

**Bericht des Verwaltungsrates der  
EIC Electricity SA, Genf**

**in Sachen**

**Öffentliches Kaufangebot der Alpine Select AG, Zug  
für alle sich im Publikum befindenden Inhaberaktien der  
EIC Electricity SA, Genf**

**Inhaltsverzeichnis**

1.	Hintergrund .....	1
2.	Empfehlung .....	2
3.	Liquidation als Alternative .....	2
3.1	Liquidationsprozess .....	2
3.2	Realisierungserlöse .....	2
	a) Ensys AG für Energiesysteme (www.ensys.de) .....	3
	b) Termobahia Ltda. (www.termobahia.com) .....	4
	c) Scandinavian Energy Finance Limited (www.energissystemsverige.se) .....	5
	d) Übrige Netto-Vermögenswerte .....	6
3.3	Liquidationskosten .....	7
	a) Kosten für Dritte (ohne Vermögensverwaltung) .....	7
	b) Kosten infolge Auflösung bestehender Verträge .....	7
	d) Zu erwartende Steuern .....	8
3.4	Zusammenfassung .....	8
4.	Interessenkonflikte .....	9
5.	Absichten von Aktionären, die mehr als 5% der Stimmrechte halten .....	9

**1. Hintergrund**

Am 8. August 2003 veröffentlichte die Alpine Select AG, Zug, ein öffentliches Kaufangebot für alle sich im Publikum befindlichen Inhaberaktien der EIC Electricity SA, Genf ("die Gesellschaft"). Dieses Angebot wurde durch Nachtrag vom 28. August 2003 ergänzt. Der Angebotspreis beträgt CHF 12.87 je Inhaberaktie in bar. Das Angebot und der Nachtrag können bei der Bank Julius Bär & Co. AG, Tel. +41-58-888 8090, Fax +41-58-888 8099, [capitalmarkets@juliusbaer.com](mailto:capitalmarkets@juliusbaer.com) bezogen werden. Vorliegend nimmt der Verwaltungsrat der Gesellschaft zu diesem Angebot Stellung.

## 2. Empfehlung

Der Verwaltungsrat empfiehlt den Aktionären, das öffentliche Kaufangebot der Alpine Select AG nicht anzunehmen. Dies aus folgenden Gründen:

- Der offerierte Preis von CHF 12.87 entspricht einem Abschlag von 21.14% gegenüber dem inneren Wert der EIC Aktie (per 26. August 2003). Dieser Abschlag ist hoch verglichen mit den durchschnittlichen Abschlägen in der Vergangenheit, die im Jahr 1999 10%, 2000 10%, 2001 7%, 2002 19% und 2003 13% betrugen.
- Die vom Verwaltungsrat vorgeschlagene Liquidation der Gesellschaft erscheint geeignet, zu Gunsten der Aktionäre mehr Werte freizusetzen als das Angebot der Alpine Select AG. Dazu im Detail Ziff. 3 unten.
- Das Übernahmeangebot weist aus Sicht des Verwaltungsrates den Mangel auf, dass *nicht andienende* Aktionäre über die Zukunftspläne der Alpine Select im Ungewissen belassen werden. Insbesondere äussert sich der Angebotsprospekt unverbindlich zu den folgenden Aspekten: Liquidation der Zielgesellschaft, Fusion der Zielgesellschaft mit der Alpine Select AG und Vermögensverwaltung.
- Festzuhalten ist allerdings, dass die Interessenlage einzelner Aktionäre eine Annahme des Übernahmeangebotes nahe legen kann. Dies trifft beispielsweise auf Aktionäre zu, die grössere Positionen halten, ausstiegswillig sind und über einen kurzfristigen Liquiditätsbedarf verfügen. Des Weiteren ist das Ergebnis einer Liquidation mit Unsicherheiten belastet. Risikoscheuen Investoren kann die Annahme des Angebots eher entsprechen. Schliesslich sei noch auf die in Ziff. 3.3. lit. d unten angeschnittenen steuerlichen Aspekte hingewiesen, die für einzelne Anleger von Relevanz sein können.

