

**B****ÜBERNAHMEKOMMISSION  
COMMISSIONE DELLE OPA****COMMISSION DES OPA  
SWISS TAKEOVER BOARD**Selnaustrasse 32  
Postfach  
CH - 8021 ZürichTel. 41 (0) 1 229 229 0  
Fax 41 (0) 1 229 229 1  
www.takeover.ch**EMPFEHLUNG II****vom 11. Juni 2003****Öffentliches Kauf- und Umtauschangebot der Zimmer Holdings, Inc., Warsaw (USA), an die Aktionäre der Centerpulse AG, Zürich – Voranmeldung, Bedingungen, Rückzugsrecht der Erstanbieterin**

**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 (nach Ausübung von Kaufoptionen und dem Verfall von Kaufoptionen) 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.** 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 20. März 2003 veröffentlichte Smith & Nephew in den elektronischen Medien die Voranmeldung eines öffentlichen Kauf- und Umtauschangebots für alle sich im Publikum befindenden

Namenaktien von Centerpulse. Am 22. März 2003 erfolgte die landesweite Publikation der Voranmeldung, indem sie in mehreren Zeitungen in deutsch und französisch veröffentlicht wurde.

**F.** Gleichzeitig mit der Veröffentlichung des Angebots auf Centerpulse veröffentlichte Smith & Nephew in den elektronischen Medien auch die Voranmeldung eines öffentlichen Kauf- und Umtauschangebots für alle sich im Publikum befindenden Inhaberaktien von InCentive. Zweck dieses Angebots ist es, über den Erwerb der InCentive deren Beteiligung von rund 19% an Centerpulse zu erlangen. Am 22. März 2003 erfolgte die landesweite Publikation der Voranmeldung zum InCentive Angebot, indem sie in mehreren Zeitungen in deutsch und französisch veröffentlicht wurde.

**G.** Nach Veröffentlichung der Voranmeldung unterbreitete Smith & Nephew der Übernahmekommission den Angebotsprospekt sowie den Bericht des Verwaltungsrats von Centerpulse.

**H.** Mit Empfehlung vom 16. April 2003 stellte die Übernahmekommission fest, dass das Angebot von Smith & Nephew dem BEHG entspricht.

**I.** Am 25. April 2003 veröffentlichte Smith & Nephew in der Tagespresse und den elektronischen Medien das öffentliche Kauf- und Umtauschangebot an die Aktionäre von Centerpulse. Das Angebot dauert bis am 24. Juni 2003. Den Centerpulse Aktionären werden pro Namenaktie 25.15 Aktien der Smith & Nephew Group plc., London („Smith & Nephew Group“ sowie ebenfalls „Anbieterin“) und eine Barzahlung von CHF 73.42 angeboten. Bei der Smith & Nephew Group handelt es sich um eine am 8. Januar 2002 gegründete Gesellschaft, welche als Holdinggesellschaft der bisherigen Smith & Nephew fungieren wird. Die Gesellschaft ist in Grossbritannien registriert und hat ihren Verwaltungssitz in der Schweiz. Ihre Aktien sollen an der London Stock Exchange sowie an der SWX kotiert werden.

**J.** Ebenfalls am 25. April 2003 veröffentlichte Smith & Nephew in der Tagespresse und den elektronischen Medien das öffentliche Übernahmeangebot an die Aktionäre von InCentive (vgl. dazu die Empfehlung I in Sachen *InCentive Capital AG* vom 16. April 2003).

**K.** 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.

**L.** Am 20. Mai 2003 veröffentlichte Zimmer in den elektronischen Medien die Voranmeldung eines öffentlichen Kauf- und Umtauschangebots für alle sich im Publikum befindenden Namenaktien von Centerpulse. Am 22. Mai 2003 erfolgte die landesweite Publikation der Voranmeldung, indem sie in mehreren Zeitungen in deutsch und französisch veröffentlicht wurde. Die Angebotsfrist soll am 17 Juni 2003 beginnen.

Den Aktionären von Centerpulse werden je Namenaktie CHF 120 in bar und 3.68 Zimmer Stammaktien geboten.

**M.** Ebenfalls am 20. Mai 2003 gelangte Zimmer an Centerpulse mit dem Begehren, es sei Zimmer darzulegen, welche Informationen man Smith & Nephew im Rahmen der bei Centerpulse vor Veröffentlichung des Smith & Nephew Angebots durchgeführten Due Diligence zur Verfügung gestellt habe und nach welchem Prozedere diese Due Diligence bei Centerpulse durchgeführt worden sei.

**N.** Am 21. Mai 2003 forderte der Präsident der Übernahmekommission Smith & Nephew, Zimmer, Centerpulse und InCentive (alle zusammen die „Parteien“) auf, bis spätestens am 26. Mai 2003 zur

Voranmeldung von Zimmer sowie zum Begehren von Zimmer vom 20. Mai 2003 zur Durchführung einer Due Diligence Stellung zu nehmen.

