



# VERFÜGUNG

**der Übernahmekammer der Eidg. Bankenkommission**  
Dr. Kurt Hauri, Präsident, Dr. Heidi Pfister-Ineichen, Prof. Dr. Luc Thévenoz

**vom 23. Juli 2003**

in Sachen

**Smith & Nephew plc. und Smith & Nephew Group plc.**  
*vertreten durch Rechtsanwalt Dr. Peter Isler und Rechtsanwalt Philipp Haas, Zürich*

**Zimmer Holdings, Inc.**  
*vertreten durch Rechtsanwalt Dr. Jakob Höhn, Zürich*

**Centerpulse AG**  
*vertreten durch Rechtsanwalt Dr. Ralph Malacrida, Zürich*

**InCentive Capital AG**  
*vertreten durch Rechtsanwalt Hans-Jakob Diem, Zürich*

**Zürich Versicherungs-Gesellschaft**  
*vertreten durch Rechtsanwalt Dr. Heinz Schärer, Zürich*

**René Braginsky**  
*vertreten durch Rechtsanwalt Prof. Dr. Alexander Ilan de Beer, Zollikon*

**III Institutional Investors International Corp. sowie Familie Hans Kaiser**  
*beide vertreten durch Rechtsanwalt Dr. Mark C. Bruppacher, Zollikon*

betreffend

**teilweise Ablehnung**

**der Empfehlung der Übernahmekommission vom 11. Juni 2003 i.S. 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 – Zeitplan der Angebote**

sowie

**der Empfehlung II der Übernahmekommission vom 11. Juni 2003 i.S. Öffentliches Kauf- und Umtauschangebot der Zimmer Holdings, Inc., Warsaw (USA), an die Aktionäre der InCentive Capital AG, Zug – Voranmeldung, Bedingungen, Verzicht auf Widerrufsrecht der Aktionäre bei Konkurrenzofferte, Rückzugsrecht der Erstanbieterin**



### **Sachverhalt:**

**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 (die Hauptaktionäre).

**C.-** Die Smith & Nephew plc. 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.

Smith & Nephew plc. bzw. Smith & Nephew Group plc. (Smith & Nephew oder Erstanbieterin) beabsichtigen, Centerpulse im Rahmen eines öffentlichen Übernahmeangebots zu erwerben. Da InCentive rund 19% des Kapitals und der Stimmrechte an Centerpulse hält, soll die Übernahme von Centerpulse sowohl über ein öffentliches Übernahmeangebot auf Centerpulse als auch über ein Angebot auf InCentive erfolgen.

Am 20. März 2003 schloss die Erstanbieterin mit den Hauptaktionären von InCentive ein *Tender Agreement* ab, welches wesentliche Konditionen der Übernahmetransaktionen regelt. In diesem Tender Agreement verpflichten sich die Hauptaktionäre unter anderem, das Angebot der Erstanbieterin während der ersten zwei Tage der Angebotsfrist anzunehmen, und die Annahmeerklärungen nicht zu widerrufen (Ziffer 3.1 und 3.2.1 Tender Agreement). Falls ein konkurrierendes Angebot auf Centerpulse oder ein konkurrierendes Parallelangebot auf Centerpulse und InCentive mit einem höheren Angebotspreis unterbreitet und für zustande gekommen erklärt wird, sieht das Tender Agreement das Recht von Smith & Nephew vor, ihr InCentive Angebot für zustande gekommen zu erklären, wobei zur Berechnung des zu bezahlenden Preises die durch In-



Centive gehaltenen Centerpulse Aktien zum Wert des konkurrierenden Centerpulse Angebots zu veranschlagen sind (Ziffer 3.2.5 und Ziffer 3.2.3 (i) Tender Agreement). Entscheidet sich Smith & Nephew, ihr InCentive Angebot als nicht zustande gekommen zu erklären, muss sie InCentive erlauben, die Centerpulse Aktien unter dem konkurrierenden Centerpulse Angebot anzudienen (Ziffer 3.2.5 und Ziffer 3.2.3 (ii) Tender Agreement). In diesem Fall hat jeder Hauptaktionär das Recht, das Tender Agreement umgehend zu beenden (Ziffer 8.1 (b) Tender Agreement).

Ebenfalls am 20. März 2003 schlossen Smith & Nephew und InCentive ein *Transaction Agreement* ab, in welchem sich InCentive unter anderem verpflichtet, ihre Centerpulse Aktien nicht zu veräussern, es sei denn, Smith & Nephew habe entweder vorgängig ihre schriftliche Zustimmung dazu erteilt oder ihr Angebot für InCentive als für nicht zustande gekommen erklärt (Ziffer 3.2 lit.a Transaction Agreement). Das Transaction Agreement verpflichtet sodann InCentive, ihre Centerpulse Aktien dem Smith & Nephew Angebot anzudienen, sofern InCentive gewissen, in Ziffer 3.3 des Transaction Agreements aufgeführten Verpflichtungen nicht nachkommen sollte, und Smith & Nephew anschliessend InCentive dazu verpflichten sollte, ihre Centerpulse Aktien anzudienen (Ziffer 3.3 Transaction Agreement). InCentive verpflichtet sich weiter, alle ihre Aktiven, ausser der durch sie gehaltenen Centerpulse Aktien, die ca. 19% aller ausgegebenen Centerpulse Aktien ausmachen, und Barmittel vor Ablauf der Angebotsfrist zu veräussern (Ziffer 3.9 Transaction Agreement).

Am 20. März 2003 veröffentlichte Smith & Nephew in den elektronischen Medien einerseits die Voranmeldung eines öffentlichen Kauf- und Umtauschangebots für alle sich im Publikum befindenden Namenaktien von Centerpulse sowie andererseits die Voranmeldung eines öffentlichen Kauf- und Umtauschangebots für alle sich im Publikum befindenden Inhaberaktien von InCentive. Am 25. April 2003 veröffentlichte Smith & Nephew in der Tagespresse und den elektronischen Medien die öffentlichen Übernahmeangebote an die Aktionäre von Centerpulse und von InCentive.

**D.-** Mit Empfehlungen vom 16. April 2003 hielt die Übernahmekommission (UEK) fest, dass die öffentlichen Kauf- und Umtauschangebote von Smith & Nephew über Centerpulse respektive InCentive dem Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel vom 24. März 1995 (Börsengesetz; BEHG; SR 954.1) entsprechen.

**E.-** 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.



Wie bereits Smith & Nephew beabsichtigt auch Zimmer, Centerpulse sowohl über ein öffentliches Übernahmeangebot auf Centerpulse selbst als auch über ein Angebot auf InCentive zu übernehmen.

Am 20. Mai 2003 veröffentlichte Zimmer in den elektronischen Medien die Voranmeldung einerseits eines öffentlichen Kauf- und Umtauschangebots für alle sich im Publikum befindenden Namenaktien von Centerpulse sowie andererseits eines öffentlichen Kauf- und Umtauschangebots für alle sich im Publikum befindenden Inhaberaktien von InCentive. Am 22. Mai 2003 erfolgte die landesweite Publikation der zwei Voranmeldungen, indem sie in mehreren Zeitungen auf deutsch und französisch veröffentlicht wurden (die Veröffentlichung der Angebote erfolgte am 19. Juni 2003).

F.- Am 11. Juni 2003 erliess die UEK drei weitere Empfehlungen in dieser Angelegenheit.

In der ersten Empfehlung vom 11. Juni 2003 (Empfehlung vom 11. Juni 2003 i.S. Zeitplan) definierte die UEK den Zeitplan bezüglich des Ablaufs der zwei konkurrierenden Doppelangebote von Smith & Nephew einerseits und von Zimmer andererseits. Im einzelnen hielt die UEK fest, dass Zimmer berechtigt ist - sofern sie ihre Übernahmeangebote auf Centerpulse und InCentive am 17. Juni 2003 veröffentlicht -, ihre Angebote nach einer Karenzfrist vom 17. Juni 2003 bis am 30. Juni 2003 für die Dauer von 40 Börsentagen, d.h. vom 1. Juli 2003 bis am 25. August 2003, offen zu lassen. Die UEK bestimmte weiter, dass bei Veröffentlichung der Zimmer Angebote am 17. Juni 2003 die Angebote von Smith & Nephew bis am 25. August 2003 verlängert werden.

In der zweiten Empfehlung vom 11. Juni 2003 (Empfehlung II vom 11. Juni 2003 i.S. Zimmer/Centerpulse) hielt die UEK fest, dass die Voranmeldung von Zimmer für ein konkurrierendes Übernahmeangebot auf Centerpulse - unter gewissen Einschränkungen und Vorbehalten - dem Börsengesetz entspricht. Die UEK hielt zudem fest, dass es Smith & Nephew untersagt ist, ihr öffentliches Übernahmeangebot vom 25. April 2003 auf Centerpulse bis zum Ablauf der Angebotsfrist zurückzuziehen.

In der dritten Empfehlung vom 11. Juni 2003 (Empfehlung II vom 11. Juni 2003 i.S. Zimmer/InCentive) hielt die UEK schliesslich fest, dass die Voranmeldung von Zimmer für ein konkurrierendes Übernahmeangebot auf InCentive - wiederum unter gewissen Einschränkungen und Vorbehalten - dem Börsengesetz entspricht. Die UEK hielt weiter fest, dass es Smith & Nephew untersagt ist, ihr öffentliches Übernahmeangebot vom 25. April 2003 auf InCentive bis zum Ablauf der Angebotsfrist zurückzuziehen. Die UEK hielt schliesslich fest, dass die vier Hauptaktionäre von InCentive - ungeachtet des InCentive Tender Agreements vom 20. März 2003 - im Falle einer konkurrierenden Offerte auf Centerpulse und/oder InCentive die freie Wahl haben, ein konkurrierendes Angebot anzunehmen.