## 3. Liquidation als Alternative

### 3.1 Liquidationsprozess

An der Generalversammlung vom 14. März 2003 sicherte der Verwaltungsrat der EIC Electricity SA den Aktionären zu, bis Mitte Jahr verschiedene strategische Optionen zu prüfen. Die Liquidation der Gesellschaft wurde dabei ausdrücklich genannt. An der ordentlichen Sitzung vom 30. Juni 2003 entschied der Verwaltungsrat – nach Abwägung verschiedener Alternativen – keine Investitionen mehr in neue Projekte vorzunehmen und der nächsten Generalversammlung die Liquidation der Gesellschaft zu beantragen. Zudem soll eine weitere Kapitalherabsetzung beantragt werden, um ungenutzte Liquidität an die Aktionäre auszuschütten.

Aus heutiger Sicht geht der Verwaltungsrat von folgendem Zeitplan zur Realisierung der Private Equity Anlagen aus:

- Ensys: bis ca. Mitte 2004
- Termobahia: bis ca. Mitte 2004
- SEFL: bis ca. Mitte 2005

### 3.2 Realisierungserlöse

**Der Verwaltungsrat bietet für die in diesem Abschnitt genannten voraussichtlichen Verkaufserlöse keine Gewähr.** Sie beruhen vorab auf Angaben des Managements der einzelnen Zielgesellschaften und der darauf fussenden Schätzungen des Investment Managers der Gesellschaft, EIC Partners AG.

Die Realisierung der entsprechenden Werte wird u.a. von den folgenden Faktoren abhängen: (i) der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, die auch die in Frage stehenden Zielgesellschaften positiv oder negativ beeinflussen kann; (ii) der Entwicklung der Wirtschaftssektoren und Länder, in denen die Zielgesellschaften tätig sind; (iii) der Entwicklung der Devisenkurse und der politischen Entwicklungen in den Sitzstaaten der Zielgesellschaften, namentlich im Falle des Emerging Market Investments gemäss lit. b unten; (iv) dem Verhalten von Kaufinteressenten oder IPO-Märkten, die im Rahmen der nachstehenden Exit-Szenarien beteiligt sind. Die nachfolgenden Beurteilungen gehen davon aus, dass die heutigen Rahmenbedingungen keine erhebliche Verschlechterung erfahren.

a) *Ensys AG für Energiesysteme (www.ensys.de)*

Gegenwärtiger Fair Value:  $\approx$  2.95 Mio. (CHF 4.54 Mio. bei  $\approx$  1 = CHF 1.54, bzw. CHF 2.97 je Aktie der Gesellschaft).

Allgemeines: Die Firma Ensys AG, mit Sitz in Frankfurt a.M., verkauft bundesweit Strom an Bündelkunden. Im Mai 2000 erwarb EIC eine 44.6%ige Beteiligung an Ensys für  $\approx$  2.30 Mio. In der Zwischenzeit hat sich diese Zielgesellschaft zufrieden stellend entwickelt. Der Verwaltungsrat geht davon aus, dass im Rahmen einer Realisierung ein Kapitalgewinn erzielt werden kann. Eine Aufwertung der Beteiligung wird gegenwärtig ins Auge gefasst.

Realisierungsszenario: Die vier Aktionäre der Ensys AG führen Gespräche über mögliche Exit-Strategien. Ein gemeinsames Vorgehen dürfte auf den Liquidationswert insofern einen positiven Einfluss aufweisen, als eine Kontrollprämie anfallen könnte und neue Käufergruppen – insbesondere Versorgungsunternehmen – angesprochen werden könnten. Der nachstehend geschätzte Liquidationserlös weist damit noch Spielraum nach oben auf. Die Planung geht von einem Verkauf bis im Frühjahr 2004 aus.

EIC Realisierungserlös:  $\approx$  6.10 – 11.04 Mio. (CHF 9.40 – CHF 17.00 Mio. bei  $\approx$  1 = CHF 1.54 bzw. CHF 6.15 – 11.13 je Aktie der Gesellschaft).

