

• **Öffentliches Kaufangebot**

der **Gehold SA, Genf**

für alle sich im Publikum befindenden

Inhaberaktien von je CHF 10.– Nennwert

der **EIC Electricity SA, Genf**

Angebotspreis

CHF 15.50 je Inhaberaktie der EIC Electricity SA von CHF 10.– Nennwert

Angebotsfrist

22. Februar 2005 bis 7. März 2005, 16.00 Uhr (mitteleuropäische Zeit)

Bedingungen

Das Angebot ist an keine Bedingungen geknüpft.

Valor / ISIN

716295 / CH0007162958

Symbol

EIC.S (Reuters); EIC SW Equity (Bloomberg); EIC (Telekurs)

swissfirst

Angebotsprospekt vom 22. Februar 2005

United States of America

The offer described herein is not being made, directly or indirectly, in or into the United States of America (the «United States») and may be accepted only outside the United States. Neither this Offer Prospectus nor the accompanying form of Declaration of Acceptance and Assignment nor any other offering materials with respect to the Offer (all such documents being referred to as «Offering Materials») are being or may be mailed or otherwise forwarded, distributed or sent in, into or from, or otherwise made available in the United States. Such Offering Materials may not be used for the purpose of making an offer to purchase or the solicitation to tender any securities by anyone in any jurisdiction, including the United States, in which such solicitation is not authorized or to any person to whom it is unlawful to make such an offer or solicitation. Persons receiving these Offering Materials (including custodians, nominees and trustees) must not distribute or send Offering Materials in, into or from the United States.

United Kingdom

The offering documents in connection with the Offer are being distributed in the United Kingdom only to and are directed at (a) persons who have professional experience in matters relating to investments falling within Article 19 (1) of the Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2001 in the United Kingdom (the «Order») or (b) high net worth entities, and other persons to whom they may otherwise lawfully be communicated, falling within Article 409 (1) of the Order (all such persons together being referred to as «relevant persons»). Any person who is not a relevant person should not act or rely on this document or any of its contents.

Andere Rechtsordnungen

Das in diesem Prospekt beschriebene öffentliche Kaufangebot (das «Kaufangebot») wird weder direkt noch indirekt in einem Land oder einer Rechtsordnung gemacht, wo ein solches öffentliches Angebot widerrechtlich wäre, oder in welchem/welcher es in anderer Weise ein anwendbares Recht verletzen würde oder welches von der Gehold SA eine Änderung der Bestimmungen des Kaufangebots in irgendeiner Weise, ein zusätzliches Gesuch an oder zusätzliche Handlungen im Zusammenhang mit staatlichen, regulatorischen oder rechtlichen Behörden erfordern würde. Es ist nicht beabsichtigt, das Kaufangebot auf irgendein solches Land oder eine solche Rechtsordnung auszudehnen. Dokumente, die im Zusammenhang mit dem Angebot stehen, dürfen weder in solchen Ländern oder Rechtsordnungen verteilt, noch in solche Länder oder Rechtsordnungen gesandt werden. Solche Dokumente dürfen nicht zum Zwecke der Werbung für Käufe von Beteiligungsrechten der EIC durch Personen in solchen Ländern oder Rechtsordnungen verwendet werden.

Hintergrund des Kaufangebots

Am 17. Februar 2005 hat die Gehold SA (**«Gehold»**) 1'076'112 Inhaberaktien der EIC Electricity SA (**«EIC»**), d.h. 70.45% der Stimmrechte der EIC von Alpine Select AG, Zug, als indirekte Vertreterin einer Gruppe von grösseren Aktionären bestehend aus Alpine Select AG, Trinsic AG, Zug, Herrn Daniel Sauter, Zug, Herrn Michel Vukotic, Zug, und Hirst MetaStrategy Fund, Cayman Islands (**«Alpine Gruppe»**) erworben. Zusammen mit den eigenen Aktien der EIC hat sie hierdurch insgesamt 1'124'115 EIC Aktien, d.h. 73.59% der Stimmrechte erlangt und damit den gesetzlichen Grenzwert des Art. 32 des Bundesgesetzes über die Börsen und den Effektenhandel (**«BEHG»**) in Höhe von $33 \frac{1}{3}$ Prozent der Stimmrechte überschritten. Gehold ist infolgedessen zur Unterbreitung eines Angebots an die übrigen Aktionäre der EIC verpflichtet. Dieser gesetzlichen Pflicht kommt Gehold mit diesem öffentlichen Kaufangebot nach.

Vorgängig zu diesem Kaufangebot hat EIC am 11. Februar 2005 ihre Beteiligung an der Ensys AG für Energiesysteme, -vermittlung und -marketing, Deutschland (**«Ensys»**) an einen anderen Aktionär der Ensys veräussert.

Es ist die Absicht von Gehold, EIC als kotierte Publikumsgesellschaft zu erhalten und einen angemessenen Free Float der EIC Aktien sicher zu stellen. Zu diesem Zweck sollen, sofern erforderlich und wenn die Marktbedingungen es zulassen, die Gehold im Rahmen dieses Kaufangebots angedienten EIC Aktien zwecks Erhöhung der Liquidität in den nächsten ein bis zwei Jahren wieder im Publikum gestreut werden, wobei Gehold nicht vorhat, ihren Anteil an EIC unter die Schwelle von 70% zu senken.

A. Das Angebot

1. Voranmeldung

Das Kaufangebot für alle sich im Publikum befindenden Inhaberaktien der EIC wurde am 18. Februar 2005 elektronisch durch Zustellung an die bedeutenden elektronischen Medien vorangemeldet. Die Veröffentlichung der Voranmeldung in den Printmedien entfällt infolge der heutigen Publikation des Angebotsprospekts.

2. Gegenstand des Angebots

Das Kaufangebot bezieht sich auf alle im Publikum befindlichen Inhaberaktien der EIC mit einem Nennwert von CHF 10.– (**«EIC Aktien»**), die am Tag der Unterbreitung dieses Angebots sich nicht im Eigentum der Gehold oder der EIC befinden. Deren Anzahl berechnete sich per 17. Februar 2005 wie folgt:

Anzahl ausgegebene EIC Aktien:	1'527'510	100.00%
Abzüglich der von Gehold gehaltenen EIC Aktien:	1'076'112	70.45%
Abzüglich der von EIC gehaltenen eigenen Aktien:	48'003	3.14%
Anzahl sich im Publikum befindenden EIC Aktien:	403'395	26.41%

3. Angebotspreis

Der Kaufpreis beträgt CHF 15.50 je EIC Aktie.

Da die EIC Aktien während der letzten 30 Börsentage vor der Veröffentlichung der Voranmeldung zu diesem Kaufangebot nur an 7 Tagen gehandelt worden sind, ist der Markt in EIC Aktien gemäss der Praxis der Übernahmekommission als illiquide einzustufen und kann daher nicht als Referenzgrösse für die Preisbestimmung herangezogen werden. Aus diesem Grund hat der Verwaltungsrat der Gehold die Deloitte & Touche AG, Zürich, mit der Erstellung eines Bewertungsgutachtens zur Ermittlung des Werts einer Inhaberaktie der EIC beauftragt. (siehe Bewertungsbericht der Deloitte & Touche AG vom 16. Februar 2005 («**Bewertungsbericht EIC**»), der diesem Angebotsprospekt als Anhang beigelegt ist). Die Deloitte & Touche AG hat einen Wert von CHF 14.80 pro EIC Aktie ermittelt.

Der Angebotspreis liegt 4.73% über dem von Deloitte & Touche AG ermittelten Wert und entspricht dem Preis, welchen Gehold der Alpine Select AG als indirekter Vertreterin der Alpine Gruppe für das Mehrheitspaket von 1'076'112 EIC Aktien bezahlt hat.

4. Angebotsfrist

Das Kaufangebot gilt vom 22. Februar 2005 bis zum 7. März 2005, 16.00 Uhr (mitteleuropäische Zeit). Gehold behält sich das Recht vor, die Angebotsfrist einmal oder mehrmals zu verlängern. Eine Verlängerung der Angebotsfrist über vierzig Börsentage hinaus kann nur mit Zustimmung der Übernahmekommission erfolgen.

5. Nachfrist

Die Nachfrist beginnt voraussichtlich am 10. März 2005 und wird am 23. März 2005, 16.00 Uhr (mitteleuropäische Zeit) enden. Verschiebungen infolge Verlängerungen der Angebotsfrist bleiben vorbehalten.

6. Bedingungen

Das Kaufangebot ist an keine Bedingungen geknüpft.

B. Angaben über Gehold

1. Firma, Sitz, Kapital und Zweck

Gehold SA ist eine am 18. März 2004 gegründete Aktiengesellschaft schweizerischen Rechts mit Sitz in Genf. Die Gesellschaft ist unter der Registernummer CH-660-0622004-1 im Handelsregister des Kantons Genf mit der Domizil-Adresse, rue de la Rôtisserie 29, 1200 Genf eingetragen.