**O.** Fristgerecht stellten die Parteien ihre Stellungnahmen der Übernahmekommission sowie auch sämtlichen andern Parteien direkt zu. Die Parteien hatten sodann Gelegenheit, sich zu diesen Stellungnahmen bis am Dienstag, 27. Mai 2003, zu äussern.

**P.** Am 28. Mai 2003 forderte der Präsident der Übernahmekommission die Parteien auf, bis am 30. Mai 2003 Stellung zu nehmen zur Frage der Vereinbarkeit des Verzichts auf die Widerrufsmöglichkeit von den in lit. B. genannten InCentive Aktionären bei einem konkurrierenden Angebot mit Art. 30 Abs. 1 BEHG (vgl. dazu das sog. InCentive Tender Agreement im Angebotsprospekt von Smith & Nephew vom 25. April 2003 an die Aktionäre von InCentive, S. 25 f.). Die Stellungnahmen der Parteien zu dieser Frage gingen innert zweimal erstreckter Frist am 5. Juni 2003 bei der Übernahmekommission ein.

**Q.** Am 30. Mai 2003 unterbreitete die Übernahmekommission den Parteien einen Vorschlag für den zeitlichen Ablauf der Angebote (vgl. zum Zeitplan die heute erlassene Empfehlung in Sachen *Centerpulse AG und InCentive Capital AG*).

**R.** 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 erlassen.

## **Die Übernahmekommission zieht in Erwägung:**

### **1. Voranmeldung**

#### **1.1 Rechtzeitige Veröffentlichung der Voranmeldung nach Art. 8 UEV-UEK**

Gemäss Art. 7 Abs. 1 UEV-UEK kann ein Anbieter ein Angebot vor der Veröffentlichung des Angebotsprospekts voranmelden. 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.

Im vorliegenden Fall wurde die Voranmeldung, welche sämtliche Angaben gemäss Art. 7 Abs. 2 UEV-UEK enthielt, von Zimmer am 20. Mai 2003 in den elektronischen Medien publiziert. Die Publikation in den Tageszeitungen erfolgte rechtzeitig innert drei Börsentagen am 22. Mai 2003. Somit entfaltete die Voranmeldung grundsätzlich ihre Wirkungen am 20. Mai 2003.

#### **1.2 Transparenz und Einhaltung des Lauterkeitsgebots bei der Darstellung der Voranmeldung**

Smith & Nephew bemängelt in ihrer Stellungnahme vom 26. Mai 2003 die Darstellung der Voranmeldung von Zimmer. Darin werde zunächst der Wert des Zimmer Angebots mit CHF 350 pro anvisierte Centerpulse Aktie dargestellt. Die Tatsache, dass sich Zimmer eine Reduktion des Angebotspreises je nach Erkenntnissen einer bei Centerpulse durchgeführten Due Diligence vorbehalte,

werde erst viel später im Text der Voranmeldung nach den Informationen zur „Mix and Match Rule“, der „Angebotsfrist“ und den „Bedingungen“ erwähnt. Smith & Nephew rügt insbesondere auch, dass sich Zimmer mit einem allgemeinen Verweis auf die Rechte nach Art. 9 Abs. 2 UEV-UEK begnügt habe, statt ausdrücklich zu erklären, dass sie sich eine Reduktion des Angebotspreises vorbehalte. Die Voranmeldung von Zimmer sei somit intransparent und verstosse gegen das Lauterkeitsgebot. Daraus folge, dass der Angebotspreisvorbehalt von Zimmer nicht rechtskonform und somit nicht verbindlich sei.

Die Vorwürfe der Erstanbieterin sind nicht gerechtfertigt. Die Voranmeldung von Zimmer enthält alle Angaben, die Art. 7 Abs. 2 UEV-UEK verlangt. Die Tatsache, dass sich der Vorbehalt einer allfälligen Reduktion des Angebotspreises nicht unmittelbar nach der Darstellung des Angebotswerts von CHF 350 je Centerpulse Aktie findet und Zimmer im Übrigen nur allgemein auf die Rechte nach Art. 9 Abs. 2 UEV-UEK verweist (vgl. zur Zulässigkeit dieses Verweises E. 3.2), ist sicherlich nicht optimal. Diese Darstellung der Voranmeldung kann aber nicht – wie dies Smith & Nephew vorbringt – kurzerhand als gegen das Transparenz- und Lauterkeitsgebot verstossend bezeichnet werden. Folglich erwachsen der konkurrierenden Anbieterin keine negativen Rechtsfolgen aus der Darstellung ihrer Voranmeldung. Im Übrigen ist festzuhalten, dass vom sachkundigen Anleger auszugehen ist, der den Informationsgehalt einer Voranmeldung wie derjenigen von Zimmer sehr wohl versteht.