**G.-** Mit Eingabe an die UEK vom 17. Juni 2003 lehnte Smith & Nephew die Empfehlung II vom 11. Juni 2003 i.S. Zimmer/InCentive teilweise ab. Zu Händen der UEK stellte Smith & Nephew den verfahrensrechtlichen Antrag, dass in Anwendung von Art. 5 Abs. 4 der Verordnung der Übernahmekommission über öffentliche Kaufangebote (UEV-UEK; SR 954.195.1) die Überweisung an die Eidg. Bankenkommision (Bankenkommision oder EBK) auf Ziffer 5 der Empfehlung der UEK zu beschränken sei, und dass Vormerk zu nehmen sei, dass Smith & Nephew bezüglich der restlichen Empfehlungen UEK keine Ablehnung beantrage.

Mit Eingabe an die EBK vom 18. Juni 2003 stellte die UEK gestützt auf Art. 5 Abs. 4 UEV-UEK den Antrag, dass die Bankenkommision eine Verfügung einzig zur Ziffer 5 der Empfehlung i.S. Zimmer / InCentive erlässt.

**H.-** Mit Eingabe an die UEK vom 18. Juni 2003 lehnte InCentive die Empfehlung vom 11. Juni 2003 i.S. Zeitplan sowie die Empfehlung II vom 11. Juni 2003 i.S. Zimmer/InCentive teilweise ab.

Mit Eingabe an die Eidg. EBK vom 19. Juni 2003 stellte die UEK gestützt auf Art. 5 Abs. 4 UEV-UEK ebenfalls den Antrag, dass die Bankenkommision eine Verfügung einzig über die von InCentive abgelehnten Punkten ihrer Empfehlungen vom 11. Juni 2003 erlässt.

**I.-** Mit verfahrensleitenden Anordnungen vom 19. Juni 2003 forderte die EBK Smith & Nephew sowie InCentive auf, in Ergänzung zu den an die UEK gerichteten Eingaben vom 17. bzw. 18. Juni 2003 der Bankenkommision bis zum 26. Juni 2003, 16:00 Uhr, ergänzende Stellungnahmen einzureichen. Die EBK entschied zudem, dass die durch die teilweisen Ablehnungen von Smith & Nephew respektive InCentive ausgelösten Verwaltungsverfahren aus Gründen der Prozessökonomie vereinigt werden.

**J.-** Smith & Nephew stellte in ihrer ergänzenden Eingabe vom 26. Juni 2003 folgenden Antrag zur Sache:

„Ziffer 5 der Empfehlung UEK [i.e. der Empfehlung II vom 11. Juni 2003 i.S. Zimmer/InCentive] sei aufzuheben, unter Kosten- und Entschädigungsfolgen zu Lasten des Staates.“

Besagte Ziffer 5 der Empfehlung II vom 11. Juni 2003 i.S. Zimmer/InCentive lautet wie folgt:

„Die vier Hauptaktionäre von InCentive, die Zürich-Versicherungsgesellschaft, die III Institutional Investors International Corp., Herr René Braginsky und die "Familie Hans Kaiser" (bestehend aus Herrn Hans Kaiser sowie Frau Franca Schmidlin-Kaiser und Frau Marianne Kaiser) haben ungeachtet der Vereinbarungen gemäss dem InCentive



Tender Agreement vom 20. März 2003 im Falle einer konkurrierenden Offerte auf Centerpulse und/oder InCentive die freie Wahl, ein konkurrierendes Angebot anzunehmen.“

Weiter stellte Smith & Nephew folgenden verfahrensrechtlichen Antrag:

In Anwendung von Art. 5 Abs. 4 UEV-UEK sei das Verfahren der Eidg. Bankenkommission auf Ziffer 5 der Empfehlung UEK [i.e. der Empfehlung II vom 11. Juni 2003 i.S. Zimmer/InCentive] zu beschränken.“

**K.-** InCentive stellte ihrerseits in ihrer ergänzenden Eingabe vom 26. Juni 2003 folgende Anträge:

„1. Durch Anordnung einer oder mehrerer der nachfolgend bezeichneten und/oder anderer geeigneter Massnahmen sei die Möglichkeit des Zustandekommens eines der konkurrierenden Angebote auf InCentive Capital AG sicherzustellen:

a) Unter teilweiser Aufhebung der Ziffer 1 der Empfehlung II der Übernahmekommission vom 11. Juni 2003 in Sachen InCentive Capital AG [i.e. der Empfehlung II vom 11. Juni 2003 i.S. Zimmer/InCentive] sei festzustellen, dass Bedingung f) der Voranmeldung des Zimmer Angebots (Prozentschwelle) nur unter der Voraussetzung zulässig ist, dass (i) entweder vorgesehen wird, dass Annahmeerklärungen, die auf das Nichtzustandekommen des InCentive Angebots von Smith & Nephew bedingt sind, für den Bedingungseintritt genügend sind (bedingte Annahmen), oder dass (ii) die massgebliche Prozentschwelle auf 10% angedienter InCentive Aktien herabgesetzt wird.

b) Unter teilweiser Aufhebung der Empfehlung der Übernahmekommission vom 11. Juni 2003 in Sachen Centerpulse AG / InCentive Capital AG betreffend Zeitplan [i.e. Empfehlung vom 11. Juni 2003 i.S. Zeitplan] sei der Zeitplan derart festzusetzen, dass die Angebotsfrist der InCentive Angebote in jedem Fall 10 Börsentage nach der Angebotsfrist der Centerpulse Angebote abläuft.

c) Es sei festzustellen, dass diejenige Anbieterin, welche ihr Angebot auf Centerpulse AG für zustandegekommen erklärt, verpflichtet ist, auch ihr Angebot auf InCentive Capital AG für zustandegekommen zu erklären.

2. Sollte die Eidg. Bankenkommission Ziffer 5 der Empfehlung II vom 11. Juni 2003 in Sachen InCentive Capital AG betreffend Wahl- und Widerrufsrecht der Aktionäre aufheben, sei ungeachtet der unter Antrag 1 vorstehend erlassenen Anordnungen jedenfalls festzustellen, dass Bedingung f) der Voranmeldung des Zimmer Angebots (Prozentschwelle) nur unter der in Antrag 1. (a) genannten Voraussetzung zulässig ist.

3. Unter teilweiser Aufhebung der Ziffer 1 der Empfehlung II der Übernahmekommission vom 11. Juni 2003 in Sachen InCentive Capital AG sei festzustellen, dass Bedingung h) der Voranmeldung des Zimmer Angebots (Keine Veräusserung von Centerpulse Aktien)



nicht zulässig ist. Eventualiter sei festzustellen, dass Bedingung h) der Voranmeldung nur zulässig ist, wenn die bestehende Verpflichtung von InCentive Capital AG unter dem Transaction Agreement vom 20. März 2003 mit Smith & Nephew plc, ihre Centerpulse Aktien in den im Tender Agreement aufgeführten Fällen an Smith & Nephew plc anzudienen, aus der Bedingung h) der Voranmeldung ausgenommen wird.

4. Das Verfahren sei durch alle geeigneten Massnahmen grösstmöglich zu beschleunigen, so dass vor Ablauf der Angebotsfrist ein rechtskräftiger Entscheid in Bezug auf die vorstehenden Anträge 1-3 sowie in Bezug auf den Antrag von Smith & Nephew plc bzw. Smith & Nephew Group plc auf Aufhebung von Ziffer 5 der Empfehlung II vom 11. Juni 2003 in Sachen InCentive Capital AG vorliegt.

5. Die Verfahrenskosten seien unter den Anbieterinnen aufzuteilen, und die Parteikosten seien wettzuschlagen.“

**L.-** Mit verfahrensleitenden Anordnungen vom 26. Juni 2003 forderte die EBK Centerpulse, Zimmer, die vier Hauptaktionäre von InCentive sowie die UEK auf, bis zum 3. Juli 2003, 16:00 Uhr, Stellung zu nehmen zu den Eingaben von Smith & Nephew und InCentive vom 26. Juni 2003. Weiter teilte die EBK diesen Parteien mit, dass die sich aus den teilweisen Ablehnungen von InCentive sowie aus der teilweisen Ablehnung von Smith & Nephew ergebenden Verwaltungsverfahren aus Gründen der Prozessökonomie vereinigt wurden.

**M.-** Am 2. Juli 2003 erliess die UEK zwei weitere Empfehlungen in dieser Angelegenheit.

In der ersten Empfehlung vom 2. Juli 2003 (Empfehlung III vom 2. Juli 2003 i.S. Zimmer/Centerpulse) hielt die UEK fest, dass das Angebot von Zimmer auf Centerpulse vom 19. Juni 2003 - unter gewissen Vorbehalten und Einschränkungen - dem Börsengesetz entspricht. Die UEK bestimmte weiter, dass Zimmer im Sinne der entsprechenden Erwägung nicht verpflichtet ist, weitere Informationen im Zusammenhang mit wettbewerbsrechtlichen Verfahren zu veröffentlichen. Die UEK hielt ebenfalls fest, dass Smith & Nephew die Empfänger ihres Angebots umgehend über die Änderung ihrer Bedingung 6 (Anknüpfung an das Erreichen von neu mindestens 66 2/3 % der Stimmrechte von Centerpulse) des Centerpulse Angebots vom 25. April 2003 zu informieren hat.

In der zweiten Empfehlung vom 2. Juli 2003 (Empfehlung III vom 2. Juli 2003 i.S. Zimmer/InCentive) hielt die UEK fest, dass das Angebot von Zimmer auf InCentive vom 19. Juni 2003 – ebenfalls unter gewissen Vorbehalten und Einschränkungen - dem Börsengesetz entspricht.

