

● **Offre publique d'achat**

de **Gehold SA, Genève**

**portant sur la totalité des actions au porteur se trouvant
dans le public d'une valeur nominale de CHF 10.– chacune**

de **EIC Electricity SA, Genève**

Prix de l'offre

**CHF 15.50 par action au porteur d'une valeur nominale de CHF 10.–
de EIC Electricity SA**

Durée de l'offre

22 février 2005 au 7 mars 2005, 16H00 (heure d'Europe centrale)

Conditions

L'offre n'est soumise à aucune condition.

No de valeur / ISIN

716295 / CH0007162958

Symbole

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

swissfirst

• **Restrictions d'achat**

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.

Autres juridictions

L'offre publique d'achat décrite dans ce prospectus d'offre (ci-après : «**l'offre**») n'est lancée ni directement ni indirectement dans aucun pays ni aucune juridiction où elle serait illégale ou enfreindrait de quelque manière que ce soit un droit applicable ou nécessiterait de la part de Gehold SA une modification des conditions de l'offre de quelque manière que ce soit, une requête additionnelle ou d'autres démarches auprès d'autorités gouvernementales, régulatrices ou juridiques. Il n'est pas prévu d'étendre la présente offre à l'un de ces pays ou l'une de ces juridictions. Les documents relatifs à l'offre ne doivent être ni envoyés ni distribués dans ces pays ou juridictions et ne doivent pas être utilisés à des fins publicitaires pour inciter des personnes domiciliées dans ces pays ou juridictions à acheter des droits de participation dans EIC.

● Contexte de l'offre

En date du 17 février 2005, Gehold SA (ci-après : «**Gehold**») a acquis 1'076'112 actions au porteur de EIC Electricity SA (ci-après : «**EIC**»), c'est-à-dire 70.45% des droits de vote de EIC, auprès de Alpine Select AG, Zug, en sa qualité de représentante indirecte d'un groupe de gros actionnaires constitué de Alpine Select AG, Trinsic AG, Zug, Monsieur Daniel Sauter, Zug, Monsieur Michel Vukotic, Zug, et Hirst MetaStrategy Fund, Cayman Islands (ci-après : «**Groupe Alpine**»). Elle a acquis de cette manière un total de 1'124'115 actions EIC, c'est-à-dire 73.59% des droits de vote, compte tenu des actions propres de EIC, et a ainsi dépassé le seuil légal de 33 1/3 pour cent des droits de vote fixé à l'art. 32 de la Loi fédérale sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières (ci-après : «**LBVM**»). Gehold est par conséquent tenue à présenter une offre au reste des actionnaires de EIC et se conforme à cette obligation légale en lançant la présente offre publique d'achat.

Préalablement à la présente offre, EIC a cédé en date du 11 février 2005 sa participation dans Ensys AG für Energiesysteme, -vermittlung und -marketing, Allemagne (ci-après : «**Ensys**»), à un autre actionnaire de Ensys.

Gehold a l'intention de maintenir le statut de société publique cotée en bourse de EIC et de garantir un Free Float convenable des actions de EIC. Pour ce faire, les actions EIC acquises par Gehold dans le cadre de la présente offre devront être replacées dans le public, dans la mesure du possible et si les conditions du marché le permettent, dans les prochains un à deux ans afin de permettre une augmentation de la liquidité. Gehold n'a toutefois pas l'intention que cette opération ait pour effet de faire tomber sa participation dans EIC au-dessous du seuil de 70%.

● A. L'offre

1. Annonce préalable

L'offre portant sur la totalité des actions au porteur de EIC se trouvant dans le public a été annoncée de façon préalable en date du 18 février 2005 de façon électronique par communication aux principaux médias électroniques. La publication de l'annonce préalable dans les médias papier n'a pas lieu en raison de la publication du prospectus d'offre faite en ce jour.

2. Objet de l'offre

L'offre porte sur la totalité des actions au porteur de EIC se trouvant dans le public, d'une valeur nominale de CHF 10.– chacune (ci-après : «**actions EIC**»), qui ne sont pas détenues par Gehold ou par EIC à la date de la présente offre. Le nombre de ces actions se calcule en date du 17 février 2005 comme suit:

Nombre d'actions EIC émises :	1'527'510	100.00%
Moins le nombre d'actions EIC détenues par Gehold :	1'076'112	70.45%
Moins le nombre d'actions propres détenues par EIC :	48'003	3.14%
Nombre d'actions EIC se trouvant dans le public :	403'395	26.41%

3. Prix de l'offre

Le prix d'achat s'élève à CHF 15.50 par action EIC.

Compte tenu du fait que les actions EIC n'ont été cotées en bourse que pendant 7 jours au cours des derniers 30 jours de bourse précédant la publication de l'annonce préalable pour la présente offre publique d'achat, le négoce en bourse des actions EIC doit être considéré comme non liquide conformément à la pratique de la Commission des OPA et ne peut par conséquent pas être pris comme valeur de référence pour fixer le prix. Pour cette raison, le Conseil d'administration de Gehold a demandé à Deloitte & Touche AG, Zurich, d'établir un rapport d'évaluation pour calculer la valeur d'une action au porteur de EIC (voir le rapport d'évaluation de Deloitte & Touche AG du 16 février 2005 (ci-après : «**Rapport d'évaluation EIC**»), qui figure en annexe au présent prospectus d'offre). Deloitte & Touche AG a calculé une valeur de CHF 14.80 par action EIC.

Le prix de l'offre est situé 4.73% au-dessus de la valeur calculée par Deloitte & Touche AG et correspond au prix que Gehold a payé à Alpine Select AG en sa qualité de représentante indirecte du Groupe Alpine pour acheter le paquet d'actions majoritaires composé de 1'076'112 actions EIC.

4. Durée de l'offre

L'offre est valable du 22 février 2005 au 7 mars 2005, à 16H00 (heure d'Europe centrale). Gehold se réserve le droit de prolonger la durée de l'offre une ou plusieurs fois. Une prolongation de la durée de l'offre au-delà d'une durée totale de 40 jours de bourse ne peut se faire qu'avec l'accord préalable de la Commission des OPA.

5. Délai supplémentaire

Le délai supplémentaire commencera vraisemblablement à courir le 10 mars 2005 et prendra fin le 23 mars 2005, à 16H00 (heure d'Europe centrale).

6. Conditions

L'offre n'est soumise à aucune condition.

B. Informations concernant Gehold

1. Raison sociale, siège, capital et but social

Gehold SA est une société anonyme de droit suisse constituée en date du 18 mars 2004 avec siège à Genève. La société est enregistrée sous le numéro CH-660-0622004-1 au registre du commerce du Canton de Genève, avec adresse à rue de la Rôtisserie 29, 1200 Genève.

Le capital-actions entièrement libéré de Gehold s'élève à CHF 11'000'000.– et est composé de 11'000 actions au porteur de CHF 1'000.– chacune.

Le but de Gehold est l'acquisition et la gestion de valeurs mobilières, notamment la prise de participations ou d'intérêts dans des sociétés ou entreprises.

2. Activité commerciale

L'investissement et la participation dans des entreprises du secteur de l'électricité et des matières premières dans les pays émergeant nouvellement industrialisés (Emerging Markets), en particulier en Europe de l'Est, constituent les activités principales de Gehold. Un premier projet a pu être concrétisé sous la forme d'une participation minoritaire (25%) à une mine de minerai de fer sur le territoire de l'ancienne Union soviétique. D'autres projets sont en cours. Ces projets consistent

pour l'essentiel en des investissements dans des entreprises actives dans les secteurs du pétrole, du gaz naturel et de la métallurgie dont la position sur le marché permet d'anticiper qu'elles vont profiter du développement des infrastructures dans les pays émergeant (Emerging Markets).

