und Konditionen wie im Transaction Agreement vom 20. März 2003 zwischen InCentive, Smith & Nephew und Smith & Nephew Group abgeschlossen haben und dass alle wesentlichen Bedingungen und Konditionen dieser Zimmer-Incentive Vereinbarung erfüllt sind (vgl. zu dem Transaction Agreement und dem Tender Agreement den InCentive Angebotsprospekt von Smith & Nephew vom 25. April 2003, S. 24 ff.).

Zimmer wollte somit ihr Angebot an die Bedingung knüpfen, dass die Hauptaktionäre von InCentive und die Gesellschaft selbst im Wesentlichen ähnliche Verträge eingehen wie dies mit der Erstanbieterin, Smith & Nephew, vereinbart wurde. Die Übernahmekommission hielt in ihrer Empfehlung vom 11. Juni 2003 fest, dass sich die Bedingung nicht mit den soeben erwähnten Verträgen vereinbaren lasse, welche die Erstanbieterin mit InCentive und deren vier Hauptaktionären unterzeichnet hatte. Die von Zimmer gewünschten Verträge könnten nur durch Vertragsbruch der InCentive Hauptaktionäre und InCentive selbst zustande kommen, womit sich die Bedingung als unlauter erweise. Zudem müsse Zimmer realistischerweise davon ausgehen, dass InCentive und deren Hauptaktionäre die gewünschten Verträge nicht unterzeichneten, d.h. die Bedingung c) sei auch als unzulässige Potestativbedingung zu qualifizieren.

Die Kommission erklärte deshalb die Bedingung c) gemäss Voranmeldung vom 20. Mai 2003 als unzulässig.

4.4.1 Geänderte Bedingung c) von Zimmer

Zimmer legte der Übernahmekommission am 16. Juni 2003 eine Alternative für die nicht zugelassene Bedingung c) gemäss Voranmeldung vor. Danach sollte das Angebot an die Bedingung geknüpft werden, dass das Vermögen von InCentive sich am Ende der Angebotsfrist ausschliesslich aus 2'237'577 Centerpulse Namenaktien und Barmitteln zusammensetzt und dass InCentive zu diesem Zeitpunkt keine Verbindlichkeiten (einschliesslich Eventualverbindlichkeiten) hat, ausser solchen Verbindlichkeiten, die bei der Berechnung des NAV berücksichtigt werden. Die entsprechenden Berechnungen bzw. Bestätigung sollten durch eine von Zimmer zu benennende Investment Bank oder eine Revisionsgesellschaft durchgeführt werden.

Gemäss den Ausführungen von Zimmer bezwecke die Bedingung sicherzustellen, dass bei der Festlegung des NAV von InCaptive am letzten Tag der Angebotsfrist tatsächlich sämtliche Verbindlichkeiten berücksichtigt sind. Zimmer könne gemäss dem Entscheid der Übernahmekommission von InCaptive und deren Hauptaktionären nicht den Abschluss von im Wesentlichen gleichlautenden Verträgen (Transaction Agreement und Tender Agreement) verlangen. Dies führe dazu, dass Zimmer im Gegensatz zu Smith & Nephew keine Zusicherungen und Sicherheiten von den InCaptive Hauptaktionären und der Gesellschaft selbst erhalten könne.

InCaptive teilte in ihrer Stellungnahme vom 17. Juni 2003 mit, dass sie sich der revidierten Bedingung nicht prinzipiell widersetze, allerdings seien gewisse Änderungen am Wortlaut nötig. Insbesondere sei klarzustellen, dass der Ermittlung von (Eventual)Verbindlichkeiten die IAS Normen zugrunde gelegt würden, wie sie durch InCaptive und deren Revisionsstelle in der Vergangenheit auf konsistenter Basis angewandt worden seien. Als Experte sei die KPMG zu ernennen. InCaptive machte einen entsprechenden Gegenvorschlag einer Bedingung, wie sie allenfalls im Angebot zuzulassen sei.