**N.-** In ihrer Stellungnahme vom 3. Juli 2003 ersuchte die Zürich-Versicherungsgesellschaft die EBK, in Durchsetzung der Grundgedanken des Börsen-



gesetzes (Gleichbehandlung und Funktionsfähigkeit des Marktes) sicherzustellen, dass zumindest eines der beiden konkurrierenden Angebote auf InCentive zustande kommen kann, und unterstützte in diesem Sinn die entsprechenden Anträge von InCentive.

In ihren jeweiligen Eingaben vom 3. Juli 2003 schliessen sich René Braginsky, die Familie Hans Kaiser sowie die III Institutional Investors International Corp. den Anträgen und der Begründung von InCentive in ihrer Eingabe vom 26. Juni 2003 vollumfänglich an und ersuchen die EBK sicherzustellen, dass eines der InCentive Angebote überhaupt zustande kommen kann.

Centerpulse unterstützt in ihrer Eingabe vom 3. Juli 2003 ebenfalls den verfahrensrechtlichen Antrag von InCentive, gemäss welchem das Verfahren durch alle geeigneten Massnahmen grösstmöglich zu beschleunigen sei, so dass vor Ablauf der Angebotsfristen ein rechtskräftiger Entscheid vorliegt. Centerpulse vertritt weiter die Auffassung, dass nicht ersichtlich sei, wie sich eine vertragliche Vereinbarung gemäss Ziff. 3.2.5 i.V.m. Ziff. 3.2.3 des Tender Agreements mit dem Grundsatz der Lauterkeit, der Gleichbehandlung der Angebotsempfänger, dem freien Wahlrecht der Centerpulse Aktionäre sowie dem Änderungsrecht eines konkurrierenden Anbieters vereinbaren liesse, selbst wenn die Verzichtbarkeit des Widerrufsrechts der Hauptaktionäre von InCentive bejaht würde. Centerpulse zufolge ist daher nicht erkennbar, unter welchem Titel Ziff. 5 der Empfehlung II vom 11. Juni 2003 i.S. Zimmer/InCentive wieder aufgehoben werden könnte. Aus Sicht von Centerpulse ist schliesslich nicht nachvollziehbar, wie die von InCentive in der Eingabe vom 26. Juni 2003 formulierten Anträge zu erhöhter Transparenz und Sicherheit des Zustandekommens eines der konkurrierenden Centerpulse-Angebote beitragen würde.

Zimmer stellte in ihrer Eingabe vom 3. Juli 2003 folgende Anträge:

„a) Der Antrag zur Sache von Smith & Nephew sei abzulehnen und es sei Ziff. 5 der Empfehlung II vom 11. Juni 2003 der UEK in Sachen InCentive [i.e. der Empfehlung II vom 11. Juni 2003 i.S. Zimmer/InCentive] vollumfänglich zu bestätigen sowie festzustellen, dass es Smith & Nephew untersagt sei, die Rechte gemäss Tender Agreement vom 20. März 2003 gegenüber den vier Hauptaktionären von InCentive durchzusetzen.

b) Die Anträge 1 und 2 von InCentive seien abzulehnen.

c) Antrag 3 von InCentive sei abzulehnen.

d) Die Verfahrenskosten im Zusammenhang mit Antrag a) seien der Antragsstellerin Smith & Nephew aufzuerlegen. Die Verfahrenskosten im Zusammenhang mit den Anträgen b) und c) seien der Antragsstellerin InCentive aufzuerlegen. Zimmer sei eine angemessene Parteientschädigung zuzusprechen.“

Die UEK verzichtete darauf, der Bankenkommission eine Stellungnahme einzureichen.





**Q.-** Mit verfahrensleitenden Anordnungen vom 3. Juli 2003 forderte die EBK Smith & Nephew sowie InCentive auf, bis zum 8. Juli 2003 eine Schlussstellungnahme einzureichen. Weiter informierte die EBK sämtliche acht Parteien (jedoch nicht die UEK), dass die Möglichkeit besteht, ebenfalls bis zum 8. Juli 2003 in den Räumlichkeiten der EBK Einsicht in die Verfahrensakten zu nehmen.

**P.-** Mit Empfehlung vom 4. Juli 2003 (Empfehlung vom 4. Juli 2003 i.S. Zeitplan II) passte die UEK den ursprünglich vorgesehenen Zeitplan bezüglich des Ablaufs der zwei konkurrierenden Doppelangebote von Smith & Nephew und Zimmer den neuen Gegebenheiten an. Im einzelnen hielt die UEK fest, dass die konkurrierenden Angebote von Zimmer vom 19. Juni 2003 rechtzeitig veröffentlicht wurden, dass die Smith & Nephew sowie die Zimmer Angebote neu bis zum 27. August 2003 dauern werden, dass Smith & Nephew ihre Angebote vom 25. April 2003 bis spätestens am 18. August 2003 ändern kann, und dass die Berichte der Verwaltungsräte der Centerpulse und der InCentive bis spätestens am 9. Juli 2003 zu veröffentlichen sind.

**Q.-** Smith & Nephew äusserte sich in ihrer Schlussstellungnahme vom 8. Juli 2003 zu den Stellungnahmen von Zimmer, Centerpulse, René Braginsky, III Institutional Investors International Corp., der Familie Hans Kaiser sowie der Zürich-Versicherungsgesellschaft. Grundsätzliche Ergänzungen zu ihrer Eingabe vom 26. Juni 2003 brachte Smith & Nephew keine an.

InCentive teilte in ihrer Schlussstellungnahme vom 8. Juli 2003 mit, dass sie an ihren Anträgen und an ihrer Begründung gemäss Eingabe vom 26. Juni 2003 festhalte. In Bezug auf Antrag 3 stellte sie einen zusätzlichen Eventualantrag:

„Eventualiter sei festzustellen, dass der Vorbehalt gemäss der Bedingung h) der Voranmeldung des Zimmer Angebots 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 Kontrollwerb hinsichtlich InCentive zu erlangen.“

In einer zweiten Eingabe vom 8. Juli 2003 teilte InCentive der EBK mit, dass sie davon ausgehe, dass eine Verfügung der EBK, worin die Anträge von InCentive teilweise oder vollständig gutgeheissen würden, auch auf die jetzt zum Angebot ergangene Empfehlung III vom 2. Juli 2003 i.S. Zimmer/InCentive und die Empfehlung vom 4. Juli 2003 i.S. Zeitplan II durchschlagen würde, ohne dass es einer erneuten, formellen Ablehnung der jetzigen Empfehlungen durch InCentive bedürfte. Unter der Voraussetzung, dass diese Auffassung nicht zutreffen sollte, erklärte InCentive vorsorglich die teilweise Ablehnung der Empfehlung III vom 2. Juli 2003 i.S. Zimmer/InCentive und der Empfehlung vom 4. Juli 2003 i.S. Zeitplan II im Sinne der teilweisen Ablehnung vom 18. Juni 2003 und der Anträge gemäss den Eingaben vom 26. Juni 2003 und vom 8. Juli 2003.



**R.-** Mit verfahrensleitenden Anordnungen vom 9. Juli 2003 teilte die EBK sämtlichen Parteien mit, dass der Schriftenwechsel abgeschlossen ist.

Die Übernahmekammer der Eidg. Bankenkommision zieht in

***Erwägung:***

**1.**

**1.1** Die Übernahmekommision ist gemäss Art. 23 Abs. 3 BEHG zuständig, die Einhaltung der Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote im Einzelfall zu überprüfen und erlässt gegenüber den Beteiligten Empfehlungen. Werden ihre Empfehlungen abgelehnt, so meldet sie dies der Aufsichtsbehörde, d.h. der Eidg. Bankenkommision (Art. 23 Abs. 4 BEHG).

**1.2** Bei Ablehnung einer Empfehlung erlässt die EBK eine Verfügung (Art. 23 Abs. 4 und Art. 35 Abs. 1 BEHG, Art. 35 Abs. 3 lit. b der Verordnung der Eidg. Bankenkommision über die Börsen und den Effektenhandel (BEHV-EBK; SR 954.193) sowie Art. 5 Abs. 3 UEV-UEK). Die teilweise Ablehnung der Empfehlung i.S. Zimmer / InCentive vom 11. Juni 2003 durch Smith & Nephew wurde der EBK mit Schreiben der UEK vom 17. Juni 2003 mitgeteilt, die teilweisen Ablehnungen der Empfehlungen i.S. Zeitplan sowie i.S. Zimmer / InCentive durch InCentive mit Schreiben der UEK vom 19. Juni 2003.

**2.**

**2.1** Centerpulse und InCentive sind schweizerische Aktiengesellschaften, deren Aktien an der SWX Swiss Exchange kotiert sind. Die in Art. 2 lit. e und Art. 22 Abs. 1 BEHG festgelegten Bedingungen sind somit erfüllt, und sowohl Centerpulse als auch InCentive sind Zielgesellschaften im Sinne des Börsengesetzes.

**2.2** Smith & Nephew wie auch InCentive verfügten über eine Frist von fünf Börsentagen, um eine respektive mehrere der am 11. Juni 2003 von der UEK erlassenen Empfehlungen abzulehnen (Art. 5 Abs. 1 UEV-UEK). Smith & Nephew lehnte die Empfehlung II vom 11. Juni 2003 i.S. Zimmer/InCentive mit Eingabe an die UEK vom 17. Juni 2003 teilweise ab, während InCentive die Empfehlung vom 11. Juni 2003 i.S. Zeitplan sowie die Empfehlung II vom 11. Juni 2003 i.S. Zimmer/InCentive mit Eingabe an die UEK vom 18. Juni 2003 teilweise ablehnte.

Die teilweisen Ablehnungen von Smith & Nephew sowie von InCentive erfolgten somit fristgerecht.