## **2. Bedingungen**

Will ein Anbieter sein Angebot an Bedingungen knüpfen, so hat er die Bedingungen bereits in der Voranmeldung aufzuführen (Art. 7 Abs. 2 lit. f. UEV-UEK). Im vorliegenden Fall enthält die Voranmeldung vom 20. März 2003 von Zimmer verschiedene Bedingungen, über deren Zulässigkeit nachfolgend zu befinden ist.

### **2.1 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). Das vorliegende Angebot ist an die folgenden aufschiebenden Bedingungen geknüpft:

**2.2 Bedingung a)** gemäss der Voranmeldung von Zimmer sieht vor, dass die Aktionäre von Zimmer die Ausgabe der für die Angebote auf Centerpulse und InCentive notwendigen Aktien beschlössen haben.

Sowohl Centerpulse als auch InCentive bringen sinngemäss im Wesentlichen vor, dass Zimmer den Ausgang seiner Generalversammlung faktisch steuern könne und deshalb die Bedingung unzulässig sei. Zimmer solle sein Angebot anders strukturieren, beispielsweise mittels Erhöhung der Barkom-

ponente oder der Verwendung eigener Aktien statt der Beschaffung von Aktien durch eine Kapitalerhöhung.

Diese Einwände sind nicht stichhaltig. Es steht einem Anbieter frei, wie er sein Angebot finanziert, insbesondere kann er die notwendigen Titel für ein Tauschangebot mittels Kapitalerhöhung beschaffen. Im Übrigen ist Zimmer aufgrund von Art. 13 Abs. 1 UEV-UEK verpflichtet, sämtliche für die Schaffung der neuen Aktien notwendigen Massnahmen zu ergreifen, was zusätzlich im Angebotsprospekt zu bestätigen sein wird (vgl. auch Art. 20 Abs. 2 UEV-UEK).

Bedingung a) ist folglich zulässig.

**2.3** Die Bedingung b) gemäss Voranmeldung sieht vor, dass die Zimmer Stammaktien, die mit dem Vollzug der beiden Angebote ausgegeben werden, zur Kotierung an der New York Stock Exchange zugelassen werden.

Eine entsprechende Bedingung (Kotierung der neuen Smith & Nephew Stammaktien an der London Stock Exchange und Kotierung der neuen ADS an der New York Stock Exchange) wurde bereits im Erstangebot von Smith & Nephew zugelassen (vgl. allgemein zu den im Angebot von Smith & Nephew zugelassenen Bedingungen die Empfehlung in Sachen *Centerpulse AG* vom 16. April 2003, E. 5). Die Bedingung ist im Interesse der Empfänger des Angebots und gemäss Praxis der Übernahmekommission zulässig (vgl. bspw. Empfehlung in Sachen *Stratec Holding* vom 26. März 1999, E. 3; Empfehlung in Sachen *Rentenanstalt* vom 17. September 2002, E. 3.6).

Die Bedingung b) ist nicht zu beanstanden

**2.4** Das Angebot ist weiter an die Bedingung c) geknüpft, dass alle zuständigen EU, US und sonstigen ausländischen Behörden die Übernahme von Centerpulse genehmigt und/oder eine Freistellungsbescheinigung erteilt haben, ohne dass damit eine Bedingung oder Auflage verknüpft ist, die einer Partei (i) Kosten und/oder einen Rückgang des Gewinns vor Zinsen, Steuern und Amortisationen („EBITA“) von insgesamt mehr als CHF 23 Mio. verursacht oder (ii) einen Rückgang des konsolidierten Umsatzes der Gruppe von mehr als CHF 75 Mio. bewirkt. Ausserdem darf keine Entscheidung oder Verfügung eines Gerichts oder anderen Behörde vorliegen, die den Vollzug des Angebots verbietet.

Die Übernahmekommission hat eine gleichlautende Bedingung bereits im Angebot der Erstanbieterin zugelassen, und es gibt keinen Grund, die Bedingung im konkurrierenden Angebot nicht zuzulassen.

Die Bedingung c) ist folglich zulässig.

**2.5** Die Bedingung d) sieht vor, dass das sog. Registration Statement Formular S-4, das von der konkurrierenden Anbieterin bei der US-amerikanischen Börsenaufsichtsbehörde Securities and Exchange Commission („SEC“) in Verbindung mit dem parallel zur vorliegenden Offerte laufenden US-Angebot einzureichen ist, in Kraft getreten ist und die SEC keine Verfügung erlassen hat, welche die Inkraftsetzung des Registration Statements aufschiebt, und die SEC darf zu diesem Zweck kein Verfahren eingeleitet haben, das nicht bereits abgeschlossen oder zurückgezogen worden ist.