Das vollständig liberierte Aktienkapital der Gehold beträgt CHF 11'000'000.– und ist in 11'000 Inhaberaktien zu je CHF 1'000.– eingeteilt.

Gehold bezweckt den Erwerb und die Verwaltung von Wertpapieren, namentlich den Erwerb von Beteiligungsrechten oder Anteilen an Gesellschaften oder Unternehmen.

2. Geschäftstätigkeit

Die hauptsächliche Geschäftstätigkeit der Gehold liegt in der Investition in und Beteiligung an Unternehmen des Energie- und Rohstoffsektors in schnell wachsenden Schwellenländern (Emerging Markets), insbesondere in Osteuropa. Ein erstes Projekt konnte erfolgreich abgeschlossen werden in Form einer Minderheitsbeteiligung (25%) an einer Eisenerzmine auf dem Gebiet der ehemaligen Sowjetunion. Weitere Projekte sind in Planung. Es handelt sich dabei schwergewichtig um Investitionen in Unternehmen im Erdöl-, Erdgas- und Metallurgiesektor, deren Marktstellung erwarten lässt, dass sie vom Ausbau der Infrastruktur in den Schwellenländern (Emerging Markets) profitieren werden.

3. Verwaltungsrat

Der Verwaltungsrat der Gehold besteht aus Herrn Dimitri de Faria e Castro, Schweizer Staatsbürger mit Wohnsitz in Freiburg, und Rechtsanwalt Camille Froidevaux, Rechtsanwalt und Schweizer Staatsbürger, mit Wohnsitz in Genf. Herr de Faria e Castro ist Verwaltungsrat und Berater von mehreren Gesellschaften. Herr Froidevaux wurde mit Datum vom 10. Februar 2005 in den Verwaltungsrat der Gehold gewählt; er ist Partner der Anwaltskanzlei Budin & Partners, Genf.

4. Aktionariat

Die Gehold steht zu 100% im Eigentum von Frau Larissa Chertok, 143 Haeshel Street, Herzliya, Israel. Frau Chertok ist israelische Staatsbürgerin; sie besitzt einen Hochschulabschluss als Wirtschaftsingenieurin. Ausser an Gehold ist Frau Chertok an weiteren nicht in demselben Geschäftssegment wie EIC tätigen, privat gehaltenen Gesellschaften im In- und Ausland beteiligt. Die dabei von Frau Chertok kontrollierten Gesellschaften stehen in keinem Zusammenhang mit Gehold, EIC oder dem vorliegenden Kaufangebot.

5. Jahresrechnung

Gehold ist keine Publikumsgesellschaft und veröffentlicht daher keine Jahresrechnung.

6. In gemeinsamer Absprache handelnde Personen

Im Hinblick auf das Kaufangebot als mit Gehold in gemeinsamer Absprache handelnde Personen gelten:

- Frau Larissa Chertok (vgl. Ziffer 4 oben) und die von ihr kontrollierten Gesellschaften;
- EIC Electricity SA

7. Beteiligung der Anbieterin an der EIC

Gehold und die mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Personen hielten am 17. Februar 2005 1'124'115 EIC Aktien. Dies entspricht 73.59% des Aktienkapitals und der Stimmrechte der EIC und setzt sich wie folgt zusammen: Die Gehold selbst hielt 1'076'112 EIC Aktien und somit 70.45% der Stimmrechte und des Aktienkapitals, während die EIC 48'003 ihrer eigenen Aktien und somit 3.14% der Stimmrechte und des Aktienkapitals hielt. Die Mitglieder der Alpine Gruppe hielten nach dem Verkauf von 1'076'112 EIC Aktien durch Alpine Select AG an Gehold vom 17. Februar 2005 keine EIC Aktien mehr. Keine der in gemeinsamer Absprache mit Gehold handelnden Personen hält Optionen auf EIC Aktien.

8. Käufe und Verkäufe von Beteiligungspapieren der EIC

Während der letzten zwölf Monate vor der Publikation der Voranmeldung zu diesem Kaufangebot, d.h. in der Zeit vom 17. Februar 2004 bis zum 17. Februar 2005, hat Gehold und die mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnde Frau Larissa Chertok (einschliesslich der von ihr kontrollierten Gesellschaften) börslich und ausserbörslich insgesamt 1'076'112 EIC Aktien gekauft. Optionsrechte sind keine gekauft worden. Der höchste von der Gehold und der mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Frau Larissa Chertok bezahlte Preis pro EIC Aktie betrug hierbei CHF 15.50 im Rahmen des Paketerwerbs von Alpine Select AG als indirekter Vertreterin der Alpine Gruppe, der früheren Mehrheitsaktionärin der EIC. Seit dem 17. Februar 2005 hat EIC weder eigene Aktien noch Optionen erworben oder verkauft.

C. Finanzierung des Angebots

Die Finanzierung des Angebots erfolgt aus frei verfügbaren eigenen Mitteln der Gehold und ihrer Alleinaktionärin Frau Larissa Chertok.

D. Angaben über EIC

1. Firma, Sitz und Kapital

Die EIC Electricity SA ist eine Aktiengesellschaft schweizerischen Rechts mit Sitz in Genf. Ihre Adresse lautet route de Frontenex 62, 1200 Genf. Das Aktienkapital der Gesellschaft beträgt CHF 15'275'100.– und ist eingeteilt in 1'527'510 Inhaberaktien mit einem Nennwert von je CHF 10.–.

2. Absichten der Anbieterin in Bezug auf EIC

Gehold hat bereits vor Publikation dieses Angebotsprospekts die Mehrheit von EIC erworben und kontrolliert damit die Gesellschaft. Gehold beabsichtigt, EIC als eigenständige Publikumsgesellschaft weiterzuführen und die Kotierung an der SWX Swiss Exchange aufrecht zu erhalten.

Gehold beabsichtigt, EIC durch eine Neufokussierung der Investmentstrategie zu einer überdurchschnittlich ertragsstarken Investmentgesellschaft zu entwickeln. EIC soll schwergewichtig in Beteiligungen im Energie- und Rohstoffbereich in Schwellenländern (Emerging Markets) investieren; es kann sich dabei sowohl um privat gehaltene wie auch um lokal kotierte Unternehmen handeln. In diesem Rahmen soll EIC den Publikumsaktionären die Möglichkeit bieten, sich zukünftig im schnell wachsenden Energie- und Rohstoffsektor von sonst eher schlecht zugänglichen Schwellenländern (Emerging Markets) zu engagieren. Die Zusammenarbeit mit dem jetzigen Investment Manager der EIC, EIC Partners AG, Meilen, wird weitergeführt.

Vorgesehen ist, dass im Rahmen der ordentlichen Generalversammlung der EIC vom 20. April 2005 die Herren Daniel Sauter, Jean-Pierre Conrad, Erhard Lee und Dieter Dubs aus dem Verwaltungsrat zurücktreten und durch die folgenden Mitglieder ersetzt werden:

- Heinz-Dieter Waffel, CEO und Managing Partner der MMC Energy, LLC, London und New York, als unabhängiges Verwaltungsratsmitglied. MMC Energy besitzt, verwaltet und betreibt Energie- und Elektrizitätsgesellschaften weltweit und berät darüber hinaus Energiefirmen in strategischen und operativen Fragen.

Zuvor war Herr Waffel unter anderem tätig als Geschäftsführer der E.ON AG, des weltweit grössten privaten Energiedienstleisters mit einem Umsatz von 46 Mrd. Euro und mehr als 66'000 Mitarbeitern, wo er die Gesellschaft E.ON Sales & Trading verantwortete, und als Vorstandsmitglied und Chief Commercial Officer der PreussenElektra. Herr Waffel ist Diplomkaufmann der Technischen Universität Karlsruhe und verfügt über ein Diplom als Master of Science in Management Science der University of Tennessee in Knoxville, TN, USA.

- Dr. Dominique Candrian, Herrliberg, Geschäftsführer der EIC und Managing Partner der EIC Partners AG, des Investment Managers der EIC; EIC Partners AG ist spezialisiert auf Investment Services im Bereich der Energiewirtschaft. Herr Candrian ist Doktor (summa cum laude) der Wirtschaftswissenschaften der Universität Zürich.
- Christoph Richterich, Inhaber der Richterich & Partner AG in Zollikon, einem Beratungsunternehmen für Kommunikation und Marketing, als unabhängiges Verwaltungsratsmitglied; die Richterich & Partner AG ist ein auf Kommunikation und Marketing spezialisiertes Unternehmen, welches kleine und mittelgrosse Unternehmen aber auch international tätige Grossunternehmen in der Öffentlichkeitsarbeit berät. Herr Richterich studierte an der Universität Basel Jurisprudenz und schloss 1989 sein Studium als lic.iur. beider Rechte ab.
- Victor Lorenz Gnehm, Rechtsanwalt und Partner der Dr. Patrick Nützi Rechtsanwälte in Zug, als Vertreter von Gehold; Herr Gnehm studierte an der Universität Bern und dem Institut Universitaire des Hautes Etudes Internationales (IUHEI) Genf und besitzt den Universitätsabschluss als bernischer Fürsprecher.

