

B

**ÜBERNAHMEKOMMISSION
COMMISSIONE DELLE OPA**

**COMMISSION DES OPA
SWISS TAKEOVER BOARD**

Selnaustrasse 30
Postfach
CH - 8021 Zürich

Tel. +41 (0)58 854 22 90
Fax +41 (0)58 854 22 91
www.takeover.ch

EMPFEHLUNG

vom 8. August 2005

Öffentliches Kaufangebot von Corisol Holding AG, Baar, für alle sich im Publikum befindenden Namenaktien der Swiss Small Cap Invest AG, Zürich

- A.** Swiss Small Cap Invest AG („Swiss Small Cap“ oder „Zielgesellschaft“) ist eine Investmentgesellschaft mit Sitz in Zürich. Ihr Aktienkapital beträgt CHF 46'500'000 und ist aufgeteilt in 465'000 Namenaktien mit einem Nennwert von je CHF 100 („Swiss Small Cap-Aktien“). Die Namenaktien sind an der SWX Swiss Exchange kotiert.
- B.** Corisol Holding AG („Corisol“ oder „Anbieterin“) ist eine nicht kotierte Aktiengesellschaft mit Sitz in Baar (ZG). Sie hielt zum Zeitpunkt der Voranmeldung 154'973 Namenaktien und damit 33.328% des Aktienkapitals der Swiss Small Cap.
- C.** Am 19. Juli 2005 (nach Börsenschluss) kündigte Corisol in den elektronischen Medien an, dass sie voraussichtlich am 11. August 2005 ein öffentliches Übernahmeangebot für alle sich im Publikum befindenden Swiss Small Cap-Aktien unterbreiten werde.
- D.** Am 21. Juli 2005 erfolgte die landesweite Publikation der Voranmeldung, indem diese in mehreren Zeitungen in deutscher und französischer Sprache veröffentlicht wurde. Der Angebotspreis beträgt CHF 69.05 je Swiss Small Cap-Aktie. Corisol wird das Angebot während 20 Börsentagen offen lassen. Das Angebot wird an keine Bedingungen geknüpft.
- E.** Der Angebotsprospekt und der Bericht des Verwaltungsrats der Zielgesellschaft wurden der Übernahmekommission vor der Publikation zur Prüfung vorgelegt.
- F.** Zur Prüfung der vorliegenden Angelegenheit wurde ein Ausschuss bestehend aus Herrn Hans Caspar von der Crone (Präsident), Frau Claire Huguenin und Herrn Hans Rudolf Widmer gebildet.

Die Übernahmekommission zieht in Erwägung:

1. Voranmeldung

1.1 Ein Anbieter kann gemäss Art. 7 Abs. 1 UEV-UEK ein Angebot vor der Veröffentlichung des Angebotsprospekts voranmelden. Diese Voranmeldung muss den in Art. 7 Abs. 2 UEV-UEK genannten Mindestinhalt aufweisen. Die daran geknüpften rechtlichen Wirkungen ergeben sich aus Art. 9 UEV-UEK. Gemäss Art. 8 Abs. 1 UEV-UEK ist die Voranmeldung landesweit zu verbreiten, 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, muss eine Veröffentlichung der vollständigen Voranmeldung erfolgen. Die blossе Zustellung an ein elektronisches Medium genügt gemäss Praxis der Übernahmekommission nicht.

1.2 Im vorliegenden Fall enthielt die am 19. Juli 2005 nach Börsenschluss in den elektronischen Medien publizierte Voranmeldung sämtliche von Art. 7 Abs. 2 UEV-UEK geforderten Angaben. Die Publikation in den Tageszeitungen erfolgte rechtzeitig innerhalb von drei Börsentagen am 21. Juli 2005. Die Voranmeldung entfaltete ihre Wirkungen somit am 20. Juli 2005.

2. Bestimmungen über den Mindestpreis

2.1 Gemäss Art. 10 Abs. 5 UEV-UEK muss sich das Angebot auf alle kotierten Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft erstrecken, wenn es so viele Beteiligungspapiere umfasst, dass bei deren Erwerb eine Angebotspflicht ausgelöst würde. Insbesondere muss dann der Angebotspreis den Bestimmungen über Pflichtangebote entsprechen (Art. 32 Abs. 4 und 5 BEHG, Art. 37 - 43 BEHV-EBK). Das Angebot von Corisol erstreckt sich auf alle sich im Publikum befindenden Namenaktien der Swiss Small Cap und überschreitet damit den Grenzwert von 33 1/3% der Stimmrechte. Die Regeln über den Mindestpreis gelangen folglich im vorliegenden Fall zur Anwendung.