**2.3** Die Verfahren im Übernahmewesen sind anerkannterweise möglichst rasch durchzuführen. Um innert vernünftiger Frist einen Entscheid erlassen zu können, sind einzig die am 11. Juni 2003 erlassenen, teilweise abgelehnten Empfehlungen der UEK i.S. Zeitplan sowie i.S. Zimmer/InCentive Gegenstand des vorliegenden Verfahrens.

Die durch Smith & Nephew mit Eingabe vom 26. Juni 2003 sowie die durch die UEK mit Eingaben vom 18. und 19. Juni 2003 gestellten verfahrensrechtlichen Anträge gemäss Art. 5 Abs. 4 UEV-UEK werden gutgeheissen. In diesem Sinne wird ebenfalls dem verfahrensrechtlichen Beschleunigungsantrag von InCentive (Eingabe von InCentive vom 26. Juni 2003, Antrag 4), welcher von René Braginsky (Eingabe vom 3. Juli 2003), von der III Institutional Investors International Corp. (Eingabe vom 3. Juli 2003), von der Familie Hans Kaiser (Eingabe vom 3. Juli 2003), von der Zürich-Versicherungsgesellschaft (Eingabe vom 3. Juli 2003) und von der Centerpulse (Eingabe vom 3. Juli 2003) unterstützt wird, grösstmöglich Rechnung getragen (vgl. hierzu namentlich Erw. 5 infra).

Die EBK beschränkt sich deshalb vorliegend darauf, einzig die durch Smith & Nephew sowie durch InCentive abgelehnten Punkte der Empfehlung vom 11. Juni 2003 i.S. Zeitplan sowie der Empfehlung II vom 11. Juni 2003 i.S. Zimmer/InCentive zu überprüfen.

### **3.**

**3.1** Smith & Nephew stellt in der Sache den Antrag, die Ziffer 5 der Empfehlung II vom 11. Juni 2003 i.S. Zimmer/InCentive sei aufzuheben. In dieser Ziffer hielt die UEK fest, dass die vier Hauptaktionäre von InCentive - ungeachtet des Tender Agreements vom 20. März 2003 - im Falle einer konkurrierenden Offerte auf Centerpulse und/oder InCentive die freie Wahl haben, ein konkurrierendes Angebot anzunehmen. Smith & Nephew ist der Meinung, dass die mit den Hauptaktionären von InCentive im Tender Agreement getroffene Vereinbarung, gemäss welcher sich die Letzteren verpflichteten, einerseits das Smith & Nephew Angebot während der ersten zwei Tage der Angebotsfrist anzunehmen und andererseits ihre Annahmeerklärungen nicht zu widerrufen, rechtens sei.

Zur Begründung führt Smith & Nephew zusammengefasst aus, dass eine vertraglich begründete Verpflichtung zur Angebotsannahme sowie ein vertraglich vereinbarter Verzicht auf das Widerrufsrecht den Zielen der schweizerischen Börsengesetzgebung nicht entgegenstehe. Im einzelnen moniert Smith & Nephew, dass die abgelehnte Ziffer 5 weder eine gesetzliche Grundlage habe (Eingabe vom 26. Juni 2003, Lit. D, Ziff. II), noch im öffentlichen Interesse stehe (Eingabe vom 26. Juni 2003, Lit. D, Ziff. III), noch verhältnismässig sei (Eingabe vom 26. Juni 2003, Lit. D, Ziff. IV). Folglich sei die durch Ziffer 5 der Empfehlung II vom 11. Juni 2003 i.S. Zimmer/InCentive bewirkte Einschränkung der Vertragsfreiheit bzw. der Eigentumsgarantie verfassungswidrig. Smith & Nephew beruft sich zudem auf den Vertrauensschutz, da die Prospekte zu den Ange-



boten von Smith & Nephew auf Centerpulse sowie InCentive von der UEK geprüft und für gesetzmässig erklärt worden sind (Eingabe Smith & Nephew vom 26. Juni 2003, Lit. D, Ziff. V).

**3.2** Die von Smith & Nephew abgelehnte Ziffer 5 der Empfehlung II vom 11. Juni 2003 i.S. Zimmer/InCentive basiert auf Art. 30 Abs. 1 sowie auf Art. 30 Abs. 2 BEHG i.V.m. Art. 47 Abs. 3 sowie Art. 50 Abs. 2 UEV-UEK.

Art. 30 Abs. 1 BEHG bestimmt, dass bei konkurrierenden Angeboten die Inhaber von Beteiligungspapieren der Zielgesellschaft das Angebot frei wählen können *müssen*. Gestützt Art. 30 Abs. 2 BEHG hat die UEK diesen Grundsatz in Art. 47 Abs. 3 sowie in Art. 50 Abs. 2 UEV-UEK aufgegriffen und präzisiert. So geht aus Art. 47 Abs. 3 UEV-UEK hervor, dass die Empfänger der Angebote, ungeachtet der Reihenfolge der Veröffentlichung, zwischen den verschiedenen Angeboten frei wählen können müssen. Damit diejenigen Aktionäre, die ein erstes Angebot bereits angenommen haben, ihr durch Art. 30 Abs. 1 BEHG eingeräumtes freies Wahlrecht ausüben können, erlaubt ihnen Art. 50 Abs. 2 UEV-UEK, bei Vorliegen einer Konkurrenzofferte in Abweichung der sonst geltenden vertragsrechtlichen Vorschriften des Obligationenrechts die Annahmeerklärung zu widerrufen (vgl. *Rudolf Tschäni/Matthias Oertle* in: Kommentar zum schweizerischen Kapitalmarktrecht, Basel 1999, Art. 30 BEHG, Rz 3).

In Art. 30 Abs. 1 BEHG hat der Gesetzgeber ohne wenn und aber festgelegt, dass bei konkurrierenden Angeboten die Aktionäre der Zielgesellschaft in der Lage sein müssen, die verschiedenen Angebote miteinander zu vergleichen und sich alsdann frei für jenes Angebot zu entscheiden, das sie annehmen wollen (vgl. Botschaft zu einem Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel vom 24. Februar 1993, Sonderdruck, S. 47 f.). Es ist nirgends vorgesehen, dass die Angebotsempfänger die Möglichkeit haben sollen, auf das ihnen mit Art. 30 Abs. 1 BEHG explizit eingeräumte Wahlrecht zu verzichten. Weiter ist festzuhalten, dass das Widerrufsrecht gemäss Art. 50 Abs. 2 UEV-UEK die zwingend logische Folge des in Art. 30 Abs. 1 BEHG eingeräumten freien Wahlrechts darstellt. Über das durch den Verordnungsgeber eingeräumte Widerrufsrecht wird einzig der durch den Gesetzgeber formulierte Grundsatz des Wahlrechts verwirklicht (vgl. Botschaft, a.a.O., S. 48.; *Tschäni/Oertle*, a.a.O., Art. 30 BEHG, Rz 3). Mit einer blossen Konkretisierung von Art. 30 Abs. 1 BEHG sprengt Art. 50 Abs. 2 UEV-UEK den Rahmen des Börsengesetzes daher klarerweise nicht (vgl. Botschaft, a.a.O., S. 47; *Blaise Knapp*: Précis de droit administratif, Basel 1991, S. 71; *René Rhinow, Gerhard Schmid, Giovanni Biaggini*: Öffentliches Wirtschaftsrecht, Basel 1998, S. 317 und 349; BGE 120 Ib 97; BGE 122 V 85).

An dieser Stelle sei darauf hingewiesen, dass gewichtige Lehrmeinungen dem Grundsatz der Unverzichtbarkeit von verwaltungsrechtlichen Rechten das Wort sprechen (vgl. *Häfelin/Müller*: Grundriss des Allgemeinen Verwaltungsrechts, 4. Auflage, Zürich 2002, Rz 808; *Blaise Knapp*: a.a.O., S. 170 ff.). Angewandt auf den vorliegenden Fall hätte dieser Grundsatz zur Konsequenz, dass der Gesetzgeber die Verzichtbarkeit auf das



freie Wahlrecht (bzw. der Verordnungsgeber die Verzichtbarkeit auf das freie Widerrufsrecht) ausdrücklich hätte vorsehen müssen, sofern er diese Verzichtbarkeit denn gewollt hätte. *Blaise Knapp* zufolge wäre es zwar möglich, dass Private in Durchbrechung dieses Grundsatzes auf verwaltungsrechtliche Rechte verzichten können, sofern diese Rechte ihnen im privaten Interesse stehende, persönliche Vorteile einräumen. Aber auch diesem Autor zufolge wäre ein Verzicht grundsätzlich nur dann zulässig, wenn ihm kein öffentliches Interesse entgegensteht (vgl. *Blaise Knapp*: a.a.O., S. 170 f.).

Die Frage der Unverzichtbarkeit von verwaltungsrechtlichen Rechten kann in casu freilich offen gelassen werden. Aus den nachstehenden Erwägungen unter Ziffer 3.3 ergibt sich nämlich klar, dass einem Verzicht auf das freie Wahlrecht i.S.v. Art. 30 Abs. 1 BEHG bzw. einem Verzicht auf das freie Widerrufsrecht i.S.v. Art. 50 Abs. 2 UEV-UEK ohnehin überwiegende öffentliche Interessen entgegenstehen.