3. Vereinbarungen zwischen der Anbieterin und EIC, deren Organen und Aktionären

Am 1. Oktober 2004 hat Gehold mit den Mitgliedern der Alpine Gruppe eine Vertraulichkeits- und Due Diligence Vereinbarung unterzeichnet.

Gehold hat zusätzlich vor Durchführung der Transaktion eine Due Diligence bei der EIC durchgeführt und wie in solchen Fällen üblich mit EIC in diesem Zusammenhang eine Vertraulichkeitsvereinbarung unterzeichnet.

Mit Datum vom 17. Februar 2005 hat Gehold mit Alpine Select AG (handelnd im eigenem Namen aber auf Rechnung der Alpine Gruppe) einen Aktienkaufvertrag über den Erwerb von 1'076'112 EIC Aktien unterzeichnet und unmittelbar danach vollzogen.

Ausser den oben erwähnten Vereinbarungen bestehen keine weiteren Vereinbarungen zwischen Gehold einerseits und der EIC, deren Organen oder Aktionären andererseits.

4. Vertrauliche Kenntnisse der Anbieterin über die EIC

Gehold bestätigt, dass sie weder direkt noch indirekt von der EIC nicht öffentliche Informationen über die EIC erhalten hat, welche die Entscheidung der Empfänger dieses Pflichtangebots massgeblich beeinflussen könnten.

Wie einleitend erwähnt hat EIC vor Erwerb der Kontrollbeteiligung durch Gehold und Publikation dieses Angebotsprospekts am 11. Februar 2005 ihre Beteiligung an der Ensys für 6'025'050 an einen anderen Aktionär der Ensys veräussert. Diese Veräusserung erfolgte auf der Grundlage und nach Massgabe eines Konsortialvertrages, den EIC im Rahmen ihrer Beteiligungsnahme an der Ensys mit den übrigen Aktionären der Ensys abgeschlossen hatte.

● E. Bewertung der EIC

Gemäss Art. 37 BEHV-EBK muss der Preis des Angebots mindestens dem Börsenkurs entsprechen. Ist der Handel mit Aktien, auf die sich ein Angebot bezieht, wie im vorliegenden Falle illiquide, ist gemäss Praxis der Übernahmekommission anstelle des Börsenkurses auf eine unabhängige Bewertung einer Prüfstelle abzustellen.

Die Revisions- und Beratungsgesellschaft Deloitte & Touche AG, die in keiner Beziehung zu Gehold steht, welche einen Interessenkonflikt oder dessen Anschein begründen würde, wurde deshalb vom Verwaltungsrat der Gehold beauftragt, eine Bewertung der EIC vorzunehmen und den Wert einer EIC Aktie zu ermitteln. Der Bewertungsbericht EIC ist diesem Angebotsprospekt als Anhang beigelegt.

● F. Bericht der Prüfstelle gemäss Art. 25 BEHG

Als gemäss BEHG von der Aufsichtsbehörde für die Prüfung von öffentlichen Kaufangeboten anerkannte Revisionsstelle haben wir den Angebotsprospekt geprüft. Der Bericht des Verwaltungsrates der Zielgesellschaft bildete nicht Gegenstand unserer Prüfung. Ebenfalls nicht Gegenstand unserer Prüfung war die Bewertung der EIC Electricity Inhaberaktien im Hinblick auf die Einhaltung der Mindestpreisvorschriften. Diese Bewertung erfolgte durch die Deloitte & Touche AG, Zürich, eine von der Aufsichtsbehörde anerkannte Revisionsstelle, und wir haben uns auf deren Bewertungsgutachten vom 16. Februar 2005, dessen Schlussfolgerung im Angebotsprospekt enthalten ist, verlassen.

Für die Erstellung des Angebotsprospektes ist die Anbieterin verantwortlich. Unsere Aufgabe besteht darin, diesen zu prüfen und zu beurteilen.

Unsere Prüfung erfolgte nach den Grundsätzen des Berufsstandes in der Schweiz, wonach eine Prüfung des Angebotsprospektes so zu planen und durchzuführen ist, dass die formelle Vollständigkeit gemäss BEHG und dessen Verordnungen festgestellt sowie wesentliche Fehlaussagen mit angemessener Sicherheit erkannt werden. Wir prüften die Angaben im Angebotsprospekt mittels Analysen und Erhebungen, teilweise auf der Basis von Stichproben. Ferner beurteilten wir die Einhaltung des BEHG und von dessen Verordnungen. Wir sind der Auffassung, dass unsere Prüfung eine ausreichende Grundlage für unser Urteil bildet.

Gemäss unserer Beurteilung:

- entspricht der Angebotsprospekt dem BEHG und dessen Verordnungen;
- ist der Angebotsprospekt vollständig und wahr;
- werden die Empfänger des Angebots gleich behandelt;
- sind die Regeln für Pflichtangebote eingehalten, insbesondere diejenigen betreffend den gesetzlichen Mindestpreis;
- ist die Finanzierung des Angebotes sichergestellt und stehen die erforderlichen Mittel am Vollzugstag zur Verfügung.

Zürich, 17. Februar 2005

BDO Visura

Markus Egli Markus Eugster

G. Bericht des Verwaltungsrates der EIC gemäss Art. 29 Abs. 1 BEHG

Stellungnahme

Der Verwaltungsrat der EIC Electricity SA (nachfolgend «EIC») hat das Angebot der Gehold SA (nachfolgend auch «Anbieterin») zur Kenntnis genommen und nach eingehender Prüfung am 17. Februar 2005 den Beschluss gefasst, in seinem Bericht nach Art. 29 Abs. 1 BEHG entsprechend der Regel des Art. 29 Abs. 3 UEV-UEK den Aktionären die bestehenden Vor- und Nachteile des Angebots der Gehold SA darzulegen, ohne den Aktionären eine Empfehlung abzugeben, ob sie das Angebot annehmen oder zurückweisen sollen.

Die Absichten der Anbieterin werden zu einer Neuausrichtung der Investmentstrategie der EIC führen. Der Verwaltungsrat der EIC empfiehlt den Aktionären deshalb, sich über die Auswirkungen dieser Neuausrichtung gestützt auf die Angaben im Kapitel D des Angebotsprospektes zu informieren, um einen möglichst sachgerechten Entscheid über eine allfällige Andienung fällen zu können.

Begründung

In der **Ablehnung** des Angebotes sieht der Verwaltungsrat folgende Vorteile:

- Die Anbieterin beabsichtigt, die Kotierung der EIC als Investmentgesellschaft an der SWX weiterhin aufrecht zu erhalten und einen angemessenen Free Float der Aktien der EIC sicher zu stellen. Ein Going Private mit Ausschluss der Publikumsaktionäre ist nicht geplant. Damit sollte es denjenigen Aktionären, die das Angebot ablehnen möchten, auch in Zukunft möglich sein, ihre Aktien der EIC kurzfristig zu einem Marktpreis zu veräussern oder längerfristig an der Neuausrichtung der EIC zu partizipieren.

In einer **Annahme** des Angebotes sieht der Verwaltungsrat folgende Vorteile:

- Der Angebotspreis der Anbieterin von CHF 15.50 pro Inhaberaktie der EIC ermöglicht es den Aktionären, ihre EIC-Aktien im Rahmen des Angebotes zu einem Preis zu veräussern, der gegenüber dem zuletzt publizierten Inneren Wert je EIC-Aktie (NAV) eine Prämie von CHF 0.70, entsprechend 4.73 Prozent, aufweist. Da der Innere Wert der EIC-Aktie von CHF 14.80 zur Zeit zu 85.5 Prozent aus liquiden Barmitteln und zu 11.2 Prozent aus einem Investment mit obligationsähnlichem Charakter besteht (3.3 Prozent übrige «assets»), ist das Angebot der Gehold SA als vorteilhaft zu betrachten. Der über dem NAV liegende Angebotspreis ist eine gute Gelegenheit für andienungswillige Aktionäre, ihre Beteiligung zu realisieren. Der Angebotspreis entspricht dem Preis, welcher die Anbieterin der Alpine Select AG (nachfolgend «Alpine») für ihr Aktienpaket bezahlt hat.