2.2 Nach Art. 32 Abs. 4 BEHG muss der Angebotspreis zunächst mindestens dem Börsenkurs der Titel der Zielgesellschaft entsprechen. Dieser Kurs berechnet sich aus dem Durchschnitt der während der letzten 30 Börsentage vor Veröffentlichung der Voranmeldung an einer Schweizer Börse ermittelten Eröffnungskurse (Art. 37 Abs. 2 BEHV-EBK i.V.m. Art. 9 Abs. 3 lit. a UEV-UEK). Vorliegend entfaltete die Voranmeldung ihre rechtlichen Wirkungen am 20. Juli 2005 (vgl. oben Erw. 1.2). Der durchschnittliche Eröffnungskurs der Swiss Small Cap-Aktien der letzten 30 Börsentage vor diesem Datum beläuft sich auf CHF 68.98. Der Angebotspreis beträgt CHF 69.05. Dieser Betrag liegt über den massgeblichen CHF 68.98, und das Angebot von Corisol erfüllt damit die erste Anforderung von Art. 32 Abs. 4 BEHG.

2.3 Art. 32 Abs. 4 BEHG statuiert überdies, dass der Angebotspreis höchstens 25% unter dem höchsten Preis liegen darf, den die Anbieterin in den zwölf letzten Monaten vor Veröffentlichung des Angebots für Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft bezahlt hat. Der vorliegende Angebotsprospekt hält fest, dass Corisol für Aktien der Swiss Small Cap in dieser Periode maximal CHF 69.00 bezahlt hat. Damit steht fest, dass im vorliegenden Angebot die Bestimmungen über den Mindestpreis eingehalten sind.

3. Handeln in gemeinsamer Absprache

Nach Art. 11 Abs. 1 UEV-UEK i.V.m. Art. 15 Abs. 2 lit. c BEHV-EBK handelt die Anbieterin grundsätzlich in gemeinsamer Absprache mit allen Mitgliedern ihres Konzerns und den sie beherrschenden Aktionären. Die Corisol wird zu 100% von Beat Frey von Eschenbach/LU gehalten und erklärt im Angebotsprospekt, in gemeinsamer Absprache mit diesem zu handeln. Die Anbieterin und Beat Frey sind damit den in Art. 12 UEV-UEK formulierten Regeln unterstellt. Die Prüfstelle hat zu prüfen, ob sie ihren entsprechenden Pflichten nachkommen.

4. Best Price Rule

Gemäss Art. 10 Abs. 6 UEV-UEK dürfen die Anbieterin und die mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Personen nach Veröffentlichung des Angebots keine Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft zu einem über dem Angebotspreis liegenden Preis erwerben, ohne diesen Preis allen Empfängern des Angebots anzubieten (sogenannte „Best Price Rule“). Gemäss Praxis der Übernahmekommission gilt diese Regel ab Veröffentlichung der Voranmeldung während der ganzen Dauer des Angebots und während sechs Monaten nach Ablauf der Nachfrist (vgl. u.a. Empfehlung vom 17. Oktober 2003 in Sachen *Absolute Invest AG*, Erw. 5). Die Prüfstelle hat zu bestätigen, dass die Best Price Rule eingehalten wurde (Art. 27 UEV-UEK).

5. Bericht des Verwaltungsrats der Zielgesellschaft

5.1 Zwischenbericht

5.1.1 Der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft ist nach Art. 29 Abs. 1 BEHG verpflichtet, die ihm bekannten und nicht veröffentlichten Angaben über den Gang der laufenden Geschäfte offen zu legen. Der Offenlegungsbedarf ist umso grösser, je länger die letztmals publizierten Daten zurückliegen. Gemäss Praxis der Übernahmekommission hat der Verwaltungsrat in denjenigen Fällen, in denen der Bilanzstichtag des letzten veröffentlichten Jahres- oder Zwischenberichts der Zielgesellschaft bis zum Ende der Angebotsfrist mehr als sechs Monate zurückliegt, einen aktuellen Zwischenabschluss zu erstellen. Dieser ist als Teil des Berichts des Verwaltungsrats der Zielgesellschaft zu betrachten und entsprechend zu veröffentlichen (vgl. Empfehlung vom 30. Juni 2004 in Sachen *Scintilla AG*, Erw. 6.1.4 sowie Empfehlung vom 13. September 2004 in Sachen *Bon appétit Group AG*, Erw. 6.1.1).