4.4.2 Teilentscheid der Übernahmekommission vom 17. Juni 2003

Die Kommission teilte den Parteien am 17. Juni 2003 mit, dass sie die revidierte Bedingung in der Fassung gemäss dem Gegenvorschlag von InCaptive im Angebot zulassen werde. Folglich musste in der Bedingung festgehalten werden, dass die Ermittlung von Verbindlichkeiten bei der Berechnung des NAV basierend auf den IAS Normen zu erfolgen hat. Die Bedingung war zudem insoweit zu ergänzen, als per Ende der Angebotsfrist alle *wesentlichen* Verbindlichkeiten im NAV berücksichtigt sein mussten. Als Gutachter wurde die Prüfstelle der konkurrierenden Anbieterin bezeichnet.

4.4.3 Veröffentlichung der Bedingung c) gemäss Prospektzusammenfassung vom 19. Juni 2003

In der am 19. Juni 2003 in den Zeitungen veröffentlichten Zusammenfassung des Prospekts wies die Bedingung c) nicht darauf hin, dass das Gutachten der Prüfstelle auf den IAS basieren soll.

InCaptive führte dazu in ihrer Stellungnahme vom 24. Juni 2003 aus, dass die nunmehr publizierte Bedingung c) sich nicht an die Vorgaben der Übernahmekommission vom 17. Juni 2003 halte. Die veröffentlichte Bedingung sei keine Präzisierung mehr der Bedingung c) gemäss der Voranmeldung vom 20. Mai 2003, sondern eine neue Bedingung. Als solche sei sie, da nicht durch die Voranmeldung gedeckt, unzulässig. Die Bedingung sei auch unzulässig, da bei Ablauf des Angebots nicht klar festgestellt werden könne, ob sie erfüllt sei oder nicht. Insbesondere sei unklar, auf welcher Grundlage die Prüfstelle ihre Prüfung durchzuführen und ihren Bericht zu erstellen habe. Auch hinsichtlich der im Übernahmerecht gebotenen Transparenz sei die Bedingung mangelhaft. Zimmer habe nämlich gegenüber InCaptive geäußert, dass in der Due Diligence gewonnene Erkenntnisse, die nach subjektiver Auffassung von Zimmer Risiken darstellten, in die NAV Berechnung einfließen müssten. Aus der Bedingung c) seien diese Absichten nicht ersichtlich, d.h. die Bedingung sei intransparent. Zusammengefasst stelle die Bedingung eine verkappte Preisanpassungsklausel dar. Der Druck, der auf InCaptive namentlich aufgrund fehlender Prüfungskriterien ausgeübt würde, auch solche Risiken zu berücksichtigen, die nach IAS keine Rückstellungen rechtfertigten, wäre gross, da stets das Damoklesschwert des Bedingungswegfalls drohen würde.

Smith & Nephew rügte, dass Zimmer nicht weiter quantifiziere, wann gemäss der Bedingung c) bei der Überprüfung des NAV „wesentliche“ nicht im NAV berücksichtigte Verbindlichkeiten angenommen werden sollen. Die Frage, wann eine „liability“ oder Verbindlichkeit im Sinne der Bedingung angenommen werden müsse, liege damit im freien Ermessen der konkurrierenden Anbieterin.

Die Bedingung sei folglich eine unzulässige Potestativbedingung. Den Empfängern des Angebots fehle es zudem aufgrund dieser Mängel der Bedingung an der Möglichkeit, die beiden Angebote während der Angebotsfrist objektiv miteinander zu vergleichen.

Zimmer teilte gleichentags, d.h. am 24. Juni 2003 mit, dass der Hinweis in Bedingung c) auf die IAS Normen irrtümlicherweise in den in den Zeitungen veröffentlichten Prospektzusammenfassungen vom 19. Juni 2003 nicht enthalten gewesen sei. Dieses Versehen sei jedoch im „final prospectus“ korrigiert worden.

Die Übernahmekommission hatte am 17. Juni 2003 entschieden, dass die Bedingung c) gemäss dem Gegenvorschlag von InCentive zulässig sei. In der veröffentlichten Zusammenfassung des Prospekts fehlt unbestrittenermassen der Hinweis auf die IAS Normen, nach denen die Verbindlichkeiten bei der Berechnung des NAV berücksichtigt werden sollen. Ebenso wenig enthalten offenbar auch die am 20. Juni 2003 der SEC eingereichten Dokumente diesen von der Kommission am 17. Juni 2003 geforderten Zusatz, der die Objektivierung der Berechnung des NAV sicherstellen soll. Der Hinweis auf das IAS Regelwerk findet sich jedoch in den Prospektversionen vom 19. Juni 2003, die der Kommission vom Rechtsvertreter der konkurrierenden Anbieterin in elektronischer Form (PDF-File) am 24. Juni 2003 zugestellt wurden. Folglich ist davon auszugehen, dass die Prospekte, welche den Aktionären ausgehändigt werden, in Bezug auf die Bedingung c) von der veröffentlichten Zusammenfassung abweichen.