### 3.3

**3.3.1** Das Börsengesetz regelt die Voraussetzungen für den gewerbsmässigen Handel mit Effekten, um für den Anleger Transparenz und Gleichbehandlung sicherzustellen. Es schafft den Rahmen, um die Funktionsfähigkeit der Effektenmärkte zu gewährleisten (Art. 1 BEHG). Die Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote zielen darauf ab, transparente und faire Bedingungen für öffentliche Kaufangebote zu schaffen. Allen Aktionären der Zielgesellschaft soll in erster Linie ein Entscheid in Kenntnis des Sachverhalts ermöglicht werden. Bei einem Kaufangebot sollen die wichtigsten Regeln der Lauterkeit, insbesondere das Prinzip der Gleichbehandlung, eingehalten werden (Botschaft zu einem Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel vom 24. Februar 1993, Sonderdruck, S. 21, Ziff. 164).

Bei konkurrierenden Angeboten müssen die Aktionäre der Zielgesellschaft in der Lage sein, die verschiedenen Angebote miteinander zu vergleichen und sich frei für ein Angebot zu entscheiden (Art. 30 Abs. 1 BEHG, Botschaft, S. 48, Ziff. 25.7). Die Aktionäre, welche dem ersten Angebot zugestimmt haben, müssen die Möglichkeit haben, ihre erste Annahme entgegen den allgemeinen vertragsrechtlichen Grundsätzen zu widerrufen, um vom konkurrierenden Angebot profitieren zu können (Art. 50 Abs. 2 UEV-UEK; Botschaft, S. 48, Ziff. 25.7; Empfehlung II vom 11. Juni 2003 i.S. Zimmer/InCente, Ziff. 5.4.2; *Rudolf Tschäni/Matthias Oertle*: a.a.O., Art. 30 BEHG, N 3). *Rudolf Tschäni* zufolge handelt es sich bei dieser freien Entscheidungsmöglichkeit der Angebotsempfänger um den wichtigsten Grundsatz bei Vorliegen konkurrierender Angebote (vgl. *Rudolf Tschäni*: M&A-Transaktionen nach Schweizer Recht, Zürich-Basel-Genf 2003, Kap. 9, Rz. 68). *Robert Bernet* ist der Auffassung, dass der in Art. 30 Abs. 1 BEHG verankerte Grundsatz, wonach es den Inhabern von Beteiligungspapieren der Zielgesellschaft bei konkurrierenden Angeboten stets möglich sein muss, das Angebot frei wählen zu können, der massgebliche Regelungsgedanke bezüglich konkurrierender Angebote ist (vgl. *Robert Bernet*: Die Regelung öffentlicher Kaufangebote im neuen Börsengesetz, Bern 1998, § 14, Ziff. I, S. 308).



**3.3.2** Übernahmeverfahren müssen gemäss den Prinzipien der Gleichbehandlung, der Transparenz und der Lauterkeit ablaufen. Dies hat zur Folge, dass Anbieter von konkurrierenden Angeboten im Wettbewerb stehen müssen (*Christian J. Meier-Schatz: Das neue Börsengesetz der Schweiz, Haupt 1996, S. 122*): Jeder Anbieter muss die gleichen Chancen haben, die Zielgesellschaft zu erwerben und die entsprechenden Angebote zu unterbreiten. Die Aktionäre der Zielgesellschaft müssen ihrerseits die Chance haben, ihre Aktien zu den besten Bedingungen veräussern und sich für ein Angebot frei entscheiden zu können. Zudem darf das Einsteigen von zusätzlichen Anbietern in das Übernahmeverfahren nicht erschwert werden, so dass ein ausreichender, potentieller Wettbewerb das Verhalten der Anbieter diszipliniert („theory of the contestable markets“, vgl. beispielsweise *Jean Tirole: Théorie de l'organisation industrielle, tome II, Paris 1995, S. 207 ff.*). Damit wird ein Gleichgewicht zwischen den verschiedenen, teilweise kontradiktorischen Interessen erzielt und der Wohlstand jedes Teilnehmers maximiert (vgl. *Joseph E. Stiglitz: Economics of the public sector, third edition, New York / London 2000, Kapitel 3 und 5; McAfee/McMillan: Auctions and Bidding, Journal of Economic Literature, Vol. XXV (June 1987), S. 711*). Sobald irgendeine Person bzw. Gesellschaft dieses Gleichgewicht zu ihren eigenen Gunsten beeinflussen kann, entspricht das Übernahmeverfahren den gesetzlichen Anforderungen nicht mehr.

**3.3.3** Die Durchführung eines Steigerungsverfahrens im Falle konkurrierender Angebote ist die geeignete Lösung, um die gesetzlichen Ziele zu erreichen (vgl. beispielsweise *Christian J. Meier-Schatz: Das neue Börsengesetz der Schweiz, Haupt 1996, S. 122*).

- Jeder Anbieter kann ein Angebot zu frei ausgewählten Bedingungen veröffentlichen;
- während des ganzen Steigerungsverfahrens können sämtliche Aktionäre der Zielgesellschaft die Angebote genau überprüfen und sich für das beste Angebot entscheiden;
- jeder Anbieter hat die Möglichkeit, sein Erstante Angebot den Umständen anzupassen und ein zweites Angebot zu machen;
- das Verfahren ist öffentlich und transparent.

Das oben erwähnte Gleichgewicht wird durch den Abschluss eines "Lock-up Agreements" beeinträchtigt, indem sich der Erstante die Andienung einer Prozentzahl der Aktien der Zielgesellschaft sichert. Damit schützt er sich gegen konkurrierende Angebote, indem er den Eintritt weiterer Anbieter im Übernahmekampf erschwert (Marktzutrittschranke). Sollte ein Zweitantbieter nun ungeachtet der Marktzutrittschranke dennoch ein konkurrierendes Angebot unterbreiten, so wird dieses unter Umständen nicht zustande kommen können, da die Grossaktionäre aufgrund des Lock-up Agreements an das erste Angebot gebunden sind. Die Interessen der Minderheitsaktionäre der Zielgesellschaft sind somit verletzt, da sie von einem zweiten, besseren Angebot aller Voraussicht nach nicht oder nur beschränkt profitieren können. Der Erstante kann mit einem Lock-up Agreement das Gleichgewicht zu seinen Gunsten beeinflussen, wobei die Prinzipien der Gleichbehandlung und der Lauterkeit verletzt werden. Um diese ne-



gativen Konsequenzen zu vermeiden, sieht Art. 30 Abs. 1 BEHG daher vor, dass die Aktionäre der Zielgesellschaft zwischen konkurrierenden Angeboten frei wählen können müssen, was ein Widerrufsrecht der Aktionäre im Sinne von Art. 50 Abs. 2 UEV-UEK zur Folge haben muss. Das Widerrufsrecht bringt somit die Interessen der verschiedenen Marktteilnehmer wieder ins Gleichgewicht. Ein Verzicht auf das Widerrufsrecht ist mit dem Gesetz folglich nicht zu vereinbaren.

In diesem Zusammenhang ist darauf hinzuweisen, dass ein Verzicht auf das Widerrufsrecht den Wettbewerbsdruck auf den Erstanbieter bzw. auf die Anbieter ebenfalls schwächt, indem die Aktionäre der Zielgesellschaft zwischen den verschiedenen Angeboten nicht frei wählen können. Der Erstanbieter bzw. die Anbieter sind somit nicht dazu gezwungen, bestmögliche Angebote zu machen.

Es ist deshalb nicht überraschend, dass nicht nur das Schweizerische Recht, sondern auch ausländische Übernahmestimmungen bei konkurrierenden Angeboten einerseits *Steigerungsverfahren* (vgl. beispielsweise § 32.3 des britischen Code of the Takeover Panel sowie das Consultation Paper des Code Committee of the Panel on Takeovers and Mergers vom 16. Oktober 2001, revision proposals relating to Rules 31.6 and 35 of the Takeover Code, namentlich Punkt 8.5) sowie andererseits ein *Widerrufsrecht* (vgl. beispielsweise § 22 Abs. 3 des deutschen Wertpapiererwerbs- und Übernahmengesetzes vom 20. Dezember 2001) vorsehen. Die französischen Börsenaufsichtsbehörden sind ihrerseits nicht bereit, auf Seiten der Aktionäre Verhaltensweisen zu akzeptieren, welche bezwecken oder bewirken, dass direkt oder indirekt die auf Übernahmeverfahren anwendbaren Grundprinzipien verletzt würden (vgl. Bull. COB juin 1988, S. 10, in : Code des Sociétés et des Marchés Financiers, Dalloz, 20<sup>e</sup> édition, Paris 2003, S. 1194). Bei diesen Grundprinzipien handelt es sich um die Gleichheit unter den Aktionären, die Transparenz und Integrität des Marktes, die Redlichkeit im Geschäftsverkehr sowie den Wettbewerb (vgl. art. 5-1-1 du Règlement Général du Conseil des Marchés Financiers (CMF) in: Code des Sociétés et des Marchés Financiers, Dalloz, 20<sup>e</sup> édition, Paris 2003, S. 1186).

Zum Thema Steigerungsverfahren sei schliesslich erwähnt, dass sich in der Praxis die Durchführung einer Auktion aufgedrängt hat, ohne dass ein solches Verfahren vom Gesetz vorgeschrieben war. Dies war der Fall im Übernahmekampf um die "La Suisse" (vgl. *Rolf Watter*: Unternehmensübernahmen, Schulthess Zürich 1990, S. 72f.), welcher zu einem Zeitpunkt stattfand, als das BEHG noch nicht in Kraft war.