5.1.2 Die Swiss Small Cap plant, am 25. August 2005 einen Zwischenbericht per 30. Juni 2005 zu veröffentlichen. Nach Praxis der Übernahmekommission ist ein Jahres- oder Zwischenbericht der Zielgesellschaft rechtzeitig vor Ablauf der Angebotsfrist zu veröffentlichen, damit die Angebotsempfänger ihren Entscheid über eine Annahme des Angebots in vollständiger Kenntnis der Sachlage treffen können. Dabei wurde nach neuester Praxis der Übernahmekommission festgelegt, dass die Publikation grundsätzlich spätestens zehn Börsentage vor Ablauf der Angebotsfrist erfolgen muss (vgl. Empfehlung in Sachen *Gornergrat Bahn AG* vom 28. Juni 2005, Erw. 6.1 ff.). Die Angebotsfrist läuft während 20 Börsentagen bis am 7. September 2005. Die Publikation des Zwischenberichts erfolgt daher rechtzeitig.

Sollten nach Veröffentlichung des Zwischenberichts noch während der Angebotsfrist wesentliche Änderungen der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage sowie der Geschäftsaussichten eintreten, so hat der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft in analoger Anwendung von Art. 24 Abs.

3 UEV-UEK die Pflicht, den Bericht entsprechend zu ergänzen und in derselben Form wie das Angebot zu veröffentlichen.

5.2 Interessenkonflikte

Gemäss Art. 31 Abs. 1 UEV-UEK hat der Bericht des Verwaltungsrats der Zielgesellschaft auf allfällige Interessenkonflikte von Mitgliedern des Verwaltungsrats und der obersten Geschäftsleitung hinzuweisen. Er muss im Besonderen die finanziellen Folgen des Angebots für die genannten Personen schildern. Der Bericht hat offen zu legen, ob die Mandate der Mitglieder des Verwaltungsrats und der obersten Geschäftsleitung zu gleichwertigen Bedingungen weitergeführt werden. Ansonsten sind die neuen Konditionen darzulegen. Verlassen gewisse Mitglieder des Verwaltungsrats oder der obersten Geschäftsleitung die Zielgesellschaft, ist anzugeben, ob sie eine Abgangsentschädigung erhalten und wie hoch diese ist. Die Angaben müssen individuell erfolgen (vgl. u.a. Empfehlung vom 28. April 2005 in Sachen *Swiss International Air Lines AG*, Erw. 7.2.1). Vorliegend wird im Angebotsprospekt ausgeführt, dass keine Interessenkonflikte des Verwaltungsrats der Zielgesellschaft i.S.v. Art. 31 Abs. 2 UEV-UEK bestehen. Es seien auch keine Abgangsentschädigungen vereinbart. Der Bericht entspricht somit der Verordnung.

6. Befreiung von der Karenzfrist

Legt ein Anbieter ein Angebot vor seiner Veröffentlichung samt Bericht des Verwaltungsrats der Zielgesellschaft der Übernahmekommission zur Prüfung vor, so befreit diese den Anbieter grundsätzlich von der Pflicht zur Einhaltung der Karenzfrist (Art. 14 Abs. 2 UEV-UEK). Da Corisol diese Voraussetzungen erfüllt hat, wird sie von der Pflicht zur Einhaltung der Karenzfrist befreit.

7. Publikation

Die vorliegende Empfehlung wird in Anwendung von Art. 23 Abs. 3 BEHG am Tag der Publikation des Angebotsprospekts, am 11. August 2005, auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.

8. Gebühr

Das Angebot bezieht sich auf 310'027 Namenaktien der Swiss Small Cap zum Angebotspreis von CHF 69.05. Der Wert des gesamten Angebots liegt folglich bei CHF 21'407'364.35. Gemäss Art. 62 Abs. 2 und Abs. 3 UEV-UEK wird folglich die Mindestgebühr von CHF 20'000 erhoben.

Die Übernahmekommission erlässt folgende Empfehlung:

1. Das öffentliche Kaufangebot der Corisol Holding AG, Baar, an die Aktionäre der Swiss Small Cap Invest AG, Zürich, entspricht dem Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel vom 24. März 1995.
2. Die Übernahmekommission gewährt die folgende Ausnahme von der Übernahmeverordnung (Art. 4 UEV-UEK): Befreiung von der Pflicht zur Einhaltung der Karenzfrist (Art. 14 Abs. 2 UEV-UEK).
3. Diese Empfehlung wird am 11. August 2005 auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.
4. Die Gebühr zu Lasten der Corisol Holding AG beträgt CHF 20'000.

Der Präsident:

Hans Caspar von der Crone

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

Mitteilung an:

- Swiss Small Cap Holding AG, durch ihren Vertreter;
- Corisol Holding AG, durch ihren Vertreter;
- die Eidgenössische Bankenkommision;
- die Prüfstelle (zur Kenntnisnahme).