3. Conseil d'administration

Le Conseil d'administration de Gehold se compose de Monsieur Dimitri de Faria e Castro, citoyen suisse domicilié à Fribourg, et de Monsieur Camille Froidevaux, avocat, citoyen suisse domicilié à Genève. Monsieur de Faria est administrateur et conseiller dans de nombreuses sociétés. Monsieur Camille Froidevaux a été élu membre du Conseil d'administration de Gehold en date du 10 février 2005. Il est associé de l'Etude Budin & Partners, à Genève.

4. Actionnariat

Gehold est détenue à 100% par Madame Larissa Chertok, domiciliée 143 Haeshel Street, Herzliya, Israël. Madame Chertok est citoyenne israélienne ; elle a un diplôme d'études supérieures d'ingénieur en économie. En plus de sa participation dans Gehold, Madame Chertok détient des participations dans d'autres sociétés en Suisse et à l'étranger qui sont détenues de façon privée et qui ne sont pas actives dans le même secteur d'activités que EIC. Ces autres sociétés contrôlées par Madame Chertok n'ont aucune relation avec Gehold, EIC ou la présente offre.

5. Comptes annuels

Gehold n'est pas une société publique et ne publie par conséquent pas de comptes annuels.

6. Personnes agissant de concert

Dans le cadre de l'offre, les personnes suivantes sont considérées comme agissant de concert avec Gehold:

- Madame Larissa Chertok (cf. chiffre 4 ci-dessus) et les sociétés sous son contrôle;
- EIC Electricity SA.

7. Participation de l'offrante dans EIC

Gehold et les personnes agissant de concert avec elle détiennent 1'124'115 actions EIC en date du 17 février 2005. Cette participation correspond à 73.59% du capital-actions et des droits de vote de EIC et se présente comme suit : Gehold détient elle-même 1'076'112 actions EIC et par là même 70.45% des droits de vote et du capital-actions, alors que EIC détient 48'003 de ses propres actions et par là même 3.14% des droits de vote et du capital-actions. Les membres du Groupe Alpine ne détiennent plus aucune action EIC après la vente par Alpine Select AG de 1'076'112 actions EIC à Gehold intervenue en date du 17 février 2005. Aucune des personnes agissant de concert avec Gehold ne détient d'options sur les actions EIC.

8. Achats et ventes de titres de participation dans EIC

Dans les douze derniers mois précédant la publication de l'annonce préalable pour la présente offre publique d'achat, c'est-à-dire dans la période du 17 février 2004 au 17 février 2005, Gehold et la personne agissant de concert avec elle Madame Larissa Chertok (y compris les sociétés sous son contrôle) ont acquis un total de 1'076'112 actions EIC en bourse et hors bourse. Aucun droit d'option n'a été acquis. Le prix le plus élevé payé par Gehold ou par la personne agissant de concert

avec elle Madame Larissa Chertok est de CHF 15.50 par action EIC, ce prix ayant été payé dans le cadre de l'acquisition du paquet d'actions du Groupe Alpine auprès de Alpine Select AG agissant en qualité de représentante indirecte du Groupe Alpine, lequel était précédemment l'actionnaire majoritaire de EIC. Depuis le 17 février 2005, EIC n'a ni acquis ni vendu des actions propres ou des options.

● **C. Financement de l'offre**

L'offre sera financée par des fonds propres librement disponibles de Gehold et de son actionnaire principale Madame Larissa Chertok.

● **D. Informations concernant EIC**

1. Raison sociale, siège et capital

EIC Electricity SA est une société anonyme de droit suisse avec siège à Genève. Son adresse est à route de Frontenex 62, 1200 Genève. Le capital-actions de la société s'élève à CHF 15'275'100.– et est composé de 1'527'510 actions au porteur d'une valeur nominale de CHF 10.– chacune.

2. Intentions de l'offrante concernant EIC

Gehold a déjà acquis la majorité de EIC avant la publication du présent prospectus d'offre et contrôle ainsi la société. Gehold a l'intention de continuer à gérer EIC comme une société publique autonome et de maintenir sa cotation à la SWX Swiss Exchange.

Gehold a l'intention de faire de EIC une société d'investissement avec un gros rendement situé au-dessus de la moyenne en réorientant la stratégie d'investissement. Il est prévu que EIC investisse massivement dans l'acquisition de participations dans des entreprises actives dans les domaines de l'énergie et des matières premières dans les pays nouvellement industrialisés (Emerging Markets), lesquelles peuvent être aussi bien détenues de façon privée que cotées sur le marché local. Dans ce cadre, il est prévu que EIC offre la possibilité aux actionnaires se trouvant dans le public de s'engager à l'avenir dans les secteurs de l'énergie et des matières premières émergeant dans les pays nouvellement industrialisés qui étaient jusqu'à peu difficilement accessibles (Emerging Markets). La collaboration avec l'actuel Investment Manager de EIC, EIC Partners AG à Meilen, sera maintenue.

Il est prévu que Messieurs Daniel Sauter, Jean-Pierre Conrad, Erhard Lee et Dieter Dubs démissionnent de leurs fonctions d'administrateurs lors de l'assemblée générale ordinaire de EIC du 20 avril 2005 et soient remplacés par les membres suivants :

- Heinz-Dieter Waffel, CEO et Managing Partner de MMC Energy, LLC, à Londres et New York, en qualité de membre du conseil d'administration indépendant ; MMC Energy possède, administre et exploite des sociétés d'énergie et d'électricité dans le monde entier et donne en outre des conseils dans les domaines stratégiques et opérationnels à des sociétés d'énergie ; Auparavant, M. Waffel était entre autre Directeur de E.ON AG, le plus gros fournisseur d'énergie privé au monde avec un chiffre d'affaires de 46 milliards d'euros et plus de 66'000 employés, où il était responsable de la société E.ON Sales & Trading, ainsi que membre de la direction et Chief Commercial Officer de PreussenElektra ; M. Waffel a obtenu un diplôme

d'études supérieures à l'Université technique de Karlsruhe ainsi qu'un diplôme de Master of Science in Management Science à l'Université du Tennessee à Knoxville, TN, USA.

- Dr. Dominique Candrian, à Herrliberg, Directeur de EIC et Managing Partner de EIC Partners AG, l'Investment Manager de EIC ; EIC Partners AG est spécialisée en Investment Services dans le domaine de l'industrie de l'énergie ; M. Candrian est docteur en économie (summa cum laude) à l'Université de Zurich.
- Christoph Richterich, propriétaire de Richterich & Partner AG à Zollikon, une entreprise de conseils en communication et en marketing, en qualité de membre du conseil d'administration indépendant ; Richterich & Partner AG est une entreprise spécialisée en communication et en marketing qui donne des conseils non seulement aux petites et moyennes entreprises mais également aux grandes entreprises actives sur le plan international dans les relations publiques ; M. Richterich a étudié le droit à l'Université de Bâle et a terminé ses études en droit en 1989 avec le titre de lic. iur.
- Victor Lorenz Gnehm, avocat et associé de l'Etude Dr. Patrick Nützi, avocats, à Zug, en qualité de représentant de Gehold ; M. Gnehm a fait ses études à l'Université de Berne ainsi qu'à l'Institut Universitaire des Hautes Etudes Internationales (IUHEI) à Genève ; il a terminé ses études en obtenant le brevet d'avocat bernois (Fürsprecher).