Die *untere Limite* des erwarteten Realisierungsserlöses resultiert aus der Anwendung eines EV/EBITDA Multiples von 5.7 (20% Discount auf Sektordurchschnitt von: 7.2), bezogen auf einen erwarteten EBITDA von 2.4 Mio. Euro im Jahr 2004. Die *obere Limite* ergibt sich aus einer Discounted Free Cash Flow Analyse mit den folgenden Hauptannahmen:

- Eigenkapitalkosten: 15%
- Wachstum bis 2007:
  - Wachstum des Auftragsbestandes: 38% p.a.
  - Wachstum der Fixkosten: 14% p.a.
  - gleichbleibende Rohertragsmargen
- Gewinnwachstum nach 2007: 3.5% p.a.

In Anbetracht des heutigen Geschäftsganges erscheint der erwartete Realisierungserlös – selbst derjenige der oberen Limite – nicht unrealistisch, wie ausgewählte (Year-to-Date) Kennzahlen illustrieren:

per	<u>12/01</u>	<u>12/02</u>	<u>7/03</u>
-----	--------------	--------------	-------------

	(12 Mte)	(12 Mte)	(7 Mte)
• Umsatz (1,000 Euro)	3,408	7,689	18,177
• Fixkosten (1,000 Euro)	1,364	1,542	1,117
• EBIT (1,000 Euro)	- 859	- 604	+ 678
• Auftragsbuch (annualisiert):			
– Absatz (GWh)	67	288	407
– kalk. Umsatz (1,000 Euro)	5,738	24,697	34,555

**Besondere Risiken:** Die Schätzung des Ensys Realisierungserlöses basiert neben den oben genannten allgemeinen Faktoren insbesondere auf den folgenden Annahmen, die sich in Zukunft als falsch herausstellen könnten: (i) Kooperation zwischen EIC, den übrigen Aktionären und dem Vorstand bezüglich des Verkaufsprozesses; (ii) konservatives Risiko-Management des Ensys Vorstandes; (iii) keine neuen, nachteiligen regulatorischen Auflagen im deutschen Energiemarkt; (iv) Wechselkurs von CHF 1.54 / 1 ¢.

b) *Termobahia Ltda. (www.termobahia.com)*

**Gegenwärtiger Fair Value:** USD 1.81 Mio. (CHF 2.53 Mio. bei USD 1 = CHF 1.40, bzw. CHF 1.66 je Aktie der Gesellschaft).

**Allgemeines:** Termobahia ist ein unabhängiger Energieerzeuger in Brasilien (sog. Independent Power Producer – „IPP“). EIC hält eine Beteiligung von 2% an der Gesellschaft. Termobahia hat eine Stromerzeugungskapazität von 190 MW und kann 350 Tonnen Dampf pro Stunde erzeugen. Die gesamte Energiemenge wurde im Rahmen eines 20jährigen Energy Conversion Contracts („ECC“) an Petrobras verkauft. Die Investition von EIC erfolgte im Juli 2000, hauptsächlich in Form eines nachrangigen US Dollar Darlehens. Insgesamt hat EIC seit Juli 2000 USD 1.35 Mio. in das Projekt investiert. Während der Bauzeit flossen USD 0.45 Mio. zu EIC als Zinsen zurück. Unter Berücksichtigung der aufgelaufenen Zinsen wird der Nominalwert des nachrangigen Darlehens per Ende 2003 USD 1.84 Mio. betragen und während 20 Jahren einen monatlichen Cash Flow von ca. USD 27'000 abwerfen.