**3.3.4** Im vorliegenden Fall hat das Tender Agreement zur Folge, dass Smith & Nephew über die Andienung von rund 19 % der Centerpulse Aktien entscheiden kann (Ziff. 3.1. a)). Dieses Lock-up Agreement erschwert das Zustandekommen eines zweiten Angebots, indem es die Einstiegsschranken für einen neuen Anbieter erhöht. Damit wird der potentielle Wettbewerb vermindert und der Druck auf den Erstanbieter, ein möglichst interessantes Angebot zu machen, abgeschwächt. Geschützt vor potentiellen konkurrierenden Anbietern kann somit Smith & Nephew ein Angebot mit schlechteren Bedingun-



gen machen, als wenn sie ein Angebot unter Wettbewerbsbedingungen hätte machen müssen. Die Minderheitsaktionäre, welche am Tender Agreement nicht beteiligt sind, müssen zudem ein Angebot mit tendenziell suboptimalen Bedingungen in Kauf nehmen. Die Argumentation von Smith & Nephew (Eingabe vom 26. Juni 2003, lit. D, Ziff. II/4.2), wonach mit der Möglichkeit des Verzichts auf das Widerrufsrecht das Funktionieren des Unternehmenskontrollmarktes erleichtert werde, erscheint in diesem Lichte unhaltbar. Ziff. 3.1.a) des Tender Agreements verzerrt deshalb bereits per se das Übernahmeverfahren.

Ein Verzicht auf das Widerrufsrecht (Ziff. 3.2.1 - 3.2.5 Tender Agreement) verletzt a fortiori die Lauterkeit und die Gleichbehandlung des Übernahmeverfahrens. Ein konkurrierendes Angebot hätte weniger Chance zustandezukommen, weil bereits 19% der Aktien der Zielgesellschaft für den Erstanbieter "blockiert" sind. Ungeachtet der Höhe des konkurrierenden Angebotes würden die 19% Aktien dem konkurrierenden Anbieter nicht bzw. nur mit Smith & Nephews Zustimmung angedient werden, womit die Gleichbehandlung zwischen den Anbietern nicht gewährt würde.

**3.3.5** Es sei schliesslich darauf hingewiesen, dass jene Grossaktionäre, welche entweder selbst oder über ihnen nahestehende Personen im Verwaltungsrat von InCentive vertreten sind, beim Abschluss des Tender Agreements nur bedingt die Interessen der Minderheitsaktionäre von InCentive berücksichtigt haben: Wie oben dargelegt, bewirkt das Tender Agreement eine Beschränkung des Wettbewerbs, wodurch die Wahrscheinlichkeit der Unterbreitung bzw. des Zustandekommens eines konkurrierenden, besseren Angebotes entsprechend verringert wird.

**3.3.6** Im übrigen sei auf die entsprechenden, zutreffenden Erwägungen der UEK in ihren Empfehlungen vom 11. Juni 2003 verwiesen. Auf die Frage, inwiefern der Verkauf von Aktien der Zielgesellschaft durch einen Aktionär an einen Anbieter vor dem Angebot von einer Andienungsvereinbarung im Rahmen eines öffentlichen Übernahmangebotes eine unterschiedliche Beurteilung verlangt, wird an dieser Stelle nicht näher eingetreten. Es wird ebenfalls auf die entsprechenden Erwägungen der UEK in ihrer Empfehlung vom 11. Juni 2003 (Empfehlung II vom 11. Juni 2003 i.S. Zimmer/InCentive, Erw. 5.5) verwiesen, denen vollumfänglich zuzustimmen ist.

**3.4** Die Erwägungen unter Ziffer 3.2 ergeben, dass Ziffer 5 der Empfehlung II vom 11. Juni 2003 i.S. Zimmer/InCentive in Art. 30 Abs. 1 BEHG, konkretisiert in Art. 50 Abs. 2 UEV-UEK, eine klare gesetzliche Grundlage hat.

Die Erwägungen unter Ziffer 3.3 ergeben, dass einem Verzicht auf das freie Wahlrecht i.S.v. Art. 30 Abs. 1 BEHG bzw. einem Verzicht auf das freie Widerrufsrecht i.S.v. Art. 50 Abs. 2 UEV-UEK gewichtige öffentliche Interessen entgegen stehen.

Es ist gestützt auf obige Erwägungen weiter festzuhalten, dass die gerügte Ziffer 5 der Empfehlung i.S. Zimmer / InCentive nicht nur geeignet, sondern auch erforderlich ist,





um diese öffentlichen Interessen zu schützen und zu verwirklichen. Die Abwägung zwischen den oben erwähnten öffentlichen Interessen und den ihnen entgegenstehenden privaten Interessen von Smith & Nephew bzw. InCentive und deren Hauptaktionären ergibt, dass erstere vorliegend klar überwiegen. Folglich ist Ziffer 5 der Empfehlung II vom 11. Juni 2003 i.S. Zimmer/InCentive auch verhältnismässig.

Die Ziffer 5 der Empfehlung II vom 11. Juni 2003 i.S. Zimmer/InCentive steht daher in Einklang mit der Bundesverfassung.

**3.5** In Bezug auf den durch Smith & Nephew angerufenen Vertrauensschutz ist an erster Stelle darauf hinzuweisen, dass die UEK im Rahmen des durch Smith & Nephew lancierten Doppelangebotes innert kurzer Zeit (vgl. Art. 55 Abs. 2 UEV-UEK) über eine komplexe, auf umfangreiche Unterlagen abgestützte Transaktion befinden musste. Vor diesem Hintergrund kann von der UEK nicht verlangt werden, dass sie im Zeitpunkt des Erlasses der Empfehlungen vom 16. April 2003 bereits sämtliche, sich aus allenfalls einmal eintretenden neuen Sachverhalten (wie ein zweites Doppelangebot einer konkurrierenden Anbieterin) ergebenden Konsequenzen im Detail hätte vorhersehen und beurteilen müssen bzw. können.

Im übrigen hat der vorliegende Entscheid nur beschränkte bzw. vertretbare Konsequenzen auf die Rechte der Aktionäre, sind sie doch nicht mehr verpflichtet, aber weiterhin berechtigt, ihre Aktien Smith & Nephew anzudienen.

Schliesslich ergibt sich aus den Erwägungen unter Ziffer 3.3, dass, selbst wenn die UEK diese Konsequenzen hätte vorhersehen können, vorliegend Smith & Nephew sich aufgrund des überwiegenden öffentlichen Interesses auf den Vertrauensschutz nicht berufen könnte (*Häfelin/Müller: a.a.O., Rz 665*).

**3.6** Zusammengefasst ist daher festzuhalten, dass Art. 30 Abs. 1 BEHG die Vertragsfreiheit von Privaten in dem Sinne einschränkt, als dass bei konkurrierenden Angeboten die Aktionäre der Zielgesellschaft nicht auf das freie Wahlrecht zwischen den verschiedenen Angeboten verzichten können. Es ist weiter festzuhalten, dass in Fortführung dieses Gedankens Private ebenso wenig auf das freie Widerrufsrecht i.S.v. Art. 50 Abs. 2 UEV-UEK verzichten können.

Ziffer 5 der Empfehlung II vom 11. Juni 2003 i.S. Zimmer/InCentive wird somit bestätigt. Der von Smith & Nephew gestellte Antrag zur Sache wird abgewiesen. Der von Zimmer gestellte Antrag a) wird in dem Sinne gutgeheissen, als dass Ziffer 5 der Empfehlung II vom 11. Juni 2003 i.S. Zimmer/InCentive bestätigt wird. Im übrigen wird der von Zimmer gestellte Antrag a) abgewiesen.

#### **4.**

**4.1** InCentive stellt in ihrer Eingabe vom 26. Juni 2003 zusammengefasst drei Anträge in der Sache (siehe Erw. 4.2, 4.3 und 4.4.1 infra) sowie einen verfahrensrechtlichen An-



trag (siehe Erw. 5 infra). In ihrer Schlussstellungnahme vom 8. Juli 2003 formuliert InCentive sodann einen zusätzlichen Eventualantrag in der Sache (siehe Erw. 4.4.2 infra).

Zur Begründung führt InCentive zusammengefasst aus, dass in erster Linie sicherzustellen sei, dass zumindest eines der beiden Angebote auf InCentive überhaupt zustande kommen könne. InCentive befürchtet namentlich, dass vor dem Hintergrund der besonderen Konstellation zweier konkurrierender Doppelangebote unter Umständen eines der beiden Hauptangebote als zustande gekommen erklärt werden könnte, während beide Nebenangebote scheitern könnten (Eingabe InCentive vom 26. Juni 2003, Ziff. I und Ziff. III lit. A). InCentive führt weiter aus, dass überdies sicherzustellen sei, dass das Angebot von Zimmer nicht an unmögliche Bedingungen geknüpft wird, was aus Sicht von InCentive in Bezug auf die Bedingungen f) und h) der Voranmeldung des Angebots von Zimmer auf InCentive der Fall sei (Eingabe vom 26. Juni 2003, Ziff. I und Ziff. III lit. B und lit. C). Zum verfahrensrechtlichen Antrag hält InCentive fest, dass die bestehende Rechtsunsicherheit nach Möglichkeit vor Ablauf der Angebotsfristen am 27. August 2003 beseitigt sein muss (Eingabe vom 26. Juni 2003, Ziff. III lit. D).

**4.2** InCentive stellt in ihrer Eingabe vom 26. Juni 2003 erstens den Antrag (Antrag 1), die EBK solle durch Anordnung geeigneter Massnahmen die Möglichkeit des Zustandekommens eines der konkurrierenden Angebote auf InCentive sicherstellen. InCentive schlägt drei konkrete Massnahmen vor, welche aus ihrer Sicht hierzu geeignet wären.

In diesem Zusammenhang ist als erstes festzuhalten, dass keine der beiden Anbieterinnen verpflichtet ist zu gewährleisten, dass eines der Angebote auf InCentive zustande kommt. Aus dem schweizerischen Übernahmerecht kann kein Anspruch auf das Zustandekommen eines Angebots abgeleitet werden. Dies würde denn auch dem Grundsatz widersprechen, gemäss welchem die Börsengesetzgebung marktneutral wirken soll, d.h. dass öffentliche Übernahmeangebote weder gefördert noch verhindert oder erschwert werden sollen (vgl. *Tschäni*: a.a.O., Kap. 8, Rz. 5).