Die Erteilung der notwendigen Bewilligungen durch die SEC liegt nicht im Einflussbereich der Anbieterin. Zimmer ist verpflichtet, alles zu unternehmen, damit die SEC ihren entsprechenden Entscheid rechtzeitig fällen kann.

Die Bedingung d) ist folglich nicht zu beanstanden.

**2.6** Die Bedingung e) sieht vor, dass innerhalb der (allenfalls verlängerten) Angebotsfrist mindestens 66 2/3% aller ausgegebenen Centerpulse Aktien (einschliesslich derjenigen Centerpulse Aktien, die durch ADSs verkörpert werden und, vorausgesetzt das InCentive Angebot kommt erfolgreich zustande, der durch InCentive gehaltenen Aktien) angedient werden, unter Berücksichtigung allfälliger Verwässerungseffekte.

Knüpft die Anbieterin ihr Angebot an das Erreichen einer Mindestbeteiligung an der Zielgesellschaft, so darf die gesetzte Schwelle nicht unrealistisch hoch sein. Andernfalls würde es nur noch im Belieben der Anbieterin stehen, ein aufgrund der unrealistischen Bedingung von Anfang an zum Scheitern verurteiltes Angebot mittels Verzicht auf die entsprechende Bedingung doch noch zustande kommen zu lassen. Die Bedingung würde so zu einer unzulässigen Potestativbedingung im Sinne von Art. 13 Abs. 1 erster Satz UEV-UEK.

Die im vorliegenden Fall gewählte Schwelle von 66 2/3% der Stimmrechte ist realistisch (vgl. zum Einwand von Centerpulse, InCentive und Smith & Nephew, wonach die Schwelle aufgrund des sog. „InCentive Tender Agreement“ unrealistisch hoch sei, die Erwägungen E. 5 in der Empfehlung II von heute in Sachen *InCentive Capital AG*; danach kann ein Aktionär nicht auf das freie Wahlrecht im Falle einer konkurrierenden Offerte verzichten). Im Übrigen muss es einem Anbieter erlaubt sein, das Angebot an das Erreichen des aktienrechtlichen Quorums von Art. 704 OR für die Fassung von wichtigen Beschlüssen zu knüpfen.

Die Bedingung ist folglich nach Art. 13 Abs. 1 UEV-UEK zulässig.

**2.7** Die Bedingung f) gemäss Voranmeldung sieht vor, dass entweder (i) eine vom Centerpulse Verwaltungsrat einzuberufende ausserordentliche Generalversammlung beschlossen hat, dass – abhängig vom erfolgreichen Zustandekommens des Centerpulse Angebots – alle amtierenden Centerpulse Verwaltungsratsmitglieder abgewählt und durch die von Zimmer vorgeschlagenen Personen ersetzt werden oder (ii) alle Centerpulse Verwaltungsratsmitglieder eingewilligt haben, per Datum des erfolgreichen Zustandekommens des Centerpulse Angebots zurückzutreten (unter der Voraussetzung, dass mindestens ein Mitglied nicht zurückgetreten ist und vor dem erfolgreichen Zustandekommen des Centerpulse Angebots einen Mandatsvertrag mit Zimmer abgeschlossen hat) oder dass sie mit Zimmer einen Mandatsvertrag für den Zeitraum vom erfolgreichen Zustandekommen des Centerpulse Angebots bis zur Centerpulse Generalversammlung abgeschlossen haben, anlässlich der die von Zimmer vorgeschlagenen Personen als Mitglieder des Centerpulse Verwaltungsrats gewählt werden.

**2.7.1** Bereits das erste Angebot von Smith & Nephew war an eine ähnliche Bedingung geknüpft (Bedingung 6 des Centerpulse Angebotsprospekts von Smith & Nephew vom 25. April 2003). Nach dieser Bedingung sollen drei amtierende Mitglieder des Verwaltungsrats von Centerpulse – unter der Bedingung des erfolgreichen Zustandekommens des Angebots – zurücktreten und die übrigen Mitglieder einen Mandatsvertrag abschliessen bis zur Wahl der von Smith & Nephew vorgeschlagenen Personen in den Verwaltungsrat von Centerpulse. Nach Angaben von Centerpulse haben die betreffenden Verwaltungsratsmitglieder ihre entsprechenden Rücktrittserklärungen zum heutigen Zeitpunkt noch nicht abgegeben bzw. sind die Mandatsverträge mit Smith & Nephew noch nicht unterzeichnet.

**2.7.2** Soweit gemäss Bedingung f) der Voranmeldung von Zimmer die Abhaltung einer Generalversammlung durch Centerpulse verlangt (i), ist sie im vorliegenden Fall nicht zuzulassen, da sie zu einer unnötigen Verzögerung der gesamten Transaktion führen kann.