- Die Anbieterin plant eine Neuausrichtung der Investmentstrategie der Gesellschaft. Der Verwaltungsrat der EIC kann daher im jetzigen Zeitpunkt keine Prognose zur zukünftigen Geschäftsentwicklung machen. Angesichts dieser Situation stellt die Möglichkeit zum Verkauf der Aktien zum Angebotspreis von CHF 15.50 eine gute Gelegenheit für diejenige Aktionäre dar, die eine Neuausrichtung der Anlagestrategie ablehnen und einen fairen Preis für ihre Aktien erhalten wollen.

Potentielle Interessenkonflikte

Der vierköpfige Verwaltungsrat der EIC setzt sich wie folgt zusammen:

- Hr. Daniel Sauter, Präsident
- Hr. Jean-Pierre Conrad, Mitglied
- Hr. Erhard Lee, Mitglied
- Dr. Dieter Dubs, Mitglied und Sekretär

Sämtliche Verwaltungsratsmitglieder wurden an der Generalversammlung vom 7. November 2003 auf Antrag der Alpine gewählt. In dem zwischen der Anbieterin und der Alpine am 17. Februar 2005 abgeschlossenen Aktienkaufvertrag ist vorgesehen, dass alle Mitglieder des Verwaltungsrates an der nächsten Generalversammlung vom 20. April 2005 zurücktreten und durch die Herren Victor Lorenz Gnehm, Dr. Dominique Candrian, Christoph Richterich und Heinz-Dieter Waffel ersetzt werden. Seit Ende November 2004 wurde und wird den Mitgliedern des Verwaltungsrates für ihre Tätigkeit als Verwaltungsrat der EIC keine Entschädigung mehr ausgerichtet.

Die Geschäftsleitung der EIC setzt sich zusammen aus Herrn Jean-Pierre Conrad und der EIC Partners AG, Meilen. Herr Jean-Pierre Conrad wird ohne Abgangsentschädigung aus der Geschäftsleitung ausscheiden. Die Zusammenarbeit der EIC mit der EIC Partners AG soll unter nicht besseren Bedingungen als bisher weitergeführt werden. Die EIC Partners AG war bei der Beschlussfassung des Verwaltungsrats über dieses Übernahmeangebot nicht involviert.

Im Zusammenhang mit dem Aktienkauf vom 17. Februar 2005 zwischen der Alpine und der Anbieterin hat letztere am 1. Oktober 2004 mit den nach Art. 20 BEHG offengelegten Mitgliedern der Alpine Gruppe eine Vertraulichkeits- und Due-Diligence-Vereinbarung unterzeichnet. Zusätzlich dazu hat die Anbieterin vor Durchführung dieser Transaktion eine Due Diligence bei der EIC durchgeführt und wie in solchen Fällen üblich mit dieser in diesem Zusammenhang eine Vertraulichkeitserklärung unterzeichnet. Mit Datum vom 17. Februar 2005 hat die Anbieterin mit Alpine den Aktienkaufvertrag über den Erwerb von 1'076'112 Aktien der EIC unterzeichnet und unmittelbar danach vollzogen. Nach diesem Verkauf hält Alpine keine Aktien der EIC mehr.

Ausser den oben erwähnten Vereinbarungen sind dem Verwaltungsrat der EIC keine relevanten Vereinbarungen oder Verbindungen bekannt, die zwischen der Anbieterin oder mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Personen einerseits und den Mitgliedern des Verwaltungsrates und der Geschäftsleitung andererseits bestehen, welche einen Einfluss auf das Angebot haben könnten. Insbesondere wurden im Zusammenhang mit dem Angebot keine Abgangsentschädigung oder anderweitige Vergütungen vereinbart. Auch die EIC ist im Zusammenhang mit diesem Angebot nicht verpflichtet, den derzeitigen Organen der EIC irgendwelche Zahlungen auszurichten.

Der Verwaltungsrat der EIC ist der Ansicht, dass seine Mitglieder im Hinblick auf dieses Pflichtangebot der Gehold SA keinem Interessenkonflikt unterliegen, da weder die Alpine noch die Mitglieder des Verwaltungsrats irgendwelche Interessen an der Grösse der Annahmquote dieses Pflichtangebotes haben.

Absichten von EIC-Aktionären mit mehr als 5% der Stimmen

Der Aktienbesitz der Anbieterin und ihre Absichten hinsichtlich der EIC sind im Kapitel B Ziffer 7 sowie im Kapitel D Ziffer 2 des Angebotsprospektes beschrieben. Abgesehen von der Anbieterin hat der Verwaltungsrat keine Kenntnis von Aktionären, welche mehr als 5% der Stimmen der EIC halten.

Angaben über wesentliche Veränderungen der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage sowie der Geschäftsaussichten

Der Geschäftsbericht 2004 der EIC wird am 22. Februar 2005 publiziert. Der Geschäftsbericht enthält auch Angaben über wesentliche Ereignisse nach Abschluss des Geschäftsjahres 2004. Die Aktionäre werden aufgefordert, diesen zur Kenntnis zu nehmen, bevor sie eine Entscheidung über die Annahme oder Ablehnung des Angebotes treffen.

Zug, 17. Februar 2005

Daniel Sauter
Präsident des Verwaltungsrates

● **H. Publikation**

Der Angebotsprospekt sowie der Bewertungsbericht EIC können in deutscher und französischer Sprache bei swissfirst Bank AG, Zürich (Tel. 01-204 8227, Fax: 01-204 8080, E-mail: prospectus@swissfirst.ch) unentgeltlich bezogen werden.

Eine Zusammenfassung dieses Angebotes und alle anderen Veröffentlichungen betreffend das Angebot werden auf Deutsch in der «Neuen Zürcher Zeitung» und auf Französisch in «Le Temps» veröffentlicht.

● **I. Empfehlung der Übernahmekommission**

Dieser Angebotsprospekt wurde zusammen mit dem Bericht des Verwaltungsrates der EIC der Übernahmekommission vor der Publikation eingereicht. Mit Empfehlung vom 17. Februar 2005 hat diese unter anderem entschieden:

- Das öffentliche Übernahmeangebot der Gehold entspricht dem Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel vom 24. März 1995 (BEHG).
- Die Übernahmekommission gewährt folgende Ausnahme gemäss Art. 4. UEV-UEK: Befreiung von der Pflicht zur Einhaltung der Karenzfrist (Art. 14 Abs. 2 UEV-UEK).

● **J. Durchführung des Angebots**

1. Information / Anmeldung

Aktionäre, deren EIC Aktien durch eine Bank in einem Depot verwahrt werden (Depotbank), werden durch ihre Depotbank über das Angebot informiert. Insoweit sie das vorliegende Kaufangebot annehmen möchten, werden sie gebeten, hierbei gemäss den Instruktionen ihrer Depotbank zu verfahren.

2. Beauftragte Bank

Gehold hat die swissfirst Bank AG, Zürich, mit der Durchführung des vorliegenden Kaufangebots beauftragt.

3. Annahme- und Zahlstelle

swissfirst Bank AG, Zürich

4. Sperrung der EIC-Aktien

Die zum Kauf angebotenen und hinterlegten EIC Aktien werden von den Depotbanken gesperrt und können nicht mehr gehandelt werden.

5. Auszahlung des Angebotspreises

Die Auszahlung des Angebotspreises, auf welchen die gültig andienenden Aktionäre der EIC Anspruch haben, erfolgt voraussichtlich mit Valuta 31. März 2005.

6. Publikationsorgane

Das Zwischenergebnis und das Ergebnis des Angebots werden sowohl in den Printmedien «Neue Zürcher Zeitung» und «Le Temps» sowie in einem der bedeutenden elektronischen Medien, welche Börseninformationen verbreiten, veröffentlicht.

7. Kostenregelung und Abgaben

Der Verkauf der EIC Aktien, welche bei Banken in der Schweiz deponiert sind, erfolgt während der Angebots- und Nachfrist ohne Spesen und Abgaben. Die beim Verkauf anfallenden eidgenössischen Umsatzabgaben werden von Gehold getragen.

8. Steuerfolgen

Im Rahmen eines von Gehold bei der Eidgenössischen Steuerverwaltung eingeholten Steuerrulings hat diese für den Verkauf der 1'076'112 EIC Aktien durch Alpine Select AG als indirekter Vertreterin der Alpine Gruppe an Gehold bestätigt, dass die Transaktion kein Mantelhandel (steuerliche Liquidation und anschliessende Neugründung) für die Zwecke der Verrechnungssteuer darstellt. Gehold geht davon aus, dass dieselbe steuerliche Würdigung bei den im Rahmen dieses Kaufangebots andienenden Publikumsaktionäre Anwendung findet. Für die Überprüfung ihrer individuellen Steuersituation im Zusammenhang mit diesem Kaufangebot sollten in der Schweiz und im Ausland ansässige Aktionäre einen Steuerberater beiziehen.