3. Accords entre l'offrante et EIC, ses organes et ses actionnaires

En date du 1^{er} octobre 2004, Gehold a conclu un accord de confidentialité et de Due Diligence avec les membres du Groupe Alpine.

Gehold a en outre réalisé une Due Diligence de EIC avant de conclure la transaction et a conclu, comme il en est l'usage dans de tels cas, un accord de confidentialité avec EIC.

En date du 17 février 2005, Gehold a conclu un contrat de vente d'actions avec Alpine Select AG (agissant en son propre nom mais pour le compte du Groupe Alpine) portant sur l'acquisition de 1'076'112 actions EIC, lequel a été immédiatement exécuté.

A l'exception des accords mentionnés ci-dessus, il n'existe aucun autre accord entre d'une part Gehold, et d'autre part EIC, ses organes ou ses actionnaires.

4. Informations confidentielles concernant EIC connues par l'offrante

Gehold confirme qu'elle n'a reçu ni directement ni indirectement de la part de EIC aucune information non publique concernant EIC susceptible d'avoir une influence décisive sur la décision des destinataires de la présente offre.

Comme indiqué à titre liminaire, EIC a cédé sa participation dans Ensys pour un prix de EUR 6'025'050 à un autre actionnaire de Ensys, avant la prise de contrôle par Gehold et la publication du présent prospectus d'offre en date du 11 février 2005. Cette cession a eu lieu sur la base et conformément à un contrat de consortium qui a été conclu par EIC avec les autres actionnaires de Ensys dans le cadre de sa prise de participation dans Ensys.

E. Evaluation de EIC

En vertu de l'art. 37 OBVM-CFB, le prix de l'offre doit correspondre au minimum au cours de bourse. Si l'offre porte sur des actions dont le négoce en bourse n'est pas liquide, comme dans le cas présent, il faut se référer à une évaluation indépendante faite par un réviseur à la place du cours de bourse, conformément à la pratique de la Commission des OPA.

C'est pourquoi la société de révision et de conseil Deloitte & Touche AG, qui n'a aucun lien avec Gehold pouvant être à la source d'un conflit d'intérêts réel ou apparent, a été mandatée par le Conseil d'administration de Gehold pour conduire une évaluation de EIC et déterminer la valeur d'une action EIC. Le Rapport d'évaluation EIC figure en annexe au présent prospectus d'offre.

F. Rapport du réviseur conformément à l'art. 25 LBVM

En notre qualité de réviseur reconnu par l'autorité de surveillance pour la vérification d'offres publiques d'acquisition au sens de la LBVM, nous avons vérifié le prospectus d'offre. Le rapport du conseil d'administration de la société visée n'a pas fait l'objet de notre vérification de même que l'évaluation des actions au porteur EIC Electricity SA concernant le respect du prix minimum légal. Cette évaluation a été effectuée par Deloitte & Touche AG, Zurich, réviseur reconnu par l'autorité de surveillance, et nous nous sommes fondés sur son expertise d'évaluation du 16 février 2005 dont les conclusions figurent dans le prospectus d'offre.

La responsabilité pour l'établissement du prospectus d'offre incombe à l'offrante, alors que notre mission consiste à vérifier ce document et à émettre une appréciation le concernant.

Notre vérification a été effectuée selon les normes de la profession en Suisse. Ces normes requièrent de planifier et de réaliser la vérification du prospectus d'offre de manière telle que son exhaustivité formelle selon la LBVM et ses ordonnances puisse être constatée et que des anomalies significatives puissent être reconnues avec une assurance raisonnable. Nous avons contrôlé les informations contenues dans le prospectus d'offre par le biais d'analyses et de recherches, en partie sur la base de sondages. En outre, nous avons vérifié la conformité avec la LBVM et ses ordonnances. Nous estimons que notre contrôle constitue une base suffisante pour former notre opinion.

Selon notre appréciation:

- le prospectus d'offre est conforme à la LBVM et à ses ordonnances;
- le prospectus d'offre est complet et exact;
- les destinataires de l'offre sont traités sur un pied d'égalité;
- les dispositions concernant les offres obligatoires sont respectées, notamment celles concernant le prix minimum légal;
- le financement de l'offre est assuré et les moyens nécessaires seront disponibles au jour d'exécution.

Zurich, le 17 février 2005

BDO Visura

Markus Egli Markus Eugster

● **G. Rapport du Conseil d'administration de EIC conformément à l'art. 29 al. 1 LBVM**

Prise de position

Le Conseil d'administration de EIC Electricity SA (ci-après : «EIC») a pris connaissance de l'offre de Gehold SA (ci-après : «l'Offre» respectivement «l'Offrante») et, après une analyse circonstanciée, a décidé le 17 février 2005 d'exposer aux actionnaires dans son rapport au sens de l'art. 29 al. 1 LBVM les avantages et inconvénients de l'Offre de Gehold SA, sans formuler de recommandation quant à son acceptation ou non, conformément à l'art. 29 al. 3 OOPA.

Les intentions de l'Offrante portent sur une redéfinition de la stratégie d'investissement de EIC. Pour cette raison, le Conseil d'administration de EIC recommande aux actionnaires de s'informer sur les effets de cette redéfinition en se basant notamment sur les données présentées au chapitre D du prospectus d'offre, afin de pouvoir prendre la décision la plus adéquate possible sur une vente éventuelle.

Exposé des motifs

Le Conseil d'administration voit les avantages suivants au **refus** de l'Offre:

- L'Offrante a l'intention de maintenir la cotation de EIC à la SWX comme société d'investissement, et d'assurer un free float convenable des actions EIC. Il n'est pas prévu d'effectuer de going private excluant les actionnaires se trouvant dans le public. Ainsi, il devrait aussi à l'avenir être possible pour les actionnaires qui souhaitent refuser l'Offre de vendre leurs actions EIC à court terme et au prix du marché ou, à plus long terme, de participer à la réorientation de EIC.

Le Conseil d'administration voit les avantages suivants à l'**acceptation** de l'Offre:

- Le prix d'offre de CHF15.50 par action au porteur EIC proposé par l'Offrante (ci-après : le «Prix d'Offre») permet aux actionnaires de vendre dans le cadre de l'Offre leurs actions EIC à un prix supérieur de CHF 0.70 à la dernière valeur intrinsèque par action EIC (Net Asset Value) publiée et correspondant à une prime de 4.73 pour cent. Puisque la valeur intrinsèque par action EIC de CHF 14.80 se compose à l'heure actuelle de 85.5 pour cent de liquidités et de 11.2 pour cent d'investissements à caractère obligataire (3.3 pour cent d' «autres biens»), l'Offre de Gehold SA doit être considérée comme avantageuse. Le Prix d'Offre, supérieur à la Net Asset Value, est une bonne opportunité pour les actionnaires qui souhaitent vendre de réaliser leur participation. Le Prix d'Offre correspond au prix payé par l'Offrante à Alpine Select AG (ci-après : «Alpine») pour son paquet d'actions.

- L'Offrante prévoit une redéfinition de la stratégie d'investissement de la société. Le Conseil d'administration de EIC ne peut à l'heure actuelle formuler aucun pronostic sur l'évolution future de la société. Par conséquent, la possibilité de vendre les actions au Prix d'Offre de CHF 15.50 constitue une bonne opportunité pour les actionnaires qui désapprouvent une réorientation de la stratégie d'investissement et qui souhaitent obtenir un prix équitable pour leurs actions.