Die Mandatsverträge betreffend (Bedingung f)(ii)) muss festgehalten werden, dass die Erfüllung der Bedingung von Zimmer zu einer Pattsituation führen kann für den Fall, dass nach Ablauf der Angebotsfrist – was nicht ausgeschlossen werden kann – beide Anbieter ihre Angebote als zustande gekommen erklären. In einem solchen Fall könnten aufgrund möglicher (widersprüchlicher) Verträge des Verwaltungsrats mit beiden Anbietern, ohne dass dies von den Parteien beabsichtigt zu sein braucht, unklare und intransparente Verhältnisse entstehen. Dies gilt es zu vermeiden, weshalb der konkurrierenden Anbieterin zuzumuten ist, auf die Bedingung f) im Angebot zu verzichten.

Zu beachten ist, dass damit die Erfolgchancen des Zimmer Angebots nicht beeinträchtigt werden. Der Verwaltungsrat von Centerpulse hat nämlich – auch wenn die Bedingung 6 des Smith & Nephew Angebots erfüllt sein sollte – in erster Linie seinen gesetzlichen Pflichten nachzukommen, d.h. er muss die Interessen der Gesellschaft wahren (vgl. Art. 717 Abs. 1 OR). Zimmer kann somit auch ohne Abschluss eines Mandatsvertrags mit mindestens einem Verwaltungsratsmitglied im Falle des Zustandekommens ihrer Konkurrenzofferte anlässlich einer ausserordentlichen Generalversammlung von Centerpulse beantragen, dass die von ihr vorgeschlagenen Personen in den Verwaltungsrat von Centerpulse gewählt werden.

Folglich ist die Bedingung f) nicht zulässig.

**2.7.3** Der vorliegende Fall zeigt auf, dass die Praxis der Übernahmekommission, wonach es grundsätzlich zulässig ist, Generalversammlungsbeschlüsse der Zielgesellschaft zum Gegenstand einer Bedingung zu machen (vgl. dazu die Empfehlung I vom 19. März 2000 in Sachen *Sulzer AG*), im Einzelfall zu unübersichtlichen oder sich widersprechenden Verhältnissen führen kann, was der Transparenz eines Angebots abträglich ist. Es stellt sich deshalb die Frage, ob an dieser Praxis festgehalten werden soll. Abgesehen von denjenigen Fällen, in denen die Statuten der Zielgesellschaft eine Stimmrechtsbeschränkungs- oder Vinkulierungsbestimmung enthalten, die der Anbieter beseitigen muss, dürfte nämlich in aller Regel für den Erfolg einer Übernahmetransaktion kein Generalversammlungsbeschluss der Zielgesellschaft erforderlich sein – ebenso wenig wie bestimmte Handlungen oder Unterlassungen des Verwaltungsrats. Vielmehr wird es meistens genügen, wenn der Anbieter nach dem Zustandekommen seines Angebots anlässlich einer (ausserordentlichen) Generalversammlung mit seinen im Rahmen des Angebots erlangten Stimmrechten für die gewünschten Beschlüsse sorgen kann. Die Übernahmekommission wird diese Überlegungen in künftigen Fällen berücksichtigen.

**2.8** Die Bedingung g) sieht im Wesentlichen vor, dass bis zum Ende der (allenfalls verlängerten) Angebotsfrist die Zielgesellschaft nicht verpflichtet worden ist, (i) ein Produkt zurückzurufen, mit dessen Produktfamilie Centerpulse einen konsolidierten Vorjahresumsatz von mehr als CHF 75 Mio. erzielte, und ein derartiger Rückruf Kosten und/oder einen Rückgang des EBITA (nach bezahlten Versicherungsleistungen an Centerpulse) in der Höhe von mehr als CHF 23 Mio. verursacht hat oder verursachen wird. Die Frage, ob ein konkretes Ereignis (Rückruf) die genannten negativen Auswirkungen hat, wird gemäss der Bedingung g) durch eine von der Zielgesellschaft vorgeschlagenen international anerkannten Investmentbank oder Revisionsgesellschaft, d.h. durch einen unabhängigen Dritten, entschieden werden.

Weiter darf gemäss Bedingung g)(ii) die Zielgesellschaft keinen Produktionsausfall in ihren Fabriken in Winterthur oder Austin erleiden, der Kosten und/oder einen Rückgang des EBITA (nach bezahlten Versicherungsleistungen an Centerpulse) von mehr als 23 Mio. verursacht bzw. gemäss Gutachten eines Experten wahrscheinlich verursachen wird.

Diese Bedingungen (sog. material adverse change Klauseln) wurden bereits im Angebot von Smith & Nephew zugelassen (dort als Bedingungen 7 a) und 7 b)), und es gibt vorliegend keinen Grund, hinsichtlich Zimmer anders zu entscheiden.