An zweiter Stelle ist festzuhalten, dass die vorliegende Verfügung der EBK die Ziffer 5 der Empfehlung II vom 11. Juni 2003 i.S. Zimmer/InCentive bestätigt, womit es den Hauptaktionären von InCentive frei steht, ob sie das Angebot von Smith & Nephew oder jenes von Zimmer annehmen wollen. Es ist zwar zutreffend, dass nicht ausgeschlossen werden kann, dass unter Umständen, je nach Verhalten der Hauptaktionäre, ein Centerpulse Angebot, aber kein InCentive Angebot zustande kommt. Es ist aber genau so gut möglich, dass das Centerpulse Angebot und das InCentive Angebot derselben Anbieterin oder weder ein Centerpulse Angebot noch ein InCentive Angebot zustande kommt. Anders ausgedrückt ermöglicht der mit den Empfehlungen vom 11. Juni 2003 geschaffene Rahmen durchaus, dass eines der InCentive Angebote je nach Ausgang des vorliegenden Übernahmekampfes zustande kommen *kann*. Wie die UEK zutreffend festgehalten hat, ist es bei dieser Ausgangslage aber nicht gerechtfertigt, die Angebotsfrist für die InCentive Aktionäre zu verlängern, welche dadurch in Kenntnis der Ergeb-



nisse der Centerpulse Angebote ihre Titel nur noch bei der „richtigen“ Anbieterin anzudienen hätten (vgl. Empfehlung vom 11. Juni 2003 i.S. Zeitplan, Erw. 5). Die Hauptaktionäre (sowie im übrigen auch alle Minderheitsaktionäre) von InCentive haben sich vielmehr innerhalb der Angebotsfrist für das eine oder das andere InCentive Angebot zu entscheiden. Wie jede Transaktion sind auch die vorliegenden Übernahmeangebote für sämtliche Marktteilnehmer mit gewissen Risiken verbunden, und es ist nicht angängig, einseitig die InCentive Aktionäre einiger dieser Risiken zu entheben.

Drittens kann schliesslich davon ausgegangen werden, dass zumindest ein Hauptgrund für den durch InCentive mit Eingabe vom 26. Juni 2003 formulierten Antrag 1 darin liegt, als dass das Zustandekommen eines der InCentive Angebote für namentlich jene Aktionäre, welche die InCentive Aktien in ihrem Privatvermögen halten, steuerlich vorteilhaft wäre. Dies anerkennt InCentive in Ihrer Schlussstellungnahme vom 8. Juli 2003 denn auch ausdrücklich. Sollte nun, wie von InCentive befürchtet, nur ein Centerpulse Angebot, aber kein InCentive Angebot zustande kommen, könnte InCentive ihre Centerpulse Aktien aber immer noch der obsiegenden Anbieterin in der Nachfrist andienen - wenn auch zu steuerlich weniger vorteilhaften Konditionen. InCentive könnte zudem ihre Centerpulse Aktien auch weiterhin halten und somit, wie bis anhin, eine bedeutende Minderheitsaktionärin von Centerpulse sein. Das Argument, wonach die Beteiligungsgesellschaft InCentive aufgrund bereits vorgenommener bzw. noch vorzunehmender Veräusserungen anderweitiger Beteiligungen liquidiert werden müsste, steht im vorliegenden Verfahren nicht im Vordergrund und wurde durch InCentive im übrigen auch nicht hinreichend begründet. Zusammengefasst ist festzuhalten, dass steuerlich begründete Überlegungen - schon gar nicht unter Inkaufnahme der Verletzung übernahmerechtlicher Grundsätze - keine taugliche Argumentationsbasis darstellen, um den mit Eingabe vom 26. Juni 2003 formulierten Antrag 1 von InCentive zu stützen.

Der von InCentive gestellte Antrag 1 wird daher abgewiesen. Es kann im übrigen festgehalten werden, dass ungeachtet obiger Erwägungen zumindest InCentives Anträge 1a) und 1c) ohnehin hätten abgewiesen werden müssen, da sie wohl kaum mit dem Grundsatz der Verhältnismässigkeit vereinbar wären. Der von Zimmer gestellte Antrag b) wird insofern gutgeheissen, als dass Antrag 1 von InCentive abgewiesen wird.

**4.3** InCentive beantragt weiter (Antrag 2), dass die EBK - sofern sie Ziffer 5 der Empfehlung II vom 11. Juni 2003 i.S. Zimmer/InCentive aufheben sollte - ungeachtet der unter Antrag 1 erlassenen Anordnungen jedenfalls feststellen solle, dass Bedingung f) der Voranmeldung des Zimmer Angebots (Prozentschwelle) nur unter der in Antrag 1a) genannten Voraussetzungen zulässig ist.

Da mit vorliegender Verfügung Ziffer 5 der Empfehlung II vom 11. Juni 2003 i.S. Zimmer/InCentive bestätigt wird (siehe Erw. 3.6 supra), ist dieser Antrag gegenstandslos. In diesem Sinne wird dem von Zimmer gestellten Antrag b) stattgegeben.

#### **4.4**



**4.4.1** InCentive beantragt überdies (Antrag 3), es sei festzustellen, dass Bedingung h) der Voranmeldung des Zimmer Angebots auf InCentive nicht zulässig sei. Eventualiter sei festzustellen, dass Bedingung h) der Voranmeldung nur zulässig ist, wenn die bestehende Verpflichtung von InCentive unter dem Transaction Agreement mit Smith & Nephew, ihre Centerpulse Aktien in den im Tender Agreement aufgeführten Fällen an Smith & Nephew anzudienen, aus der Bedingung h) der Voranmeldung ausgenommen wird.

Bedingung h) sieht 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.

InCentive führt zusammengefasst aus, dass gemäss Ziff. 3.3 des mit Smith & Nephew abgeschlossenen Transaction Agreements InCentive in gewissen Fällen verpflichtet ist, die Centerpulse Beteiligung im Angebot von Smith & Nephew auf Centerpulse anzudienen. Bedingung h) der Voranmeldung von Zimmer sei daher praktisch unerfüllbar und laufe auf ein Widerrufsrecht von Zimmer hinaus. Da die Bedingung h) der Voranmeldung faktisch nur dadurch erfüllt werden könnte, dass sich InCentive der bedingten Annahmeverpflichtung gemäss Ziffer 3.3 des Transaction Agreements in vertragswidriger Weise zu entziehen suche, sei sie zudem auch unlauter.

Die Argumentation von InCentive ist nicht stichhaltig. Wie die UEK in der Empfehlung III vom 2. Juli 2003 i.S. Zimmer/InCentive zutreffend ausführt, besteht der Zweck beider konkurrierender Angebote auf InCentive darin, den durch InCentive gehaltenen Anteil von rund 19% an Centerpulse zu erwerben. Ein Anbieter muss sich daher aus einem InCentive Angebot zurückziehen können, wenn der eigentliche „Kaufgegenstand“ durch die Zielgesellschaft veräussert wird (vgl. Empfehlung III vom 2. Juli 2003 i.S. Zimmer/InCentive, Erw. 4.5, Abs. 6). Im übrigen verpflichtet Ziffer 3.3 des Transaction Agreements InCentive nur unter gewissen Umständen, welche im Einflussbereich von InCentive stehen, zur Andienung ihrer Centerpulse Aktien in das Centerpulse Angebot von Smith & Nephew (vgl. auch Eingabe von Zimmer vom 3. Juli 2003, Ziff. 4). Wie InCentive selbst ausführt, handelt es sich hierbei um gravierende Vertragsverletzungen auf Seiten von InCentive, zu welchen es nicht kommen wird und zwischenzeitlich (Stand 26. Juni 2003) grösstenteils auch gar nicht mehr kommen kann (vgl. Eingabe von InCentive vom 26. Juni 2003, Abschnitt II, lit. A, Ziffer 2).

Der von InCentive unter Ziffer 3 gestellte Antrag sowie der ebenfalls unter Ziffer 3 gestellte Eventualantrag werden abgewiesen. Der von Zimmer gestellte Antrag c) wird gutgeheissen.

**4.4.2** Mit Subeventualantrag vom 8. Juli 2003 beantragt InCentive, eventualiter sei festzustellen, dass der Vorbehalt gemäss der Bedingung h) der Voranmeldung des Zimmer



Angebots 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.

Mit verfahrensleitenden Anordnungen vom 3. Juli 2003 forderte die EBK Smith & Nephew und InCentive auf, bis zum 8. Juli 2003 eine Schlussstellungnahme einzureichen. Damit gab die EBK Smith & Nephew und InCentive Gelegenheit, sich zu den Eingaben von Zimmer, Centerpulse, René Braginsky, III Institutional Investors International Corp., der Familie Hans Kaiser sowie der Zürich-Versicherungsgesellschaft abschliessend äussern zu können. Aus dem Begriff „Schlussstellungnahme“ ergibt sich aber, dass es sich hierbei um den letzten Verfahrensschritt handelt und daher keine neuen Begehren gestellt werden können. Da die Verfahren im Übernahmewesen anerkannterweise raschmöglichst durchgeführt werden müssen, konnte InCentive in guten Treuen auch gar nicht davon ausgehen, dass es vorliegend noch einen zweiten Schreibenwechsel mit Replik und Duplik geben könnte. Dies ergibt sich nur schon aus dem von InCentive selbst formulierten Antrag 4, gemäss welchem das vorliegende Verfahren der EBK durch alle geeigneten Massnahmen grösstmöglich zu beschleunigen sei.