Dieser Mangel führt jedoch, entgegen der Ansicht von InCentive, noch nicht dazu, dass die Bedingung als nichtig qualifiziert wird und Zimmer die Bedingung c) gänzlich fallen lassen müsste. Der Hinweis auf die IAS Normen, welche die Prüfstelle ihrer Bestätigung gemäss der Bedingung c) zugrundelegen soll, dient, wie erwähnt, der Objektivierung der Berechnungsgrundlage für die Erfüllung der Bedingung c). Die Forderung von InCentive, die Berechnungsgrundlage explizit in der Bedingung verankert zu haben, erachtete die Kommission als berechtigt – und zudem aus Transparenzgründen auch für geboten. Folglich erklärte sie die Bedingung gemäss dem entsprechenden Gegenvorschlag von InCentive für zulässig. Die alleinige Tatsache, dass der Hinweis auf die IAS Normen in der Veröffentlichung der Zusammenfassung des Angebotsprospekts nicht aufgeführt war und die Bedingung nicht gänzlich dem Wortlaut gemäss dem von der Übernahmekommission am 17. Juni 2003 gutgeheissenen Vorschlag von InCentive entspricht, hat noch nicht die Nichtigkeit der gesamten Bedingung zur Folge. Hingegen ist Zimmer verpflichtet, in den entsprechenden Zeitungen die korrekt formulierte Bedingung mit dem IAS Hinweis zu publizieren, entsprechend der im Prospekt vom 19. Juni 2003 formulierten Fassung.

Zum Einwand von Smith & Nephew, es sei der Begriff „wesentlich“ durch Zimmer genauer zu quantifizieren, ist festzuhalten, dass die Übernahmekommission diese Frage, sollte sich Zimmer auf die Bestimmung berufen wollen, zur gegebenen Zeit auf den konkreten Fall bezogen und in Berücksichtigung ihrer Praxis zu den material adverse change Klauseln entscheiden wird.

4.5 Geänderte Bedingung g) gemäss Angebotsprospekt vom 19. Juni 2003 (Bedingung h)) gemäss Voranmeldung vom 20. Mai 2003)

Die Bedingung h) gemäss Voranmeldung vom 20. Mai 2003 sah vor, dass weder InCentive noch eine ihrer Tochtergesellschaften von ihr oder einer Tochtergesellschaft gehaltene Centerpulse Aktien verkauft oder zu verkaufen vereinbart haben und weder InCentive noch eine ihrer Tochtergesellschaften zu einem Verkauf – abgesehen von Übertragungen innerhalb der InCentive Gruppe – verpflichtet sind.

Die Bedingung h) gemäss Voranmeldung entsprach im Wesentlichen der Bedingung e) des Angebots von Smith & Nephew auf InCentive vom 25. April 2003, mit der Ausnahme, dass die Smith &

Nephew Bedingung nicht nur den Verkauf oder die Verpflichtung zum Verkauf von Centerpulse Aktien beinhaltete, sondern auch den Fall umfasste, in dem InCentive die Centerpulse Aktien in einem Angebot andient. Die Kommission erklärte die Bedingung h) am 11. Juni 2003 im Hinblick auf das Angebot für zulässig (vgl. Empfehlung II in Sachen *InCentive Capital AG*, E. 2.8)

Die am 19. Juni 2003 veröffentlichte Version der Bedingung (nunmehr als Bedingung g)) nimmt nun gerade auch diesen Fall, das Andienen der Centerpulse Aktien im Rahmen eines Angebots, in die Bedingung auf. Der Text der Bedingung lautet nun wie folgt: Weder InCentive noch eine ihrer Tochtergesellschaften haben die von ihr oder ihren Tochtergesellschaften gehaltenen Centerpulse Aktien verkauft oder eine Vereinbarung über deren Verkauf (einschliesslich der Annahme irgendwelcher Angebote) getroffen und sind – abgesehen von Übertragungen innerhalb der InCentive Gruppe – auch nicht dazu verpflichtet.