Die Bedingungen g)(i) und g)(ii) sind somit zulässig.

**2.9** In Bezug auf die Bedingungen g) (iii) und h) gemäss Voranmeldung vom 20. Mai 2003 hat Zimmer am 30. Mai 2003 bekannt gegeben, dass diese beiden Bedingungen im Hinblick auf das Angebot fallengelassen worden seien. Folglich erübrigen sich Ausführungen der Übernahmekommission zur Zulässigkeit dieser Bedingungen.

### **3. Due Diligence**

#### **3.1 Due Diligence des konkurrierenden Anbieters bei der Zielgesellschaft**

Gemäss Art. 48 Abs. 1 UEV-UEK hat die Zielgesellschaft im Falle konkurrierender Angebote den Grundsatz der Gleichbehandlung gegenüber allen Anbietern zu wahren und diesen insbesondere die gleichen Informationen zur Verfügung zu stellen. Eine Ungleichbehandlung einzelner Anbieter ist nur mit Zustimmung der Übernahmekommission möglich, wenn die Zielgesellschaft ein überwiegendes Gesellschaftsinteresse nachweist (Art. 48 Abs. 2 UEV-UEK).

Es ist unbestritten, dass Smith & Nephew bei Centerpulse eine Due Diligence durchführen konnte und Zimmer dasselbe Recht zugestanden werden muss. Zimmer hat sich gleichzeitig mit der Veröffentlichung der Voranmeldung an Centerpulse gewandt und Centerpulse aufgefordert, eine Due Diligence in demselben Umfang zuzulassen, wie dies Smith & Nephew zugestanden wurde.

Bis zum heutigen Datum hat die Übernahmekommission keine Anhaltspunkte von Centerpulse oder Zimmer, dass zwischen diesen beiden Parteien in Bezug auf die Due Diligence Fragen umstritten sind, zu denen sich die Übernahmekommission äussern müsste.

#### **3.2 Vorbehalt von Zimmer zum Angebotspreis nach Art. 9 Abs. 2 lit. a. UEV-UEK**

Nach Veröffentlichung der Voranmeldung darf ein Anbieter den Preis des Angebots nach Art. 9 Abs. 2 Satz 1 UEV-UEK grundsätzlich nur noch zugunsten der Empfänger des Angebots ändern. Eine Reduktion des bekannt gegebenen Preises ist nach Art. 9 Abs. 2 lit. a. UEV-UEK nur möglich, wenn die Zielgesellschaft Gegenstand einer Due Diligence ist und die Änderung sachlich gerechtfertigt ist.

Zimmer behält sich in der Voranmeldung „alle ihr gemäss Art. 9 Abs. 2 UEV-UEK zur Verfügung stehenden Rechte vor“, womit eine allfällige Reduktion des Angebotspreises gemeint ist, falls sich dies aufgrund der Erkenntnisse der Due Diligence aufdrängen sollte.

Dieses Vorgehen von Zimmer ist grundsätzlich zulässig, allerdings sind folgende Punkte zu beachten: Eine Reduktion des Angebotspreises ist – wie soeben erwähnt - nur möglich, wenn dies sachlich gerechtfertigt ist. Dies bedeutet einerseits, dass Zimmer für den Fall, dass sie eine Reduktion des Angebotspreises vornehmen möchte, im Einzelnen darzulegen hätte, welche Erkenntnisse aus der Due Diligence in welcher Höhe eine Herabsetzung des Preises rechtfertigen sollen. Weiter wäre zu berücksichtigen, dass nur wesentliche, erst anlässlich der Due Diligence in Erfahrung gebrachte negative Tatsachen zu einer Reduktion des Angebotspreises berechtigen würden. Jegliche Argumentation zur Herabsetzung des Preises aufgrund von Informationen, die schon vor Veröffentlichung der Voranmeldung des Zimmer Angebots öffentlich zugänglich waren oder von denen Zimmer anderweitig (beispielsweise aufgrund ihrer Geschäftstätigkeit) hätte Kenntnis haben müssen, wäre von vornherein unzulässig.

Weiter ist festzuhalten, dass der Due Diligence Vorbehalt nur bis zur Veröffentlichung des eigentlichen Angebots Bestand haben darf. Im Angebot selbst ist er gestützt auf das Lauterkeitsgebot (Art. 1 UEV-UEK) grundsätzlich nicht mehr zulässig. Sollte Zimmer den Vorbehalt auch noch im Angebot aufrechterhalten wollen, müsste einerseits im Detail dargelegt werden, weshalb die Erkenntnisse aus der bei Centerpulse durchgeführten Due Diligence nicht ausreichen, um den Vorbehalt fallen zu lassen. Zudem müsste die maximale Herabsetzung des Angebotspreises, die man sich vorbehalten möchte, beziffert werden.