Ob der durch InCentive mit Eingabe vom 8. Juli 2003 gestellte Subeventualantrag aus diesem Grunde verspätet erfolgte, kann vorliegend freilich offen bleiben, da die EBK ihn ohnehin im Sinne der Erwägung 4.4.1 abweist.

**5.** InCentive stellt schliesslich den Antrag (Antrag 4), das Verfahren sei möglichst zu beschleunigen, so dass vor Ablauf der Angebotsfristen ein rechtskräftiger Entscheid vorliege. Dieser verfahrensrechtliche Beschleunigungsantrag wird zudem durch René Braginsky (Eingabe vom 3. Juli 2003), durch die III Institutional Investors International Corp. (Eingabe vom 3. Juli 2003), durch die Familie Hans Kaiser (Eingabe vom 3. Juli 2003), durch die Zürich-Versicherungsgesellschaft (Eingabe vom 3. Juli 2003) und durch Centerpulse (Eingabe vom 3. Juli 2003) unterstützt.

Die EBK geht mit den genannten Parteien einig, dass die Verfahren im Übernahmewesen raschmöglichst durchzuführen sind. Sie hat diesem Anliegen im vorliegenden Verfahren grösstmöglich Rechnung getragen (vgl. Erw. 2.3 supra). Insofern ist dem von den obigen Parteien unterstützten Antrag 4 von InCentive zuzustimmen.

Darüber hinaus beantragt InCentive jedoch, das Verfahren sei derart zu beschleunigen, dass vor Ablauf der Angebotsfristen ein rechtskräftiger Entscheid in Bezug auf die vorstehenden Anträge 1 - 3 sowie in Bezug auf den Antrag von Smith & Nephew auf Aufhebung von Ziffer 5 der Empfehlung II vom 11. Juni 2003 i.S. Zimmer/InCentive vorliege. Dieser Antrag ist hingegen problematisch. Der Empfehlung vom 4. Juli 2003 i.S. Zeitplan II zufolge werden die beiden konkurrierenden Doppelangebote am 27. August 2003 ablaufen (vgl. Empfehlung vom 4. Juli 2003 i.S. Zeitplan II, Erw. 3 und 7). Art. 34 Abs. 1 lit. b des Bundesgesetzes über die Organisation der Bundesrechtspflege (OG;



SR 173.110) und Art. 22a lit. b des Bundesgesetzes über das Verwaltungsverfahren (VwVG; SR 172.021) zufolge steht aber bereits zum jetzigen Zeitpunkt fest, dass die vorliegende Verfügung - unter der Voraussetzung, dass sie nicht angefochten wird - erst Mitte September 2003 in Rechtskraft erwachsen wird (vgl. auch BGE 122 V 60). Inwiefern die UEK eine Erstreckung der Angebotsfristen allenfalls für opportun erachten wird, wird in deren Ermessen liegen. InCentives' Antrag, wonach vor Ablauf der Angebotsfristen ein rechtskräftiger Entscheid vorliegen solle, erweist sich somit als objektiv nicht erfüllbar.

6. Smith & Nephew beantragt, dass die Kosten- und Entschädigungsfolgen zu Lasten des Staates gehen (Antrag zur Sache). InCentive beantragt, die Verfahrenskosten seien unter den Anbieterinnen aufzuteilen, und die Parteikosten seien wettzuschlagen (Antrag 5). Zimmer beantragt, die Verfahrenskosten im Zusammenhang mit Antrag a) seien der Antragsstellerin Smith & Nephew aufzuerlegen, die Verfahrenskosten im Zusammenhang mit den Anträgen b) und c) seien der Antragstellerin InCentive aufzuerlegen, und Zimmer sei eine angemessene Parteientschädigung zuzusprechen (Antrag d). René Braginsky, die III Institutional Investors International Corp., die Familie Hans Kaiser und die Zürich-Versicherungsgesellschaft unterstützen die Anträge von InCentive und somit auch den entsprechenden Antrag betreffend Kosten- und Entschädigungsfolgen.

Der Ausgang des vorliegenden Verfahrens hat zur Konsequenz, dass Smith & Nephew zwei Drittel und InCentive einen Drittel der Verfahrenskosten zu übernehmen haben. Der bedeutende Aufwand sowie die aufwändigen Abklärungen rechtfertigen zudem, neben der Spruchgebühr gemäss Art. 12 lit. e der Verordnung vom 2. Dezember 1996 über die Erhebung von Abgaben und Gebühren durch die Eidg. Bankenkommision (EBK-GebV; SR 611.014) auch eine Gebühr für aufwändige Abklärungen gemäss Art. 15 EBK-GebV zu erheben. Im übrigen wird von einer Parteientschädigung an Zimmer abgesehen.

Aus diesen Gründen und in Anwendung von Art. 2 lit. e, Art. 22, Art. 23 Abs. 3 und 4, Art. 28, Art. 30 und Art. 35 BEHG (SR 954.1), Art. 1 ff. und namentlich Art. 22a lit. b VwVG (SR 172.021), Art. 34 Abs. 1 lit. b OG (SR 173.110), Art. 35 Abs. 3 lit. b BEHV-EBK (SR 954.193), Art. 1, Art. 3, Art. 5, Art. 7 ff., Art. 10 ff., Art. 47 ff. UEV-UEK (SR 954.195.1), Art. 4 - 6 des Reglements vom 20. November 1997 über die Eidg. Bankenkommision (R-EBK; SR 952.721), sowie Art. 11, Art. 12 lit. e und Art. 15 EBK-GebV (SR 611.014) hat die Übernahmekammer der Eidg. Bankenkommision

**verfügt:**



1. Die Empfehlung II der Übernahmekommission vom 11. Juni 2003 in Sachen Öffentliches Kauf- und Umtauschangebot der Zimmer Holdings, Inc., Warsaw (USA), an die Aktionäre der InCentive Capital AG, Zug - Voranmeldung, Bedingungen, Verzicht auf Widerrufsrecht der Aktionäre bei Konkurrenzofferte, Rückzugsrecht der Erstanbieterin, wird bestätigt.
2. Die Empfehlung der Übernahmekommission vom 11. Juni 2003 in Sachen 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 - Zeitplan der Angebote, wird bestätigt.
3. Die durch InCentive Capital AG mit Eingabe vom 26. Juni 2003 gestellten Anträge 4 und 5 werden im Sinne der Erwägungen teilweise gutgeheissen.
4. Der durch Zimmer Holdings, Inc. mit Eingabe vom 3. Juli 2003 gestellte Antrag a) wird im Sinne der Erwägungen teilweise gutgeheissen. Die durch Zimmer Holdings, Inc. mit Eingabe vom 3. Juli 2003 gestellten Anträge b), c) und d) werden im Sinne der Erwägungen gutgeheissen.
5. Alle übrigen Anträge der Parteien werden, soweit sie nicht gegenstandslos sind, abgewiesen.
6. Die Verfahrenskosten, bestehend aus einer Spruchgebühr von CHF 25'000.-- und Abklärungsgebühren von CHF 20'000.-- belaufen sich auf CHF 45'000.--. Hiervon werden CHF 30'000.-- Smith & Nephew plc. und CHF 15'000.-- InCentive Capital AG auferlegt. Sie sind innert 30 Tagen zu überweisen.

#### **ÜBERNAHMEKAMMER DER EIDG. BANKENKOMMISSION**

Dr. Kurt Hauri  
Präsident

Franz Stirnimann  
Vizedirektor

Eine Verwaltungsgerichtsbeschwerde gegen diese Verfügung kann unter Beilegung derselben sowie allfälliger Belege und unter Anführung der Gründe binnen 30 Tagen



beim Schweizerischen Bundesgericht in Lausanne schriftlich in zweifacher Ausfertigung eingereicht werden.

Eingeschriebene Mitteilung an:

- Smith & Nephew plc. und Smith & Nephew Group plc., durch ihre Rechtsvertreter: Dr. Peter Isler, Rechtsanwalt, und Philipp Haas, Rechtsanwalt, c/o Niederer Kraft & Frey, Bahnhofstrasse 13, 8001 Zürich
- Zimmer Holdings, Inc., durch ihren Rechtsvertreter: Dr. Jakob Höhn, Rechtsanwalt, c/o Pestalozzi Lachenal Patry, Löwenstrasse 1, 8001 Zürich
- Centerpulse AG, durch ihren Rechtsvertreter: Dr. Ralph Malacrida, Rechtsanwalt, c/o Bär & Karrer, Seefeldstrasse 19, Postfach, 8024 Zürich
- InCentive Capital AG, durch ihren Rechtsvertreter: Hans-Jakob Diem, Rechtsanwalt, c/o Lenz & Staehelin, Bleicherweg 58, 8027 Zürich
- Zürich Versicherungs-Gesellschaft, durch ihren Rechtsvertreter: Dr. Heinz Schärer, Rechtsanwalt, c/o Homburger Rechtsanwälte, Weinbergstrasse 56/58, 8053 Zürich
- René Braginsky, durch seinen Rechtsvertreter: Prof. Dr. Alexander Ilan de Beer, Rechtsanwalt, c/o De Beer Rechtsanwälte, Dufourstrasse 58, Postfach 22, 8702 Zollikon
- III Institutional Investors International Corp. durch ihren Verwaltungsrat: Dr. Mark C. Bruppacher, Rechtsanwalt, c/o Bruppacher Hug & Partner, Zollikerstrasse 58, 8027 Zollikon
- Familie Hans Kaiser, durch ihren Rechtsvertreter: Dr. Mark C. Bruppacher, Rechtsanwalt, c/o Bruppacher Hug & Partner, Zollikerstrasse 58, 8702 Zollikon
- Übernahmekommission, Selnaustrasse 32, Postfach, 8021 Zürich

Beilage: (nur zuhanden von Smith & Nephew plc. und von InCentive Capital AG)

- Einzahlungsscheine