Conflits d'intérêts potentiels

Le Conseil d'administration de EIC se compose des quatre membres suivants:

- M. Daniel Sauter, président ;
- M. Jean-Pierre Conrad, membre ;
- M. Erhard Lee, membre ;
- Dr. Dieter Dubs, membre et secrétaire.

L'ensemble des membres du Conseil d'administration a été élu lors de l'assemblée générale du 7 novembre 2003, sur proposition d'Alpine. Dans le contrat d'achat d'actions conclu entre l'Offrante et Alpine le 17 février 2005, il est prévu que tous les membres du Conseil d'administration se retireront lors de la prochaine assemblée générale du 20 avril 2005 et qu'ils seront remplacés par M. Victor Lorenz Gnehm, Dr. Dominique Candrian, M. Christoph Richterich et Heinz-Dieter Waffel. Depuis la fin novembre 2004, aucune compensation n'a été versée et ne sera versée aux membres du Conseil d'administration de EIC au titre de leur fonction.

La direction de EIC se compose de M. Jean-Pierre Conrad et de EIC Partners AG, à Meilen. M. Jean-Pierre Conrad se retirera de la direction sans prime de départ. La collaboration de EIC avec EIC Partners AG se poursuivra à des conditions pas plus avantageuses que jusqu'à présent. EIC Partners AG n'a pas été impliquée dans la décision du Conseil d'administration concernant l'Offre d'achat.

Dans le cadre du contrat d'achat d'actions du 17 février 2005 entre Alpine et l'Offrante, celle-ci a conclu le 1^{er} octobre 2004 avec les membres du Groupe Alpine déclarés conformément à l'art. 20 LBVM une convention de confidentialité et de due diligence. Par ailleurs, avant l'exécution de la transaction, l'Offrante a effectué une due diligence auprès de EIC et signé dans ce cadre une déclaration de confidentialité, comme il en est l'usage dans pareil cas. En date du 17 février 2005, l'Offrante a conclu avec Alpine le contrat d'achat d'actions portant sur 1'076'112 actions EIC, lequel a été exécuté immédiatement après la signature. Depuis cette vente, Alpine ne détient plus aucune action EIC.

En dehors des accords mentionnés ci-dessus, le Conseil d'administration de EIC n'a pas connaissance d'autres accords ou liens d'importance qui existeraient entre l'Offrante – ou les personnes agissant de concert avec elle – et les membres du Conseil d'administration ou de la direction, et qui pourraient avoir une influence sur l'Offre. En particulier, aucune prime de départ ni autre compensation en rapport avec l'Offre n'ont été convenues. EIC n'a aucune obligation non plus dans le cadre de l'Offre d'effectuer quelque paiement que ce soit en faveur de ses organes actuels.

Le Conseil d'administration de EIC est de l'opinion que ses membres ne se trouvent pas dans une position de conflit d'intérêts dans le cadre de l'Offre obligatoire de Gehold SA, puisque ni Alpine, ni les membres du Conseil d'administration ne sont intéressés de quelque manière que ce soit par l'importance du taux d'acceptation de l'Offre.

Intentions des actionnaires de EIC détenant plus de 5% des voix

Les participations de l'Offrante ainsi que ses intentions concernant EIC sont exposées au chapitre B, chiffre 7, ainsi qu'au chapitre D, chiffre 2, du prospectus d'offre. En dehors de l'Offrante, le Conseil d'administration n'a pas connaissance d'autres actionnaires qui détiendraient plus de 5% des droits de vote de EIC.

Informations sur des modifications importantes dans le patrimoine, la situation financière, les résultats ou les perspectives

Le rapport annuel 2004 de EIC sera publié le 22 février 2005. Le rapport annuel contient aussi des informations sur les événements importants survenus après la fin de l'exercice commercial 2004. Il est recommandé aux actionnaires de prendre connaissance de ce rapport avant de prendre une décision concernant l'acceptation ou le refus de l'Offre.

Zug, le 17 février 2005

Daniel Sauter
Président du Conseil d'administration

● **H. Publication**

Le prospectus d'offre ainsi que le rapport d'évaluation EIC, établis en allemand et en français, peuvent être commandés gratuitement auprès de swissfirst Bank AG, Zurich (tél: 01-204 8227, fax: 01-204 8080, e-mail: prospectus@swissfirst.ch).

Un résumé de la présente offre ainsi que toutes les autres publications concernant cette offre seront publiés en allemand dans la «Neuen Zürcher Zeitung» et en français dans «Le Temps».

● **I. Recommandation de la Commission des OPA**

Le présent prospectus d'offre ainsi que le rapport du Conseil d'administration de EIC ont été soumis à la Commission des OPA avant la publication. Par recommandation du 17 février 2005, la Commission des OPA a notamment décidé que :

- L'offre publique d'achat de Gehold est conforme à la Loi fédérale du 24 mars 1995 sur les bourses et le commerce de valeurs mobilières (LBVM).
- La Commission des OPA octroie la dérogation suivante conformément à l'art. 4 OOPA: dérogation à l'obligation de respect du délai de carence (art. 14 al. 2 OOPA).

● **J. Exécution de l'offre**

1. Information / Annonce

Les actionnaires dont les actions EIC sont conservées en dépôt auprès d'une banque (banque dépositaire) seront informés de l'offre par leur banque dépositaire. Les actionnaires désirant accepter l'offre sont priés de se conformer aux instructions de leur banque dépositaire.

2. Banque mandatée

Gehold a chargé swissfirst Bank AG, Zurich, de l'exécution de la présente offre.

3. Adresse pour l'acceptation et le paiement

swissfirst Bank AG, Zurich.

4. Blocage des actions EIC

Les actions EIC conservées en dépôt qui ont été proposées à l'achat seront bloquées par les banques dépositaires et ne pourront plus être négociées en bourse.

5. Paiement du prix de l'offre

Le paiement du prix de l'offre auquel les actionnaires de EIC ayant valablement proposé leurs actions à l'achat ont droit aura probablement lieu avec valeur au 31 mars 2005.

6. Organes de publication

Le résultat intermédiaire et le résultat de l'offre seront publiés aussi bien dans les médias papier «Neue Zürcher Zeitung» et «Le Temps» que dans un des médias électroniques importants qui diffusent des informations boursières.

7. Règlement des frais et taxes

La vente des actions EIC qui sont conservées en dépôt auprès de banques en Suisse est exemptée de frais et de taxes pendant la durée de l'offre et durant le délai supplémentaire. Le droit de timbre de négociation fédéral dû pour la vente est pris en charge par Gehold.

8. Conséquences fiscales

Dans le cadre de l'un des rulings fiscaux demandés par Gehold à l'Administration fiscale des contributions, cette dernière a confirmé que l'acquisition de 1'076'112 actions EIC par Gehold auprès de Alpine Select AG agissant en qualité de représentante indirecte du Groupe Alpine ne constituait pas un transfert de manteau d'actions (liquidation fiscale suivie d'une nouvelle constitution) du point de vue de l'impôt anticipé. Sur cette base, Gehold part du principe que cette appréciation de la situation fiscale s'applique également s'agissant des actions acquises dans le public dans le cadre de la présente offre. Il est laissé au soin des actionnaires domiciliés en Suisse et à l'étranger de consulter un conseiller fiscal pour vérifier leur situation fiscale individuelle en relation avec la présente offre.

9. Absence d'annulation et de décotation

Il n'est pas envisagé d'annulation des actions qui n'auraient pas été proposées à l'achat, même si les conditions légales pour ce faire sont réunies. Par ailleurs, la cotation de EIC en tant que société d'investissement à la bourse SWX devrait être maintenue.