InCentive führt aus, dass gemäss Ziff. 3.3 des mit Smith & Nephew vereinbarten Transaction Agreements vom 20. März 2003 InCentive in gewissen Fällen verpflichtet ist, die Centerpulse Beteiligung im Smith & Nephew Angebot auf *Centerpulse* anzudienen. Sollte die Ziff. 3.3 des Transaction Agreements gültig sein, wovon auszugehen sei, so könne die Bedingung g) von Zimmer gar nicht eintreten, da sie auch die „Verpflichtung zur Andienung“ umfasse. Da die Bedingung also objektiv gar nicht eintreten könne, stelle sie ein Rückzugsrecht von Zimmer dar.

Zimmer führt aus, dass die Voranmeldungen in Französisch und Englisch den zur Diskussion stehenden Zusatz betreffend Annahme irgend welcher Offerten bereits enthalten hätten. Im Übrigen sei es gemäss der Praxis der Übernahmekommission zulässig, Bedingungen im Prospekt im Vergleich zu der Fassung der Voranmeldung zu präzisieren, und um eine solche Präzisierung handle es sich allenfalls. Die Bedenken von InCentive hinsichtlich der Bedingung seien nicht gerechtfertigt, da die Ziff. 3.3 des Transaction Agreements Fälle von Vertragsverletzungen durch InCentive erfasse. Mit andern Worten müsse sich InCentive nur an die Vereinbarung mit Smith & Nephew halten, damit die Bedingung nicht eintrete.

Den Ausführungen von Zimmer ist beizupflichten. Zweck des Angebots auf InCentive sowohl des Smith & Nephew Angebots ist es, den durch InCentive gehaltenen Anteil von rund 19% an Centerpulse zu erwerben. Ein Anbieter muss sich folglich aus einem InCentive Angebot zurückziehen können, wenn der eigentliche „Kaufgegenstand“ durch die Zielgesellschaft veräussert wird. Der Klarheit halber ist an dieser Stelle festzuhalten, dass der Vorbehalt gemäss der Bedingung g) des Zimmer Angebots selbstverständlich nur für den Fall einer effektiven Veräusserung der Centerpulse Aktien durch InCentive gilt, die es Zimmer nicht mehr erlaubt, die wirtschaftliche Berechtigung an der 19%-Beteiligung an Centerpulse über einen Kontrollerwerb hinsichtlich InCentive zu erlangen.

5. Massgebende Sprache bei Abweichungen

Gemäss Angebotsprospekt vom 19. Juni 2003 soll im Fall von Widersprüchen zwischen der deutschen, der französischen und der englischen Version des Angebotsprospekts der englische Text massgebend sein.

Das schweizerische Übernahmerecht verlangt zwingend die Publikation der Angebotsunterlagen in Deutsch und Französisch (Art. 18 Abs. 1 UEV-UEK). Die beiden Sprachen sind grundsätzlich gleichwertig, d.h. weder die eine noch die andere hat im Falle von Abweichungen Vorrang bei der Auslegung einer Bestimmung. Im vorliegenden Fall stammen beide Anbieterinnen aus dem angelsächsischen Raum. Somit ist auch Englisch, die Sprache, in welcher (aufgrund der Heimatrechte der Anbieterinnen) letztlich der Grossteil der Dokumentationen im Zusammenhang mit den Angeboten ausgefertigt wird, als gleichwertige Sprache zu betrachten.

Es ist Sache der konkurrierenden Anbieterin dafür zu sorgen, dass bei der Ausarbeitung von Dokumenten in verschiedenen Sprachen die notwendige Sorgfalt angewendet wird und dass sich die Texte in den verschiedenen Sprachen entsprechen. Für den Fall von Widersprüchen kann die Anbieterin nicht einfach kurzerhand Englisch als massgebend bezeichnen. Vielmehr wird die Übernahmekommission grundsätzlich bei Widersprüchen zwischen den verschiedenen Sprachen nach dem Prinzip *in dubio contra stipulatorem* von der Gültigkeit des für die Empfänger des Angebots günstigsten Text ausgehen.