9. Keine Kraftloserklärung und Dekotierung

Eine **Kraftloserklärung** nicht angedienter Aktien ist auch bei Vorliegen der gesetzlichen Voraussetzungen **nicht beabsichtigt**. Auch soll die Kotierung der EIC als Investmentgesellschaft an der SWX aufrechterhalten werden.

10. Anwendbares Recht und Gerichtsstand

Das Kaufangebot sowie sämtliche sich daraus ergebenden gegenseitigen Rechte und Pflichten unterstehen dem **schweizerischen Recht**. Ausschliesslicher Gerichtsstand ist Genf.



Indikativer Zeitplan

22. Februar 2005	Beginn der Angebotsfrist
07. März 2005	Ende der Angebotsfrist*
10. März 2005	Beginn der Nachfrist*
23. März 2005	Ende der Nachfrist*
31. März 2005	Abwicklung des Angebots und Auszahlungsdatum*

* Gehold behält sich das Recht vor, die Angebotsfrist gemäss Abschnitt A.4 ein- oder mehrmals zu verlängern. Der Zeitplan wird entsprechend angepasst.

Anhang

Bewertungsbericht EIC

An den Verwaltungsrat der
Gehold SA
Rue de la Rôtisserie 29
1204 Genève

16. Februar 2005
AMN/HPW/ybr

Unabhängiges Bewertungsgutachten

Sehr geehrte Damen und Herren,

Die Gehold SA, Genf (der „Anbieter“) beabsichtigt ein Aktienpaket von rund 70% der Stimmrechte an der Beteiligungsgesellschaft EIC Electricity SA, Genf, („EIC“ oder „Zielgesellschaft“) von einer Gruppe von grösseren Aktionären („Alpine Gruppe“) bestehend aus Alpine Select AG, Zug („Alpine“), Trinsic AG, Zug, Herrn Daniel Sauter, Zug, Herrn Michel Vukotic, Zug, und Hirst MetaStrategy Fund Ltd., Cayman Islands, zu erwerben. Gemäss Art. 32 BEHG ist der Anbieter nach Erwerb dieses Aktienpaketes verpflichtet, für alle sich im Publikum befindenden Inhaberaktien der EIC ein Übernahmeangebot zu unterbreiten. Die Statuten der Zielgesellschaft sehen keine Befreiung von der Angebotspflicht („Opting out“) vor. Eine Vorankündigung des Angebots ist bis heute noch nicht publiziert worden.

Nach Art. 37 Abs. 2 BEHV-EBK muss der Angebotspreis für die Aktien der EIC grundsätzlich mindestens dem Börsenkurs entsprechen. Er wird auf Basis des Durchschnitts der während der letzten 30 Börsentage vor Veröffentlichung bzw. Voranmeldung des Angebots an der SWX ermittelten Eröffnungskurse bestimmt (Art. 37 Abs. 2 BEHV-EBK i.V.m. Art. 9 Abs. 3 lit. A UEV-UEK). Gemäss Praxis der Übernahmekommission sind die Aktien als nicht liquide zu bezeichnen, falls an weniger als 15 von 30 Börsentagen vor der Veröffentlichung bzw. Voranmeldung des Angebots ein Handel stattgefunden hat. In analoger Anwendung von Art. 42 Abs. 2 BEHV-EBK sind folglich die Aktien zu bewerten. Im Zeitraum von 6. Januar 2005 bis 16. Februar 2005 sind die Aktien nur an 7 Tagen gehandelt worden.

Im Weiteren war vor Erwerb des Aktienpaketes EIC durch den Anbieter beabsichtigt, dass die „Private Equity“-Beteiligung Ensys AG für Energiesysteme, Deutschland („Ensys“), die gemäss Anbieter nicht in die zukünftig beabsichtigte Investitionsstrategie der EIC passt, an die Alpine Gruppe bzw. nach Ausübung Ihrer Erwerbsrechte an Drittaktionäre der Ensys veräussert wird. Alpine hält ihrerseits rund 70% der Inhaberaktien von EIC und ausserdem sind zwei Mitglieder der Verwaltungsräte von Alpine mit EIC identisch.

Beurteilung der Net Asset Values der EIC

Bei der EIC handelt es sich um eine Beteiligungsgesellschaft mit einem Aktienkapital von CHF 15,275,100 eingeteilt in 1,527,510 Inhaberaktien mit einem Nennwert von je CHF 10. Die für Beteiligungsgesellschaften übliche Bewertungsmethode ist der Net Asset Value („NAV“). Er widerspiegelt den aktuellen Marktwert der Gesellschaft, da er sich aus sämtlichen Aktiven abzüglich der Verbindlichkeiten, bewertet zu Marktwerten, zusammensetzt. Die Anlagen der EIC bestehen seit Juli 2004 hauptsächlich aus liquiden Mitteln sowie drei Beteiligungen und eigenen Aktien. Seither waren nur geringe Schwankungen des NAV zu verzeichnen. Im Januar 2005 wurde eine der Beteiligungen liquidiert und die Beteiligung an Ensysis ist per 11. Februar 2005 verkauft worden. In diesem Bewertungsgutachten werden diese beiden Beteiligungen spezifisch beurteilt.

Per 16. Februar 2005 ist der NAV wie folgt publiziert worden:

Liquide Mittel	CHF	19,472,136
Beteiligungen:		
Ensysis AG für Energiesysteme, Frankfurt, Deutschland („Ensysis“)	CHF	-
Termobahia Ltda, Bahia, Brasilien („Termobahia“)	CHF	2,550,393
Scandinavian Energy Finance Ltd. ‚in voluntary liquidation‘, Dublin, Irland („SEFL“)	CHF	-
Eigene Aktien	CHF	744,211
Übrige Aktiven	CHF	11,202
Verbindlichkeiten und Abgrenzungen	CHF	(165,563)
Total Net Asset Value per 16. Februar 2005	CHF	22,612,379
pro Inhaberaktie EIC (bei 1,527,510 ausstehenden Aktien)	CHF	14.80

Der NAV wird wöchentlich jeweils Mittwochs durch Pennone & Partners SA berechnet und veröffentlicht. Wir haben die NAV-Berechnungen im Zeitraum von 6. Oktober 2004 bis 16. Februar 2005 auf der Basis von Stichproben überprüft. Dabei haben wir keine Fehler in der Berechnung sowie Übereinstimmung mit zugrunde liegenden Unterlagen festgestellt.

Da die Beteiligungsstruktur seit Juli 2004 praktisch unverändert blieb, war die Veränderung des NAV hauptsächlich auf währungsbedingte Schwankungen zurückzuführen, insbesondere gegenüber dem Euro, US-Dollar sowie der Schwedischen Krone. Es ist allerdings zu bemerken, dass die Wertanpassungen im NAV aufgrund der Liquidation von SEFL erstmals per 26. Januar 2005 und der Veräusserung der Beteiligung an Ensysis erstmals per 16. Februar 2005 berücksichtigt worden sind.

Die im Zeitraum von 12. Juli 2004 bis 16. Februar 2005 an der Börse erzielten Kurse schwankten zwischen +5.6% und -2.6% im Vergleich zum NAV. Im volumengewichteten Durchschnitt handelte EIC mit einem Aufschlag von 1.6% zum NAV. Üblicherweise werden Aktien von Beteiligungsgesellschaften mit einem Abschlag vom NAV gehandelt. Gemäss der in Beilage 1 aufgeführten Übersicht der Auf- und Abschlüsse aller an der SWX kotierten Beteiligungsgesellschaften, beträgt der durchschnittliche Abschlag am 19. Januar 2005 rund 13%. Allerdings hängt dieser Abschlag im Einzelfall von verschiedenen Faktoren ab: Art und Struktur der Anlagen, Verwaltungskosten, Steuereffekte, Liquidität der Titel.

Wir haben zudem den geprüften Jahresabschluss der EIC per 31. Dezember 2003 sowie den ungeprüften Halbjahresabschluss per 30. Juni 2004 durchgesehen und analysiert. Die Jahresrechnung wird nach IAS/IFRS erstellt. Darin sind alle Beteiligungen zum Marktwert erfasst. Der NAV wird gegenüber der Bilanzierung nach IAS/IFRS um die eigenen Aktien angepasst. Die unabhängige Revisionsgesellschaft von EIC, Ernst & Young, Genf, hat die Jahresrechnung per 31. Dezember 2003, inkl. NAV-Berechnung und Marktwertberechnung, ohne Einschränkung bestätigt. Die geprüfte Jahresrechnung per 31. Dezember 2004 liegt bis heute erst im Entwurf vor. Allerdings hat uns Ernst & Young, Genf die Richtigkeit der Bilanz und Erfolgsrechnung per 31. Dezember 2004 bestätigt. Diese bilden die Basis der per 16. Februar 2005 publizierten NAV-Werte und berücksichtigen die Ereignisse nach dem Bilanzstichtag (insbesondere den Abschluss der Liquidation der SEFL sowie die Veräusserung der Beteiligung an Ensys).