10. Droit applicable et for

L'offre d'achat ainsi que tous les droits et obligations réciproques en découlant sont soumis au droit suisse. Le for exclusif est à Genève.

K. Calendrier indicatif

22 février 2005	Début de la durée de l'offre
7 mars 2005	Fin de la durée de l'offre*
10 mars 2005	Début du délai supplémentaire*
23 mars 2005	Fin du délai supplémentaire*
31 mars 2005	Règlement de l'offre et date de paiement*

* Gehold se réserve le droit de prolonger la durée de l'offre une ou plusieurs fois conformément au paragraphe A.4. Le calendrier sera adapté en conséquence.

Annexe Rapport d'évaluation EIC

Au Conseil d'Administration de
Gehold SA
Rue de la Rôtisserie 29
1204 Genève

16 février 2005
AMN/HPW/ybr

Expertise indépendante d'évaluation

Mesdames, Messieurs,

Gehold SA, Genève („l'offrant“) a l'intention d'acquérir un paquet d'actions d'environ 70% des droits de vote à l'association en participation EIC Electricity SA, Genève („EIC“ ou „société visée“) d'un important groupe d'actionnaires („groupe Alpine“) comprenant Alpine Select AG, Zug („Alpine“), Trinsic AG, Zug, Monsieur Daniel Sauter, Zug, Monsieur Michel Vukotic, Zug, et Hirst MetaStrategy Fund Ltd., Cayman Islands. Selon l'art. 32 LBVM, l'offrant est obligé, après l'acquisition de ce paquet d'actions, de soumettre une offre de rachat pour tous les détenteurs d'actions d'EIC se trouvant dans le public. Les statuts de la société visée ne prévoient aucune libération du devoir de faire une offre („opting out“). Un préavis de l'offre n'a pas encore été publié à ce jour.

Selon l'art. 37 al. 2 de l'OBVM-CFB, le prix offert pour les actions d'EIC doit correspondre au minimum au cours de la bourse. Sa détermination repose sur la moyenne des cours d'ouverture selon la SWX pendant les 30 derniers jours boursiers précédant la publication resp. l'annonce de l'offre (Art. 37 al. 2 OBVM-CFB ; Art. 9 al. 3 let. a OOPA). Selon la pratique de la commission des OPA, les actions sont à désigner comme non liquides dans le cas où le marché s'est déroulé moins de 15 jours sur les 30 jours boursiers précédant la publication resp. l'annonce de l'offre. L'art. 42 al. 2 de l'OBVM-CFB s'applique par analogie et les actions sont à évaluer en conséquence. Durant la période du 6 janvier 2005 au 16 février 2005, les actions n'ont été négociées que sur 7 jours.

De plus, il était prévu avant l'acquisition du paquet d'actions d'EIC par l'offrant que la participation „private equity“ Ensys AG für Energiesysteme, Allemagne („Ensys“), qui selon l'offrant ne s'harmonise pas avec la stratégie d'investissement future prévue d'EIC, soit cédée à la groupe Alpine resp. aux actionnaires tiers d'Ensys après exercice de leurs droits d'achat. Alpine détient pour sa part environ 70% des actions au porteur d'EIC et deux membres du conseil d'administration d'Alpine siègent en outre au conseil d'administration d'EIC.

Evaluation des Net Asset Values de l'EIC

EIC est une société de participations disposant un capital-actions de CHF 15,275,100 divisé en 1,527,510 actions au porteur, d'une valeur nominale chacune de CHF 10 chacune. La méthode d'évaluation courante pour les sociétés de participations est la Net Asset Value („NAV“). Elle reflète la valeur actuelle de marché de la société, car elle prend en considération tous les actifs desquels sont déduits les engagements, évalués aux valeurs de marché. Les placements d'EIC sont constitués depuis juillet 2004 principalement d'actifs liquides ainsi que de trois participations et de propres actions. Depuis lors, seules des fluctuations mineures de la NAV ont été observées. L'une des participations a été liquidée en janvier 2005 et celle à Ensys vendue le 11 février 2005. Dans le cadre de la présente expertise d'évaluation, ces participations sont néanmoins encore évaluées spécifiquement.

La NAV a été publiée comme suit le 16 février 2005:

Liquidités	CHF	19,472,136
Participations:		
Ensys AG für Energiesysteme, Frankfurt, Allemagne („Ensys“)	CHF	-
Termobahia Ltda, Bahia, Brésil („Termobahia“)	CHF	2,550,393
Scandinavian Energy Finance Ltd. , en liquidation volontaire', Dublin, Irlande (“SEFL”)	CHF	-
Propres actions	CHF	744,211
Autres actifs	CHF	11,202
Engagements et régularisations	CHF	(165,563)
Total Net Asset Value au 16 février 2005	CHF	22,612,379
par action au porteur d'EIC (pour 1,527,510 actions restantes)	CHF	14.80

La NAV est calculée et publiée chaque mercredi par Pennone & Partners SA. Nous avons contrôlé la calcul de la NAV durant la période du 6 octobre 2004 au 16 février 2005 sur la base d'échantillonnages. Aucune erreur n'a été constatée et il y avait concordance avec les pièces justificatives.

Du fait que la structure de la participation est quasiment restée inchangée depuis juillet 2004, le changement de la NAV a été principalement dû à des fluctuations monétaires liées notamment à l'Euro, au Dollar-US ainsi qu'aux couronnes suédoises. Il faut remarquer, que les modifications de valeur de la NAV suite à la liquidation de SEFL et à la cession de la participation à Ensys ont été prises en considération pour la première fois le 26 janvier 2005 resp. le 16 février 2005.

Durant la période du 12 juillet 2004 au 16 février 2005, les cours boursiers ont fluctué entre +5.6% et -2.6% comparativement à la NAV. En considérant la moyenne pondérée avec les volumes, il apparaît que le titre EIC a été négocié avec une prime de 1.6% par rapport à la NAV. Normalement, les actions des sociétés de participations sont négociées avec une décote par rapport à la NAV. Selon l'aperçu figurant dans l'annexe 1 sur les décotes et primes de toutes les sociétés de participations cotées à la SWX, la décote moyenne se montait à environ 13% le 19 janvier 2005. Cette diminution dépend cependant de différents facteurs tels que le type et la structure des immobilisations, les coûts d'administration, les impacts fiscaux et la liquidité des titres.

Nous avons examiné et analysé les états financiers audités d'EIC au 31 décembre 2003, ainsi que les états financiers intermédiaires non audités au 30 juin 2004. Les états financiers sont établis selon IAS/IFRS. Toutes les participations y sont comptabilisées à leur valeur de marché. Le bilan selon IAS/IFRS a été ajusté en considérant des propres actions pour la détermination de la NAV. La société indépendante de révision d'EIC, Ernst & Young, Genève, a confirmé sans réserve les états financiers au 31 décembre 2003, y compris la calculation de la NAV et de la valeur de marché. Les états financiers audités au 31 décembre 2004 ne sont à ce jour pas encore finalisés. Ernst & Young, Genève, a cependant confirmé l'exactitude du projet du bilan et du compte de pertes et profits au 31 décembre 2004. Ils servent de base pour les valeurs de NAV publiées au 16 février 2005 et prennent en considération les résultats après la date d'échéance du bilan (particulièrement pour la clôture de la liquidation de SEFL ainsi que la cession de la participation à Ensys).