6. Veröffentlichung der Änderungen

Zimmer hat in analoger Anwendung von Art. 43 Abs. 1 und 2 UEV-UEK die Änderungen gemäss den Erwägungen 2.3, 4.3 und 4.10 dieser Empfehlung zu veröffentlichen. Die Änderungen sind am ersten Börsentag nach Zustellung dieser Empfehlung den elektronischen Medien sowie danach in denjenigen Zeitungen zu veröffentlichen, in denen bereits die bisherigen Publikationen der Voranmeldungen etc. erfolgten. Die Prüfstelle hat zu kontrollieren, dass die Änderungen korrekt veröffentlicht werden.

7. Publikation

Die vorliegende Empfehlung wird in Anwendung von Art. 23 Abs. 3 BEHG am Tag des Beginns der Angebotsfrist, d.h. am 3. Juli 2003, auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.

8. Gebühr

Das Angebot bezieht sich auf sämtliche ausstehenden InCaptive Inhaberaktien. Zur Berechnung der Gebühr wird im vorliegenden Fall auf den Zeitpunkt des NAV per 23. Mai 2003 abgestellt. Der NAV von InCaptive betrug inkl. die Centerpulse Beteiligung per diesem Datum CHF 885 Mio. Davon fallen CHF 767 Mio. auf die Beteiligung an Centerpulse. Dieser Betrag ist für die Berechnung der Gebühr für das InCaptive Angebot vom massgebenden NAV abzuziehen, da bereits in der Gebühr des Centerpulse Angebots enthalten. Folglich ist die Gebühr basierend auf einem Wert von CHF 118 Mio. zu berechnen, womit die Gebühr nach Art. 62 Abs. 2 lit. a und b UEV-UEK CHF 59'000 beträgt.

Die Übernahmekommission erlässt folgende Empfehlung:

1. Buchstabe B der Preisberechnungsformel des öffentlichen Kauf- und Umtauschangebots der Zimmer Holdings, Inc., vom 19. Juni 2003 auf InCaptive Capital AG ist unzulässig und im Sinne der Erwägung 2.3 dieser Empfehlung anzupassen (Fassung gemäss Voranmeldung vom 20. Mai 2003). Die Korrektur des Wortlauts ist in analoger Anwendung von Art. 43 Abs. 1 und 2 UEV-UEK den Empfängern des Angebots umgehend mitzuteilen. Auf die Änderungen ist zudem im Angebotsprospekt hinzuweisen.
2. InCaptive hat Zimmer im Zusammenhang mit der Bestimmung des NAV gemäss Preisberechnungsformel die Mitwirkungsrechte im Sinne der Erwägung 2.3 dieser Empfehlung zu gewähren.
3. Zimmer kann im Zusammenhang mit diesen Mitwirkungsrechten gemäss Ziff. 2 im Sinne der Erwägung 2.3 dieser Empfehlung nicht ihren Revisor beauftragen.
4. Die Bedingung b) des öffentlichen Kauf- und Umtauschangebots von Zimmer ist zulässig.

5. Die Bedingung c) des öffentlichen Kauf- und Umtauschangebots von Zimmer ist zulässig. Die Korrektur des Wortlauts der Bedingung ist in analoger Anwendung von Art. 43 Abs. 1 und 2 UEV-UEK den Empfängern des Angebots umgehend mitzuteilen. Auf die Änderungen ist im Angebotsprospekt hinzuweisen.
6. Die Bedingung g) des öffentlichen Kauf- und Umtauschangebots von Zimmer ist zulässig. Die Korrektur des Wortlauts der Bedingung ist in analoger Anwendung von Art. 43 Abs. 1 und 2 UEV-UEK den Empfängern des Angebots umgehend mitzuteilen. Auf die Änderung ist im Angebotsprospekt hinzuweisen.
7. Der Hinweis im Angebotsprospekt, dass im Fall von Widersprüchen zwischen der deutschen, der französischen und der englischen Version des Prospekts der englische Text massgebend sei, ist im Sinne der Erwägung 5 ungültig.
8. Im Übrigen entspricht das Angebot von Zimmer auf InCentive vom 19. Juni 2003 dem Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel vom 24. März 1995.
9. Diese Empfehlung wird am 3. Juli 2003 auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.
10. Die Gebühr zu Lasten von Zimmer beträgt CHF 59'000.

Der Präsident:

Hans Caspar von der Crone

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:

Zimmer Holdings, Inc.
Smith & Nephew Group plc.
Centerpulse AG
InCentive Capital AG (allen vier Parteien je durch ihren Vertreter)
Die EBK
Die Prüfstelle