Anzumerken bleibt, dass die Frage der Zulässigkeit des Vorbehalts einer Preisreduktion im Angebot auch vom Verhalten der Zielgesellschaft abhängt. Je eher diese Hand bietet für die Durchführung einer Due Diligence, desto weniger würde sich ein Vorbehalt noch rechtfertigen und umgekehrt.

#### **4. Widerrufsrecht des Erstanbieters im Falle eines Konkurrenzangebots**

**4.1** Gemäss Art. 51 Abs. 1 UEV-UEK kann das vorhergehende Angebot bis spätestens am fünften Börsentag vor seinem gegebenenfalls nach Art. 50 Abs. 1 UEV-UEK verlängerten Ablauf widerrufen werden.

Sowohl Centerpulse als auch InCentive führen sinngemäss aus, es müsse verhindert werden, dass Smith & Nephew von ihrem Widerrufsrecht nach Art. 51 Abs. 1 UEV-UEK Gebrauch mache, bevor die beiden Angebote wirklich vergleichbar seien. Dies sei erst möglich, wenn über den Eintritt der verschiedenen Bedingungen Klarheit herrsche.

Vorab sei erwähnt, dass Smith & Nephew bis heute kein Widerrufsrecht geltend gemacht hat. Dennoch sei an dieser Stelle im Hinblick auf das künftige Verfahren Folgendes dazu festgehalten:

**4.2** Bei der Ausarbeitung der Bestimmungen über konkurrierende Angebote ging der Gesetzgeber von der Annahme aus, das konkurrierende Angebot falle für die Empfänger jeweils vorteilhafter aus als das vorhergehende (siehe Kommentar zum Entwurf der Übernahmeverordnung vom 22. Februar 1996, S. 48, N 79). Vor diesem Hintergrund wurde das Widerrufsrecht des vorhergehenden Anbieters in den Verordnungstext aufgenommen.

Die Übernahmekommission entschied im Fall Model/Axantis (Empfehlung in Sachen *Axantis Holding AG* vom 8. Dezember 2000, E. 1), dass Art. 50 Abs. 3 UEV-UEK folglich dahingehend auszuulegen sei, dass der Widerruf eines vorhergehenden Angebots nur dann börsenrechtskonform sei, wenn das konkurrierende Angebot mindestens als gleichwertig qualifiziert werden könne. Dabei sei nicht einzig auf den Angebotspreis abzustellen, sondern eine Gesamtbeurteilung der konkurrierenden Angebote, insbesondere auch der Bedingungen, an die das jeweilige Angebot geknüpft sei, vorzunehmen.

Bei den beiden im Fall Model/Axantis zu vergleichenden Angeboten handelte es sich um Bar-Angebote. Zudem waren die beiden Angebote jeweils nur an zwei Bedingungen geknüpft, von deren Eintritt im Zeitpunkt der Beurteilung der Angebote ausgegangen werden konnte. Diese einfachen Verhältnisse erlaubten es der Übernahmekommission festzustellen, dass das konkurrierende Angebot mindestens gleichwertig mit dem vorhergehenden Angebot war. Der Rückzug des Erstanbieters war folglich zulässig.

**4.3** Der vorliegende Fall liegt jedoch völlig anders. Zu berücksichtigen ist zunächst, dass sowohl das Smith & Nephew Angebot als auch dasjenige von Zimmer gemischte Angebote sind, d.h. die den Aktionären von Centerpulse offerierte Gegenleistung für die Annahme des Angebots besteht aus einer Bar- und einer Tauschkomponente. Bereits dieser Umstand relativiert bei genauer Be-

trachtung die Vergleichbarkeit der wirtschaftlichen Werte – und um das geht es letztlich – der beiden Angebote. Ausserdem hängt die Übernahme von Centerpulse von der Zustimmung von Wettbewerbsbehörden ab. Die von diesen Behörden zu beurteilenden Sachverhalte decken sich per se für die beiden Anbieterinnen nicht, und somit sind die Angebote auch diesbezüglich nicht vergleichbar. Weiter sind die (teilweise unterschiedlichen) Bedingungen zu beachten, deren Eintritt im Fall von Smith & Nephew heute teilweise schon feststeht, was für die Bedingungen von Zimmer nicht zutrifft.

Zusammenfassend ist deshalb festzuhalten, dass bis zum Ablauf der Angebotsfrist nicht objektiv festgestellt werden kann, ob das Angebot von Zimmer zumindest gleichwertig wie dasjenige von Smith & Nephew ist. Aus diesem Grund ist es Smith & Nephew zu untersagen, ihr Angebot bis zum Ablauf der (nach Art. 50 Abs. 1 UEV-UEK) verlängerten Angebotsfrist zurückzuziehen. Selbstverständlich würde aus den soeben erwähnten Überlegungen auch eine Änderung des Angebots von Smith & Nephew Zimmer nicht berechtigen, ihre Konkurrenzofferte zurückzuziehen.