Les trois participations d'EIC sont évaluées ci-après séparément. Dans le cadre de nos analyses relatives à chacune des positions individuelles de la NAV, nous avons identifié des pertes reportées au 31 décembre 2004 pour un montant total de CHF 60.1 millions, lesquelles expirent entre 2005 et 2011. EIC jouissait jusqu'en 2003 du privilège holding et n'a ainsi pas eu d'imposition sur le bénéfice au niveau cantonal et communal. En raison de la réalisation des participations en 2004, EIC présume qu'elle perdra son privilège holding. Elle serait par conséquent imposée à l'avenir sur le plan cantonal et communal à hauteur d'environ 16%, mais pourrait faire prévaloir la déduction sur les participations. Le taux d'imposition sur le plan fédéral se monte à 8.5% du bénéfice avant impôt. Il renonce à la capitalisation des pertes reportées (impôts différés), car il semble invraisemblable qu'EIC puisse atteindre avec les immobilisations actuelles après déduction de tous les frais d'administration, un bénéfice suffisant pour utiliser ces pertes reportées.

Vérification de la conformité du marché de la cession d'Ensys AG für Energiesysteme („Ensys“)

Dans le but de vérifier la conformité au marché de la cession d'Ensys, (i) nous avons évalué le processus de vente et contrôlé les documents ayant servi de base pour cette transaction et (ii) nous nous sommes fondés sur nos propres considérations d'évaluation d'Ensys.

Ensys a été fondée en 1998 au début de la libéralisation du marché allemand de l'électricité. Les fondateurs de la société Alfred Steiof et Jürgen Putz sont aujourd'hui actifs comme CEO resp. COO et à côté d'EIC des actionnaires significatifs d'Ensys. La société est une entreprise d'approvisionnement en énergie qui se concentre en Allemagne à l'échelle fédérale sur la clientèle industrielle et PME, principalement des chaînes de commerce avec de nombreuses filiales. Elle achète de l'énergie 'back-to-back' sur les marchés d'Europe centrale et l'amène directement à ses clients par le biais des réseaux d'électricité allemands. De plus en plus, l'achat d'électricité intervient également dynamiquement et à court terme sur le marché OTC, en particulier pour les pointes à brève échéance. Un avantage concurrentiel momentané pour Ensys réside dans le fait qu'elle se présente à l'échelle fédérale comme unique interlocuteur pour ses clients et peut leur offrir des décomptes transparents. Les clients ne doivent pas négocier avec les différents producteurs et fournisseurs.

Ensys a augmenté son capital en mai 2000 afin de financer sa croissance. A cette occasion, EIC a participé à hauteur de EUR 2.3 millions et détient depuis lors 44.6% d'Ensys. Une autre source importante de financement pour Ensys est l'échelonnement des délais de paiement pour les créances et engagements, ce qui lui permet de renoncer à un financement étranger.

Ensys a atteint le seuil de rentabilité en 2003 et se trouve sur un marché qui se transforme encore très rapidement. Ensys bénéficie de grandes chances sur le marché, car momentanément elle est le seul fournisseur de ce type et le nombre de clients potentiels est élevé. Par contre, le risque subsiste que de gros producteurs allemands d'électricité ou d'autres fournisseurs pénètrent le marché plus intensivement et puissent évincer Ensys. En fonction des modifications actuelles au niveau juridique (Energiewirtschaftsrechts EnWG) et des efforts des autorités de régularisation (RegTP) il faudra compter avec une réduction des difficultés d'accès à l'approvisionnement en énergie et, par là même, à une concurrence plus marquée pour Ensys. En outre, l'évolution des prix et des marges est à l'heure actuelle sous pression et son futur difficilement estimable. Il en découle que l'évaluation d'Ensys ne peut conduire à une valeur exacte, mais plutôt à une gamme de valeurs possibles en fonction de l'appréciation des perspectives pour l'avenir.

(i) processus de vente et documentation

L'offrant a également inclus dans son offre pour les actions au porteur d'EIC la condition, qu'EIC cède préalablement la participation à Ensys. Pour ce faire, EIC a établi une convention avec Alpine, selon laquelle Alpine s'engageait à reprendre l'ensemble de la participation de 44.63%, que possède EIC dans Ensys au prix total de EUR 6,025,050 (correspond à CHF 9,317,964 au cours du 31 décembre 2004). Ce prix se situe à EUR 291,035 ou 5.1% au-dessus de la valeur du marché basée sur la calculation de la NAV au 31 décembre 2004. Le 4 février 2005, ledit contrat entre EIC et Alpine a été signé.

Dans une convention datée du 28/29 décembre 2004 et passée entre EIC et différents actionnaires d'Ensys ainsi qu'Alpine entre autres, un droit d'acquisition sur les actions à céder à Alpine au même prix a été concédé aux autres actionnaires d'Ensys (EUR 135 par action, ce qui correspond à EUR 6,025,050 pour toutes les actions détenues par EIC). Messieurs Alfred Steiof, CEO d'Ensys, et Jürgen Putz, COO, appartiennent à ces actionnaires. Alpine s'est ainsi engagée à céder les actions d'Ensys aux autres actionnaires au même prix qu'elle les a acquises, dans le cas où ces derniers feraient usage de leur droit d'acquisition. Par courrier daté du 26 janvier 2005, Alfred Steiof a exercé son droit d'acquisition. Selon un contrat d'achat et de cession daté du 11 février 2005 entre EIC, Alpine, Alfred Steiof ainsi que d'autres parties, il a été convenu de la cession directe de la participation à Ensys d'EIC à une société contrôlée par Alfred Steiof. Préalablement, une assemblée générale d'Ensys a donné son consentement à cette cession. Alpine n'a dès lors finalement jamais été en possession des actions d'Ensys.

Du fait qu'Alpine (a) est elle-même un actionnaire significatif d'EIC, (b) a conclu un engagement d'achat des actions d'Ensys au prix de EUR 6,025,050 et (c) a octroyé aux autres actionnaires d'Ensys un droit d'acquisition pour les actions d'Ensys à acquérir d'Alpine au même prix, nous concluons qu'Alpine doit avoir négocié dans son propre intérêt un prix équitable.

(ii) propres considérations d'évaluation

Pour nos propres considérations d'évaluation, nous nous sommes appuyés sur la méthode du 'discounted cash flow' („modèle DCF“) d'usage pour de telles entreprises. Du fait de l'absence d'entreprises cotées comparables et de transactions similaires conclues récemment, nous avons renoncé à l'évaluation selon les 'market-multiples'.

Notre modèle DCF s'appuie principalement sur les données et informations issues des travaux mentionnés ci-après:

- Nous avons étudié le modèle économique d'Ensys en nous appuyant sur des discussions avec le CEO ainsi que d'autres représentants d'Ensys, sur une analyse des états financiers et des rapports audités des années 1999 à 2003 ainsi que sur les clôtures mensuelles de janvier à octobre 2004, et enfin sur une revue des procès-verbaux des séances du conseil de surveillance de 2002 jusqu'à ce jour. Sur cette base et en prenant en considération les expériences des spécialistes des marchés de l'électricité de Deloitte Düsseldorf, nous avons identifié les chances et risques pour Ensys décrits ci-dessus.
- Nous avons contrôlé la fiabilité des budgets d'Ensys sur la base des variances des résultats planifiés et ceux effectivement obtenus en 2003 et 2004. Nous avons constaté que la fiabilité de la planification était relativement élevée et que les budgets ont été à chaque fois corrigés à la baisse lors des clôtures.
- Nous avons analysé en détail le modèle d'évaluation DCF d'EIC qui a servi à la détermination de la valeur de marché au 31 décembre 2003 et 2004. En nous fondant là-dessus et en prenant en considération les résultats de nos travaux mentionnés ci-dessus, nous avons établi notre propre modèle d'évaluation décrit ci-après:

Notre modèle DCF se fonde sur un escompte des 'free cash flows' qui ont été déterminés sur la base d'une planification détaillée jusqu'en 2009 et d'une rente permanente. Le modèle repose pour l'essentiel sur les hypothèses principales suivantes, que nous avons estimées réalistes en vue du travail décrit ci-dessus :

- Coûts du capital propre: 15.65% (correspond en même temps au taux d'escompte, du fait qu'un financement étranger fait défaut resp. n'est pas requis)

Nous avons déduit le taux du coût du capital propre de la façon suivante:

taux d'intérêt sans risque ¹	5.00%
prime de risque orientée marché des capitaux ²	+3.15%
majoration pour risque spécifique à la société (facteur Alpha) ³	+7.50%

¹ Le taux d'intérêt courant pour les emprunts de l'Allemagne avec 9 à 10 ans d'échéance restant s'est monté jadis en moyenne à environ 7,5% jusqu'au début des années 90. Depuis 1993, le taux d'intérêt courant est descendu en-dessous de cette valeur moyenne et se situe depuis début 1998 à un niveau extrêmement bas et historique d'environ 4%. A fin décembre 2004, les rendements pour les emprunts publics avec une échéance restante de 8 à 15 ans compris se situaient à environ 3,6% (cf. Deutsche Bundesbank, rendements circulants journaliers de papiers-valeurs à taux fixe). Le rendement pour les emprunts nationaux avec une échéance restante de plus de 15 jusqu'à 30 ans compris se montait à fin décembre 2004 à 4,26 % (cf. Deutsche Bundesbank, loc. cit). Ce niveau ne peut cependant pas être la norme pour les perspectives d'avenir à long terme. En parfaite concordance avec l'opinion prédominante dans la corporation allemande (cf. rapport relatif à la 84^e séance de la commission 'évaluation de la gestion d'entreprise' du 10.12.2004), nous considérons à l'heure actuelle un taux d'intérêt de base supérieur au niveau actuel, mais inférieur à la moyenne historique, d'un ordre de grandeur de 5% comme adéquat.

² Fondé sur une moyenne du marché des capitaux à long terme de 4.5% (cf. entre autres commission Unternehmensbewertung AKU im Institut der deutschen Wirtschaftsprüfer) et un facteur Beta de 0.7 (moyenne d'un 'peergroup' de producteurs et commerçants d'énergie: E.ON AG, RWE AG, Electrabel SA, Poweo, Reliant Energy Inc.).

³ Comme risques spécifiques, nous voyons en particulier le cercle de clients relativement petit, le lien prononcé à l'égard de la personne du CEO, une courte histoire de l'entreprise resp. le danger élevé pour son

- Croissance jusqu'en 2009:
 - Croissance du nombre de commandes: en moyenne environ 20.0%
 - Croissance des coûts fixes: en moyenne environ 10.0%
 - Marges du revenu brut, d'abord à la baisse puis à partir de 2006 à la hausse, constantes à niveau modéré

Cette espérance de croissance reflète quelques données de référence de la planification détaillée pour les années 2005 à 2009. Celle-là se fonde d'un côté sur les propres plans de gestion d'entreprise d'Ensys, de l'autre sur une multitude d'informations que nous avons récoltées dans le cadre de nos analyses (cf. travaux mentionnés ci-dessus).
- Croissance durable du profit dès 2009: 1.0% p.a.

Dans notre modèle, nous avons procédé aux calculations avec les données du plan détaillé jusqu'en 2009. Ensuite, la croissance durable du profit s'oriente sur la part répercutable du taux d'inflation attendu à long terme.
- Décote pour participation minoritaire ainsi qu'illiquidité des immobilisations: 30%

Nous estimons qu'une telle décote pour une participation 'private equity' est dans l'optique d'EIC à considérer comme étant adéquate⁴. En raison des conventions entre actionnaire, les possibilités de cession de la participation sont limitées.

En sus, nous avons effectué des analyses de sensibilité en faisant varier les paramètres fondamentaux mentionnés précédemment⁵. La gamme des valeurs pour la participation à Ensys oscille entre EUR 5,570,000 et EUR 7,430,000. Lesdites valeurs ont pu être jugées adéquates et justifiables compte tenu de toutes les informations obtenues et de tous les résultats de nos analyses.

Dans ses recommandations datées du 4 resp. 22 septembre 2003 pour l'offre de reprise d'Alpine pour toutes les actions d'EIC, le conseil d'administration d'EIC en charge à cette période mentionnait un produit de réalisation entre EUR 6.1 millions et EUR 11.0 millions pour la participation à Ensys. Cette estimation optimiste aurait visé à repousser l'offre de reprise hostile d'Alpine, et un prix situé à la limite supérieure n'aurait été réalisable à l'époque que si un investisseur stratégique avait pu être trouvé durant un processus de vente coordonné avec tous les actionnaires. Un tel processus de vente n'a pas eu lieu, et en 2003 et 2004 Ensys s'est développée selon les attentes d'alors. Par conséquent, l'EIC n'a non plus jamais réévalué la participation à Ensys.

(iii) conclusion

Sur la base des explications et commentaires précédents, nous concluons que le prix de vente de EUR 6,025,050 peut être qualifié de conforme au marché. A vrai dire, il faudrait tenir compte de ce que la gamme des prix conformes au marché est relativement grande et dépendante en particulier de l'appréciation des chances et risques d'Ensys sur le marché de l'énergie allemand.

existence qui en découle. La détermination de la majoration pour le risque spécifique à la société se fonde principalement sur nos expériences avec d'autres entreprises allemandes en expansion.

⁴ cf. Pratt, Business Valuation – Discounts and Premiums, 2001, p. 78ss,

⁵ Variante 1: développement plus marqué du volume dès 2006, plus forte augmentation du niveau des prix dès 2005, augmentation du facteur Beta à 1.2; Variante 2: développement plus faible du volume dès 2006 et augmentation moindre du niveau des prix dès 2005; Variante 3: croissance du profit durable de 2.0%; Variante 4: croissance du profit durable de 0.5%

Le prix de vente de EUR 6,025,050, payé à EIC le 14 février 2005, est compris dans le calcul de la NAV du 16 février 2005.

Considérations d'évaluation pour Termobahia Ltda („Termobahia“)

L'investissement d'EIC dans Termobahia consiste au 31 décembre 2004 en un prêt subordonné d'un montant de USD 2,109,882 ainsi qu'en une participation au capital de USD 64,533. La valeur nominale du prêt se montait au 17 janvier 2005 à USD 1,827,970 (intérêts courus inclus). Les paiements mensuels constants de environ USD 28,000 jusqu'au 30 septembre 2023 permettront de payer les intérêts et d'amortir complètement ledit prêt (correspond à un taux d'intérêt de 18.79%).

Termobahia est un producteur d'énergie indépendant au Brésil. L'installation a été achevée en janvier 2004, mais n'est à ce jour cependant pas encore en service. A côté d'EIC, ABB Equity Ventures (49%), Petrobras (29%) et Petros (20%) sont impliquées. Jusqu'en 2015, Inter-American Development Bank (IADB) assure de surcroît un financement prioritaire. Selon un 'Energy Conversion Contract', la production complète d'énergie est vendue à Petrobras. Ce contrat stipule également que Petrobras doit réaliser dans tous les cas jusqu'en 2023 des paiements suffisants à Termobahia, c'est-à-dire indépendamment du fait que de l'énergie soit produite ou non, afin que l'entretien opérationnel et l'amortissement des dettes convenus puissent être financés. Petrobras est un important consortium énergétique brésilien coté aux bourses de São Paulo et New York et momentanément évalué Ba1 par Moody's.