Die drei Beteiligungen der EIC werden weiter unten separat beurteilt. Im Rahmen unserer Analysen zu den einzelnen Positionen des NAV haben wir per 31. Dezember 2004 Verlustvorträge von insgesamt CHF 60.1 Millionen identifiziert, welche in den Jahren 2005 bis 2011 verfallen. Die EIC genoss bis 2003 das Holdingprivileg und erfuhr damit auf kantonaler und kommunaler Ebene keine Gewinnbesteuerung. Aufgrund der Verflüssigung der Beteiligungen in 2004 geht die EIC davon aus, das Holdingprivileg zu verlieren. Sie wird daher in Zukunft auf Kantons- und Gemeindeebene mit ca. 16% besteuert werden, kann jedoch den Beteiligungsabzug geltend machen. Die Einkommenssteuerbelastung auf Bundesebene beträgt 8.5% vom Gewinn vor Steuern. Auf eine Aktivierung von latenten Steueransprüchen aufgrund der Verlustvorträge wird jedoch verzichtet, da es unwahrscheinlich erscheint, dass die EIC mit den heutigen Anlagen nach Abzug aller Verwaltungskosten jemals genügend Gewinne erzielt, um diese Verlustvorträge zu nutzen.

Überprüfung der Marktkonformität der geplanten Veräusserung von Ensys AG für Energiesysteme („Ensys“)

Zwecks Überprüfung der Marktkonformität der Veräusserung von Ensys, haben wir (i) den Verkaufsprozess beurteilt sowie die dieser Transaktion zugrunde liegenden Dokumente geprüft und (ii) uns auf eigene Bewertungsüberlegungen zu Ensys gestützt.

Die Ensys wurde 1998 zu Beginn der Liberalisierung des deutschen Strommarktes gegründet. Die Unternehmensgründer Alfred Steiof und Jürgen Putz sind heute als CEO und COO tätig und neben EIC bedeutendste Aktionäre der Ensys. Die Gesellschaft ist ein Energieversorgungsunternehmen das sich in Deutschland bundesweit auf Industrie- und Gewerbekunden, hauptsächlich Handelsketten mit vielen Filialen konzentriert. Sie kauft Energie ‚back-to-back‘ in den Märkten Zentraleuropas und leitet diese durch die deutschen Stromnetze direkt zu seinen Kunden. Zunehmend erfolgt der Stromeinkauf auch dynamisch auf kurzfristiger Basis auf dem OTC-Markt, insbesondere für kurzfristige Spitzenlasten. Ein momentaner Wettbewerbsvorteil für Ensys ist die Tatsache, dass sie landesweit als einzige Ansprechperson gegenüber ihren Kunden auftreten und ihm transparente Abrechnungen anbieten kann. Die Kunden müssen nicht mit den verschiedenen Produzenten und Lieferanten verhandeln.

Zur Finanzierung ihres Wachstums erhöhte die Ensys im Mai 2000 ihr Kapital. Bei dieser Gelegenheit beteiligte sich die EIC mit EUR 2.3 Millionen und hält seither 44.6% an der Ensys. Eine weitere wichtige Finanzierungsquelle für Ensys ist die Divergenz der Zahlungsfristen für Guthaben und Verbindlichkeiten. Dies erlaubt ihr, auf eine Fremdfinanzierung zu verzichten.

Die Ensys hat die Gewinnschwelle in 2003 erreicht und agiert in einem sich immer noch stark wandelndem Markt. Grosse Chancen ergeben sich für die Ensys aufgrund der Tatsache, dass sie momentan die einzigen Anbieter ihrer Art sind und die Anzahl potentieller Kunden gross ist. Dagegen steht das Risiko, dass die grossen deutschen Stromproduzenten oder andere Anbieter verstärkt in diesen Markt eindringen und Ensys verdrängen könnten. Aufgrund der momentanen Novellierung des Energiewirtschaftsrechts (EnWG) sowie den Bemühungen durch die Regulierungsbehörde (RegTP) ist mit abnehmenden Zugangsbehinderungen in die Energieversorgung und damit mit mehr Konkurrenz für Ensys zu rechnen. Zudem ist die Preis- und Margenentwicklung zurzeit unter Druck und für die Zukunft schwierig abschätzbar. Daraus ist ableitbar, dass für die Bewertung der Ensys kaum ein exakter Wert, sondern je nach Einschätzung der Zukunftsaussichten nur eine Bandbreite von möglichen Werten bestimmbar ist.

(i) Verkaufsprozess und Dokumentation

Der Anbieter machte sein Angebot für die Inhaberaktien der EIC u.a. von der Bedingung abhängig, dass EIC vorgängig die Beteiligung an der Ensys veräussert. Zu diesem Zweck ist die EIC mit der Alpine eine Vereinbarung eingegangen, wonach sich die Alpine verpflichtete, die gesamte Beteiligung der EIC an Ensys von 44.63% zum Preis von insgesamt EUR 6,025,050 (entspricht CHF 9,317,964 zum Kurs per 31. Dezember 2004) zu übernehmen. Dieser Preis liegt um EUR 291,035 oder 5.1% über dem der NAV-Berechnung per 31. Dezember 2004 zugrundegelegtem Marktwert. Am 4. Februar 2005 wurde ein entsprechender Vertrag zwischen EIC und Alpine unterzeichnet.

In einer Vereinbarung zwischen der EIC und verschiedenen Aktionären der Ensys sowie u.a. auch Alpine, datiert 28./29. Dezember 2004, wurde den übrigen Aktionären von Ensys ein Erwerbsrecht an den an Alpine zu veräussernden Aktien zum gleichen Preis (EUR 135 je Aktie, was EUR 6,025,000 für alle von EIC gehaltenen Aktien entspricht) eingeräumt. Zu diesen Aktionären gehören u.a. die Herren Alfred Steiof, CEO der Ensys, und Jürgen Putz, COO. Alpine hat sich damit verpflichtet, die zu erwerbenden Aktien der Ensys zum selben Preis, wie sie sie erworben hat, an die übrigen Aktionäre der Ensys zu veräussern, falls diese von ihrem Erwerbsrecht Gebrauch machen. Mit Schreiben vom 26. Januar 2005 übte Alfred Steiof dieses Erwerbsrecht aus. In einem Kauf- und Übertragungsvertrag, datiert 11. Februar 2005, zwischen der EIC, Alpine, Alfred Steiof sowie weiteren Parteien wurde die direkte Übertragung der Beteiligung an Ensys von EIC an eine von Alfred Steiof kontrollierte Gesellschaft vereinbart. Vorgängig hat eine Hauptversammlung der Ensys dieser Übertragung zugestimmt. Alpine ist dadurch letztendlich nie in den Besitz der Ensys-Aktien gekommen.

Aufgrund der Tatsachen, dass Alpine (a) selbst bedeutender Aktionär der EIC ist, (b) eine Kaufverpflichtung für die Ensys-Aktien zum Preis von EUR 6,025,050 eingegangen ist und (c) den übrigen Aktionären der Ensys ein Erwerbsrecht für die von Alpine zu erwerbenden Ensys-Aktien zum gleichen Preis eingeräumt hat, leiten wir ab, dass Alpine aus eigenem Interesse einen angemessenen Preis ausgehandelt haben muss.

(ii) eigene Bewertungsüberlegungen

Für die eigenen Bewertungsüberlegungen haben wir uns auf die für solche Unternehmen übliche Methode des Discounted-Cash-Flow („DCF-Modell“) gestützt. Mangels Vorliegen vergleichbarer kotierter Unternehmen sowie kürzlich abgeschlossener ähnlicher Transaktionen, haben wir auf die Bewertung anhand von Market-Multiples verzichtet.

Unser DCF-Modell stützt sich hauptsächlich auf Daten und Informationen, die wir durch nachfolgend aufgeführten Arbeiten erhalten haben:

- Anhand von Gesprächen mit dem CEO sowie anderen Repräsentanten der Ensys, einer Analyse der Jahresrechnungen und Prüfberichte der Jahre 1999 bis 2003 sowie Monatsabschlüssen von Januar bis Oktober 2004 und einer Durchsicht von Protokollen der Aufsichtsratssitzungen von 2002 bis heute haben wir das Geschäftsmodell der Ensys studiert. Basierend darauf und unter Berücksichtigung der Erfahrungen der Energiemarktfachleute von Deloitte Düsseldorf, haben wir die oben beschriebenen Chancen und Risiken der Ensys identifiziert.
- Die Zuverlässigkeit der Budgetierung von Ensys haben wir aufgrund von Soll-Ist-Abweichungen der geplanten und effektiv erreichten Ergebnisse in 2003 und 2004 überprüft. Dabei haben wir festgestellt, dass die Zuverlässigkeit der Planung relativ hoch war, allerdings wurden die Budgets jeweils zu den Abschlusszeitpunkten nach unten korrigiert.
- Das DCF-Bewertungsmodell der EIC, welches für die Bestimmung des Marktwertes per 31. Dezember 2003 und 2004 herangezogen wurde, haben wir im Detail analysiert. Basierend darauf und unter Berücksichtigung unserer Resultate aus obigen Arbeiten haben wir unser eigenes Bewertungsmodell aufgestellt, welches im folgenden beschrieben ist.