**4.4** Bei näherer Betrachtung muss im Übrigen aus folgenden Überlegungen bezweifelt werden, ob Art. 51 Abs. 1 UEV-UEK überhaupt mit Art. 30 Abs. 1 BEHG vereinbar ist:

Art. 30 Abs. 1 BEHG hält unmissverständlich fest, dass die Inhaber von Beteiligungspapieren bei konkurrierenden Angeboten das Angebot frei wählen können müssen, d.h die Aktionäre sollen sich für das für sie wirtschaftlich attraktivere Angebot entscheiden können. Die Botschaft des Bundesrats hält zu dem damaligen Art. 28 Abs. 1 des Entwurfs zum BEHG, dessen Wortlaut mit dem heutigen Art. 30 Abs. 1 BEHG übereinstimmt, fest, dass die Aktionäre der Zielgesellschaft bei konkurrierenden Angeboten in der Lage sein müssten, die verschiedenen Angebote miteinander zu vergleichen und sich für das Angebot zu entscheiden, das sie annehmen wollen (Botschaft des Bundesrats zum BEHG vom 24. Februar 1993, S. 47 f., 25.7). Dieses Wahlrecht aber wird illusorisch, wenn das Unterbreiten einer Konkurrenzofferte dem Erstanbieter automatisch ein Rückzugsrecht eröffnet. Insofern muss wohl davon ausgegangen werden, dass sich Art. 51 Abs. 1 UEV-UEK gar nicht mit Art. 30 Abs. 1 UEV-UEK vereinbaren lässt.

Zwar wird auch in der Botschaft zum BEHG (ebenfalls S. 47 f., 25.7) ausgeführt, dass der Verordnungsgeber dem Erstanbieter die Möglichkeit zum Rückzug seiner Offerte gewähren müsse. Begründet wird dies damit, dass sich die Verhältnisse, unter denen das erste Angebot unterbreitet wurde, bei Vorliegen eines Konkurrenzangebots grundlegend ändern könnten. Dabei wird aber übersehen, dass ein Anbieter grundsätzlich an seine publizierte Offerte gebunden ist und es keinen plausiblen Grund gibt, ihm im Fall einer Konkurrenzofferte ein Rückzugsrecht einzuräumen. Werden die Bedingungen der Erstofferte trotz eines Konkurrenzangebots erfüllt, so ist dieses Angebot zustande gekommen, und der Anbieter hat das Angebot seinen Konditionen entsprechend abzuwickeln.

## **5. Zeitplan**

Die Übernahmekommission hat heute zum Zeitplan der konkurrierenden Angebote von Smith & Nephew und Zimmer auf Centerpulse und InCentive eine separate Empfehlung erlassen.

## **6. Publikation**

Die vorliegende Empfehlung wird in Anwendung von Art. 23 Abs. 3 BEHG nach ihrer Zustellung an die Parteien am 11. Juni 2003 auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.

## **7. Gebühr**

Die Gebühr zu Lasten von Zimmer wird zu einem späteren Zeitpunkt festgesetzt werden.

### **Die Übernahmekommission erlässt folgende Empfehlung:**

1. Die folgenden Bedingungen, an die das Angebot der Zimmer Holdings Inc. für sämtliche sich im Publikum befindenden Namenaktien der Centerpulse AG gemäss am 20. Mai 2003 veröffentlichter Voranmeldung geknüpft werden soll, sind zulässig:
  - Bedingungen a), b), c), d), e), g)(i) und g)(ii).
2. Die Bedingung f) ist nicht zulässig.
3. Ein Vorbehalt zur Reduktion des Angebotspreises im Sinne von Art. 9 Abs. 2 lit. a UEV-UEK im Angebot von Zimmer Holdings Inc. ist nur ausnahmsweise im Sinne der Erwägungen 3.2 dieser Empfehlung zulässig.
4. Im Übrigen wird festgestellt, dass die Voranmeldung von Zimmer Holdings, Inc. dem Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel entspricht und ihre rechtlichen Wirkungen, soweit in dieser Empfehlung nicht eingeschränkt, am 20. Mai 2003 entfaltete.
5. Smith & Nephew Group plc. ist es untersagt, ihr öffentliches Übernahmeangebot vom 25. April 2003 auf Centerpulse AG bis zum Ablauf der Angebotsfrist zurückzuziehen.
6. Diese Empfehlung wird am 11. Juni 2003 auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.
7. Die Gebühr zu Lasten von Zimmer Holdings, Inc. wird zu einem späteren Zeitpunkt festgelegt.

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 Bankenkommission 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.