EIC évalue son prêt subordonné par escompte des flux de paiements futurs. Des fluctuations peuvent apparaître en raison de la conversion du USD en CHF. Pour le calcul de l'escompte, EIC a utilisé un taux de 15%. Ce dernier se fonde sur le taux d'intérêt pour un prêt en USD sur 10 ans de Petrobras (8.5%), incluant une prime pour un prolongement de l'échéance jusqu'en 2023 (1.0%) ainsi que pour le risque spécifique aux affaires (2.5%) et l'illiquidité des immobilisations (3.0%). Aussi bien les réviseurs externes que nous-mêmes considérons ce taux d'escompte comme adéquat.

Une évaluation de la participation à Termobahia, réalisée sur demande de l'offrant par des experts financiers et juridiques indépendants et que nous avons examinée, a conclu dans les rapports du 30 novembre 2004 qu'à la date de l'évaluation aucun risque notable dans cette participation n'est perceptible, qui ne soit pas reflété dans la prime de risque contenue dans le taux d'escompte. Inversement, aucun potentiel de réévaluation n'a été identifié dans les analyses tout au long des négociations entre l'offrant et la société visée.

Selon nos analyses, l'évaluation de cette participation apparaît adéquate.

Considérations d'évaluation pour Scandinavian Energy Finance Ltd., „en liquidation volontaire“ („SEFL“)

La SEFL a entre-temps été liquidée. Après que le dividende de liquidation au 31 décembre 2004 a été estimé à CHF 250,000, le liquidateur de la SEFL transférait le 20 janvier 2005 le dividende final de liquidation d'une valeur de SEK 2,168,170 (env. CHF 371,000). Cet ajustement a été pris en considération lors de la publication de la valeur de la NAV le 16 février 2005.

Restrictions et conclusion

Notre expertise repose sur une évaluation d'informations, dont nous avons supposé l'exactitude et l'intégralité et auxquelles nous nous sommes fiés, sans les avoir fait contrôler ou confirmer par un tiers. En ce qui concerne les indications faites et les informations et données qui nous ont été mises à disposition, nous avons admis qu'elles ont été établies en bonne et due forme. Les représentants d'EIC ont confirmé par écrit nous avoir livré en leur âme et conscience toutes les données et informations pertinentes pour l'établissement de cette expertise d'évaluation.

Notre expertise repose sur la situation économique et du marché et d'autres conditions, ainsi que sur les informations existantes qui nous étaient connues et avaient un caractère décisif au moment de l'établissement de cette expertise. En relation avec nos considérations d'expertise relatives à Ensys, nous aimerions en particulier relever que la valeur actuelle est fortement dépendante des développements futurs. Nous avons tenté, sur la base d'analyses indépendantes des données et informations disponibles à ce jour, d'apprécier ce développement futur. Si des développements qui n'étaient pas prédictibles ni pris en considération devaient cependant apparaître, notre évaluation de la valeur pourrait alors en être affectée.

Cette expertise et l'information contenue est destinée exclusivement à l'offrant et aux actionnaires d'EIC. Sans notre autorisation préalable, elle ne peut pas être utilisée pour quelque autre but, à l'exception de la publication dans le prospectus de l'offre.

Notre expertise n'englobe aucune analyse de base des avantages de l'offre de reprise pour les actionnaires d'EIC. Nous ne donnons aux actionnaires d'EIC aucune indication ou recommandation quant au comportement qu'ils devraient adopter.

En se fondant sur la situation initiale décrite ci-dessus, les informations qui nous ont été données par la société visée resp. ses représentants, ainsi que nos analyses, nous concluons que le prix de vente convenu de EUR 6,025,050 pour la participation à Ensys est adéquat et que la NAV publiée le 16 février 2005 de CHF 14.80 par action au porteur d'EIC représente une base appropriée pour l'évaluation d'EIC.

Cette expertise est une traduction du texte original en allemand. Seul le texte original en allemand fait foi. Le for juridique exclusif est le tribunal de commerce de Zurich.

Nous vous présentons, Mesdames, Messieurs, nos salutations distinguées.

Deloitte & Touche AG



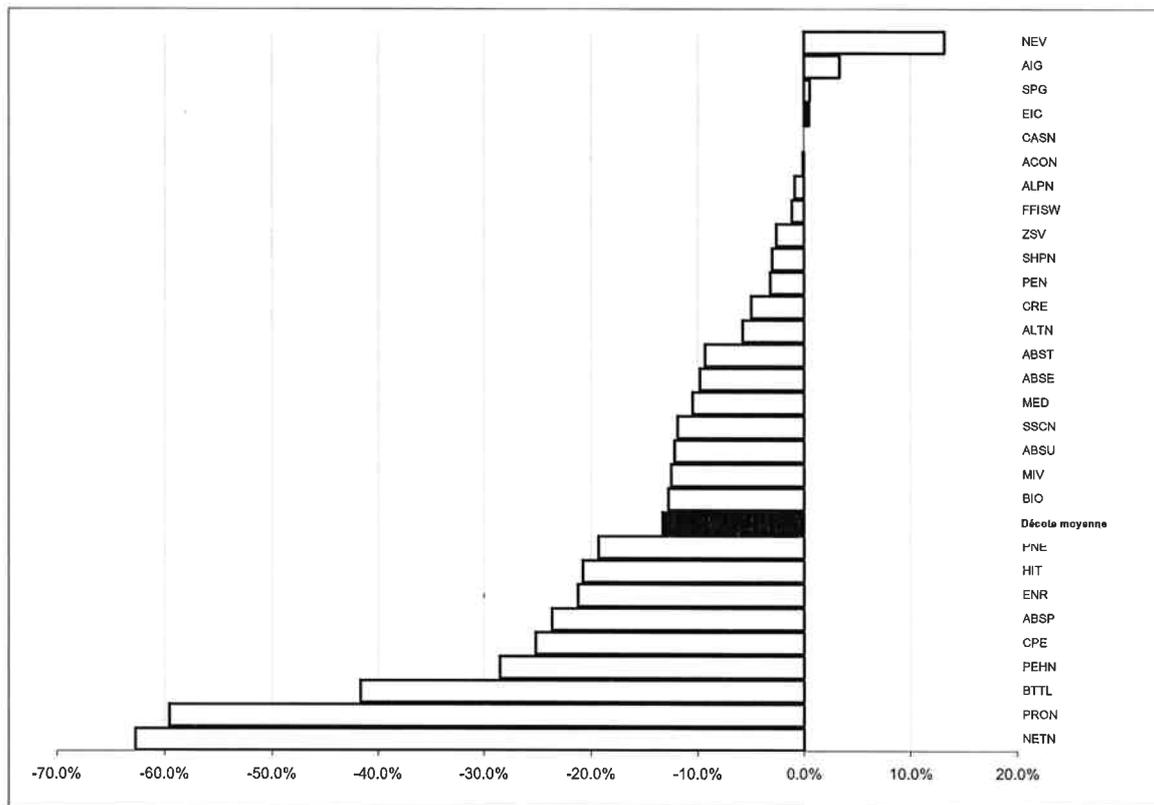
Gerhard Ammann

Annexe



Hans-Peter Wyss

Aperçu des décotes et primes des sociétés de participation cotées à la SWX au 19 janvier 2005



Sources: F&W 19 janvier 2005 ainsi que les données du marché de la SWX