Unser DCF-Modell basiert auf einer Diskontierung von Free Cash Flows, die aufgrund einer detaillierten Planung bis ins Jahr 2009 und einer ewigen Rente ermittelt worden sind. Dem Modell liegen im wesentlichen folgende Hauptannahmen zugrunde, die wir als eine realistische Einschätzung aufgrund der oben beschriebenen Arbeiten getroffen haben:

- Eigenkapitalkosten: 15.65% (entspricht gleichzeitig dem Diskontierungssatz, da keine Fremdfinanzierung besteht bzw. erforderlich ist)

Wir haben diesen Eigenkapitalkostensatz wie folgt hergeleitet:

risikoloser Zinssatz ¹	5.00%
kapitalmarktorientierte Risikoprämie ²	+3.15%
gesellschaftsspezifischer Risikozuschlag (Alpha-Faktor) ³	+7.50%

- Wachstum bis 2009:
 - Wachstum des Auftragsbestandes: im Durchschnitt rund 20.0%

¹ Der landesübliche Zinssatz für Anleihen des Bundes mit 9 bis 10 Jahren Restlaufzeit hat im langjährigen Durchschnitt bis Anfang der 90er Jahre etwa 7,5 % betragen. Seit 1993 ist der landesübliche Zinssatz nachhaltig unter den langjährigen Durchschnitt gefallen und liegt seit Anfang 1998 auf einem im historischen Vergleich extrem niedrigen Niveau von rund 4,0 %. Ende Dezember 2004 lag die Rendite für Anleihen der öffentlichen Hand mit einer Restlaufzeit von über 8 bis einschließlich 15 Jahren bei etwa 3,6 % (vgl. Deutsche Bundesbank, Tägliche Umlaufrendite festverzinslicher Wertpapiere). Die Rendite für Bundesanleihen mit einer Restlaufzeit von über 15 bis einschließlich 30 Jahren belief sich Ende Dezember 2004 auf 4,26 % (vgl. Deutsche Bundesbank, a.a.O.). Dieses Niveau kann jedoch nicht Massstab für die langfristige Zukunftserwartung sein. Wir halten übereinstimmend mit der vorherrschenden Meinung im deutschen Berufsstand (vgl. Berichterstattung über die 84. Sitzung des Arbeitskreises Unternehmensbewertung vom 10.12.2004) aus heutiger Sicht einen Basiszinssatz oberhalb des aktuellen Niveaus, aber unterhalb des historischen Durchschnitts, in einer Größenordnung von 5,0 % für angemessen.

² Basierend auf einem langfristigen Kapitalmarktdurchschnitt von 4.5% (vgl. u.a. Arbeitskreis Unternehmensbewertung AKU im Institut der deutschen Wirtschaftsprüfer) und einem Beta-Faktor von 0.7 (Durchschnitt einer Peergroup aus Energieproduzenten und -händlern: E.ON AG, RWE AG, Electrabel SA, Poweo, Reliant Energy Inc.).

³ Als spezifische Risiken sehen wir insbesondere den relative kleinen Kundenkreis, die starke Bindung an die Person des CEOs, eine kurze Historie des Unternehmens sowie sich eine daraus ergebende vergleichsweise hohe Existenzgefährdung. Die Bestimmung des gesellschaftsspezifischen Risikozuschlages basiert hauptsächlich auf unseren Erfahrungen mit anderen deutschen Wachstumsunternehmen.

- Wachstum der Fixkosten: im Durchschnitt rund 10.0%
- zunächst absinkende und ab 2006 erhöhte, auf moderatem Niveau konstante Rohertragsmargen
Diese Wachstumserwartung widerspiegelt einige Eckdaten der detaillierten Planung für die Jahre 2005 bis 2009. Diese basiert einerseits auf der eigenen Unternehmensplanung der Ensys und andererseits auf einer Vielzahl von Informationen, welche wir im Rahmen unserer Analysen gesammelt haben (siehe obenerwähnte Arbeiten).
- Nachhaltiges Gewinnwachstum nach 2009: 1.0% p.a.
In unserem Modell haben wir mit Detailplandaten bis 2009 gerechnet. Danach orientiert sich das nachhaltige Gewinnwachstum am überwältzbaren Teil der langfristig erwarteten Inflationsrate.
- Abschlag für Minderheitsbeteiligung sowie Illiquidität der Anlage: 30%
Einen solchen Abschlag erachten wir für eine ‚Private Equity‘-Beteiligung aus Sicht der EIC als angemessen⁴. Aufgrund von Vereinbarungen unter den Aktionären sind die Veräußerungsmöglichkeiten der Beteiligung eingeschränkt.

Darüber hinaus haben wir Sensitivitätsanalysen durch Variation der oben genannten wesentlichen Parameter durchgeführt⁵. Die daraus resultierende Bandbreite von Werten für die Beteiligung an der Ensys, welche unter Berücksichtigung aller erhaltenen Informationen und aller Ergebnisse unserer Analysen als angemessen und vertretbar beurteilt werden können, liegt danach zwischen EUR 5,570,000 und EUR 7,430,000.

In ihren Empfehlungen, datiert 4. bzw. 22. September 2003, zum Übernahmeangebot der Alpine für alle Aktien der EIC, führte der damalige Verwaltungsrat von EIC einen erwarteten Realisierungserlös von EUR 6.1 Millionen bis EUR 11.0 Millionen für die Beteiligung an Ensys auf. Diese aus heutiger Sicht optimistische Einschätzung hatte zum Ziel, das feindliche Übernahmeangebot der Alpine abzuwehren und ein Preis an der oberen Grenze wäre aus damaliger Sicht auch nur erzielbar gewesen, wenn ein strategischer Investor im Laufe eines mit allen Aktionären koordinierten Verkaufsprozesses hätte gefunden werden können. Ein solcher Verkaufsprozess kam jedoch nicht zustande und in 2003 und 2004 hat sich die Ensys unter den damals gemachten Erwartungen entwickelt. Die EIC hat die Beteiligung an der Ensys in der Folge dann auch nie aufgewertet.

(iii) Schlussfolgerung

Aufgrund obiger Erläuterungen kommen wir zum Schluss, dass der Verkaufspreis von EUR 6,025,050 als marktkonform bezeichnet werden kann. Allerdings sollte dabei berücksichtigt werden, dass die Bandbreite marktkonformer Preise relativ gross ist und insbesondere von der Einschätzung der Chancen und Risiken der Ensys im deutschen Energiemarkt abhängig ist.

In der NAV-Berechnung per 16. Februar 2005 ist der Verkaufspreis von EUR 6,025,050 enthalten, welcher per 14. Februar 2005 an EIC bezahlt worden ist.

⁴ Vgl. Pratt, Business Valuation – Discounts and Premiums, 2001, S. 78ff.

⁵ Variante 1: stärkere Volumenentwicklung ab 2006, stärkerer Anstieg des Preisniveaus ab 2005, Erhöhung Beta-Faktor auf 1.2; Variante 2: flachere Volumenentwicklung ab 2006 und geringerer Anstieg des Preisniveaus ab 2005; Variante 3: nachhaltiges Gewinnwachstum von 2.0%; Variante 4: nachhaltiges Gewinnwachstum von 0.5%

Bewertungsüberlegungen zu Termobahia Ltda („Termobahia“)

EIC's Investition in Termobahia besteht per 31. Dezember 2004 aus einem nachrangigem Darlehen im Betrag von USD 2,109,882 sowie einer Eigenkapitalbeteiligung von USD 64,533. Der Nominalwert des Darlehens betrug per 17. Januar 2005 USD 1,827,970 (inkl. aufgelaufene Zinsen). Es wird bis zum 30. September 2023 mit monatlich gleichbleibenden Zahlungen von ca. USD 28,000 verzinst und vollständig amortisiert (entsprechend 18.79% Verzinsung).

Termobahia ist ein unabhängiger Energieerzeuger in Brasilien. Die Anlage wurde im Januar 2004 fertiggestellt, ist zurzeit allerdings nicht im Betrieb. Neben EIC sind die ABB Equity Ventures (49%), Petrobras (29%) und Petros (20%) beteiligt. Bis ins Jahr 2015 besteht zudem eine durch die Inter-American Development Bank (IADB) gesicherte vorrangige Finanzierung. Gemäss einem ‚Energy Conversion Contract‘ wird die gesamte produzierte Energiemenge an Petrobras verkauft. Dieser Vertrag regelt auch, dass Petrobras bis 2023 in jedem Fall, d.h. ob Energie produziert wird oder nicht, ausreichende Zahlungen an Termobahia leisten muss, damit der operationelle Unterhalt sowie die vereinbarte Schuldentilgung finanziert werden können. Petrobras ist ein grosser brasilianischer Energiekonzern, welcher an den Börsen von São Paulo und New York kotiert und von Moody's momentan mit Ba1 bewertet ist.

Die EIC bewertet das nachrangige Darlehen durch Diskontierung der zukünftigen Zahlungsströme. Schwankungen können sich aufgrund der Umrechnung von USD in CHF ergeben. Zur Diskontierung verwendete EIC einen Satz von 15%. Dieser basiert auf dem Zinssatz für 10-jährige USD-Anleihen von Petrobras (8.5%), inklusive einer Prämie für die längere Laufzeit bis 2023 (1.0%) sowie für das geschäftsspezifische Risiko (2.5%) und die Illiquidität der Anlage (3.0%). Sowohl die externe Revisionsgesellschaft als auch wir erachten diesen Diskontsatz als angemessen.

Eine vom Anbieter an unabhängige Finanz- und Rechtsexperten in Auftrag gegebene und von uns durchgesehene Beurteilung der Beteiligung an Termobahia, kommt in Berichten vom 30. November 2004 zum Schluss, dass zum Beurteilungszeitpunkt keine nennenswerten Risiken in dieser Beteiligung erkennbar sind, welche nicht in der im Diskontsatz enthaltenen Risikoprämie reflektiert wären. Umgekehrt wurde in den Analysen im Laufe der Verhandlungen zwischen dem Anbieter und der Zielgesellschaft auch kein Aufwertungspotenzial identifiziert.

Aufgrund unserer Analysen erscheint die Bewertung dieser Beteiligung angemessen.

Bewertungsüberlegungen zur Scandinavian Energy Finance Ltd., ‚in voluntary liquidation‘ („SEFL“)

Die SEFL ist inzwischen liquidiert worden. Nachdem die Liquidationsdividende am 31. Dezember 2004 auf CHF 250,000 geschätzt worden ist, wurde am 20. Januar 2005 vom Liquidator der SEFL die Liquidationsschlussdividende im Betrag von SEK 2,168,170 (ca. CHF 371,000) überwiesen. Der per 16. Februar 2005 publizierte NAV-Wert berücksichtigt diese Anpassung.

Einschränkungen und Schlussfolgerung

Unsere Bewertung stützt sich auf eine Evaluation von Informationen, deren Genauigkeit und Vollständigkeit wir annahmen und auf die wir uns verliessen, ohne sie von einem Dritten bestätigen oder prüfen zu lassen. Bezüglich der gemachten Angaben, Informationen und Daten, die uns zur Verfügung gestellt wurden, nahmen wir an, dass diese ordnungsgemäss erstellt worden sind. Die Vertreter der EIC bestätigten uns schriftlich, dass die uns nach bestem Wissen und Gewissen sämtliche bewertungsrelevanten Daten und Informationen im Zusammenhang mit der Erstellung dieses Bewertungsgutachten gegeben haben.

Unsere Bewertung beruht auf der Wirtschafts- und Marktlage und sonstigen Bedingungen sowie den uns vorliegenden Informationen, die zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Bewertung bekannt und massgeblich waren. Im Zusammenhang mit den Bewertungsüberlegungen zu Ensys möchten wir insbesondere darauf hinweisen, dass der heutige Wert in höchstem Masse von der Zukunftsentwicklung abhängig ist. Wir haben versucht, aufgrund von unabhängigen Analysen der heute verfügbaren Daten und Informationen, diese Zukunftsentwicklung abzuschätzen. Sollten jedoch Entwicklungen eintreten, welche in unserer Einschätzung nicht vorhersehbar und berücksichtigt waren, könnte eine Wertbeurteilung im nachhinein anders ausfallen.

Diese Bewertung ist ausschliesslich als Information für den Anbieter und die Aktionäre der EIC bestimmt. Sie darf ohne unsere Erlaubnis für keinen anderen Zweck verwendet werden, mit Ausnahme der Publikation im Angebotsprospekt.

Unsere Bewertung umfasst keine grundlegenden Untersuchungen der Vorteile des Übernahmeangebots für die Aktionäre der EIC. Wir geben den Aktionären der EIC gegenüber keinerlei Hinweise oder Empfehlungen dahingehend ab, wie sie sich verhalten sollten.

Basierend auf der oben beschriebenen Ausgangslage, den uns von der Zielgesellschaft bzw. deren Vertreter gemachten Angaben und unseren Analysen sind wir zum Schluss gekommen, dass der Verkaufspreis von EUR 6,025,050 für die Beteiligung an der Ensys angemessen ist und der per 16. Februar 2005 publizierte NAV von CHF 14.80 pro Inhaberaktie EIC eine zweckmässige Basis für die Bewertung der EIC darstellt.

Ausschliesslicher Gerichtsstand ist das Handelsgericht Zürich.

Freundliche Grüsse
Deloitte & Touche AG

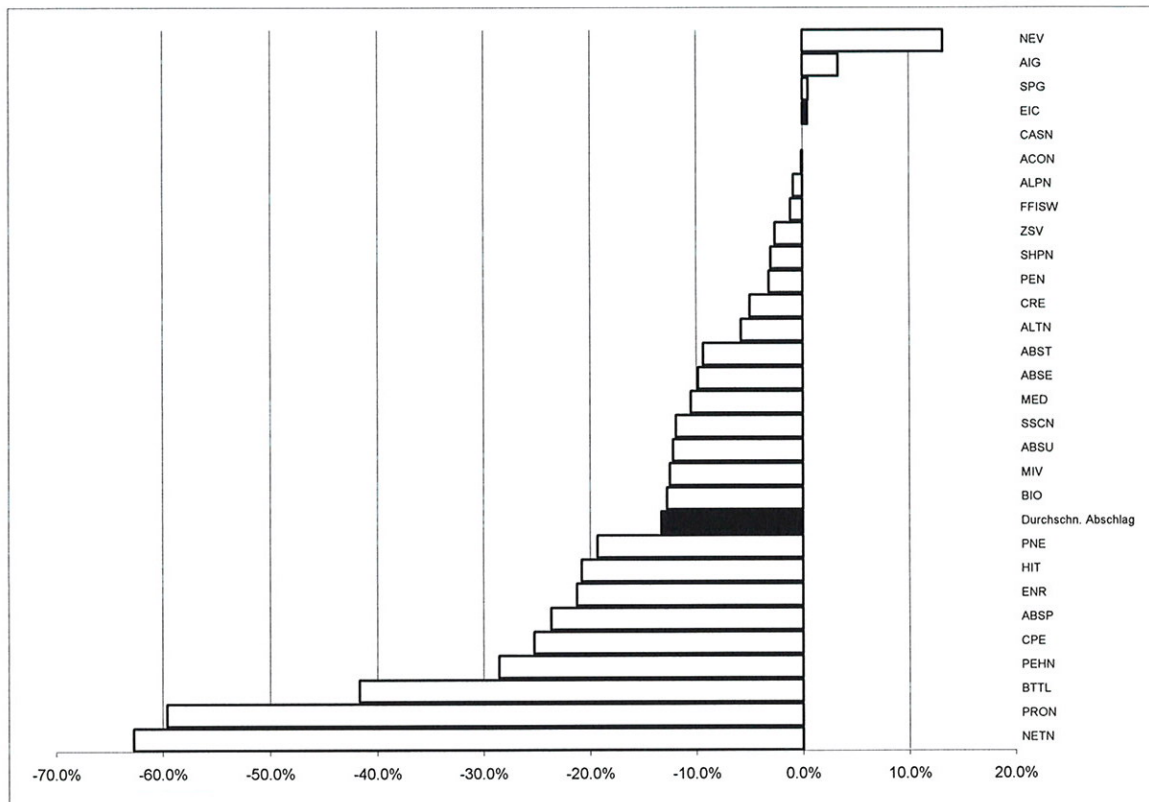
Gerhard Ammann

Hans-Peter Wyss

Beilage

Beilage 1

Übersicht der Ab- und Zuschläge der an der SWX kotierten Beteiligungsgesellschaften per 19. Januar 2005



Quellen: F&W 19. Januar 2005 sowie SWX-Marktdaten