**Realisationsszenario:** Im laufenden Jahr konnte der Bau des Kraftwerkes erfolgreich abgeschlossen werden. Die Inbetriebsetzung wird in den nächsten Wochen erwartet. Die Eigentümer (ABB Equity Ventures, Petrobras, Petros und EIC) und der Kraftwerkersteller (Alstom) stehen kurz vor einer Einigung über die Modalitäten. Der Beginn des kommerziellen Betriebes impliziert, dass der (monatliche) Schuldendienst (bezogen auf das nachrangige Darlehen) nach einer viermonatigen Frist beginnen kann. Die durch den Beginn des kommerziellen Betriebes wegfallenden Unsicherheiten dürften einen positiven Einfluss auf die Realisierbarkeit der Investition ausüben. Das wahrscheinlichste Verkaufsszenario bildet die Ausübung des „Tag Along Rights“, welches EIC das Recht gibt, die Termobahia Beteiligung zusammen mit ABB bei einer Veräusserung von deren Beteiligung mit zu verkaufen. ABB hat vor einigen Monaten mit ihrem Verkaufsprozess begonnen. Ein Verkauf bis Mitte 2004 erscheint realistisch.

EIC Realisierungserlös: USD 1.47 – 2.21 Mio. (CHF 2.06 – 3.09 Mio. bei USD 1 = CHF 1.40, bzw. CHF 1.35 – 2.02 je Aktie der Gesellschaft).

Der aktuelle Fair Value der Investition wurde durch Diskontierung des vertraglich gesicherten Cash Flows mit einem Satz von 17.5% berechnet. Der Kapitalisierungszinsfuss beruht auf der Rendite von auf USD lautenden Petrobras Anleihen, einer Illiquiditätsprämie sowie einer Prämie für projektspezifische Risiken. Die Spanne des Realisierungserlöses widerspiegelt unterschiedliche künftige Szenarien bezüglich der entsprechenden Komponenten des Kapitalisierungszinsfusses.

Besondere Risiken: Die Schätzung des Termobahia Realisierungserlöses basiert neben den oben genannten allgemeinen Faktoren insbesondere auf den folgenden Annahmen, die sich in Zukunft als falsch herausstellen könnten: (i) Kommerzielle Inbetriebsetzung des Kraftwerkes in nützlicher Frist; (ii) rechtliche Umsetzbarkeit der Verträge; (iii) Wechselkurs von CHF 1.40 / USD.

c) *Scandinavian Energy Finance Limited (www.energisystemsverige.se)*

Gegenwärtiger Fair Value: SEK 48.2 Mio. (CHF 8.19 Mio. bei SEK 1 = CHF 0.17, bzw. CHF 5.36 je Aktie der Gesellschaft).

Allgemeines: Scandinavian Energy Finance Ltd. („SEFL“) mit Sitz in Dublin wurde im März 2002 von EIC und US Energy Systems Inc. („USEY“) gegründet. EIC hält eine 49%ige Beteiligung an der Gesellschaft, USEY hält 51%. Seit Gründung von SEFL haben EIC und USEY insgesamt SEK 135 Mio. investiert. SEFL hat EnergiSystem Sverige AB, mit Sitz in Täby, Schweden („ESS“) mit einer nachrangigen Anleihe und einer Wandelanleihe finanziert (bisher SEK 590 Mio). ESS und ihre Tochtergesellschaften betreiben sechs Fernwärmesysteme in der Nähe von Stockholm. SEFL und ESS haben Darlehen in der Höhe von insgesamt SEK 664 Mio von einer schwedischen Bank aufgenommen. Die Konditionen der Darlehensverträge sind bzgl. Laufzeit, Rückzahlungsbedingungen und Zinssatz relativ attraktiv.

Das ESS Geschäft hat sich nicht entsprechend den Erwartungen entwickelt.

- Die technische Performance der Anlagen entspricht nicht den Annahmen zum Zeitpunkt der Investition. Aufgrund der unbefriedigenden Ergebnisse wurde Ende 2002 ein neues Management eingesetzt. ESS erwartet, dass die technischen Probleme auf Beginn der Wintersaison 03/04 weit gehend behoben sein werden.
- Zudem konnten in vier Fernwärmesystemen bestehende Kundenverträge nicht – wie angenommen – auf Veränderungen der Kostenbasis angepasst werden.

Da eine kostendeckende Betriebsführung in vier der sechs Fernwärmesysteme nicht gewährleistet ist, hat ESS am 28. August 2003 für die entsprechenden vier Tochtergesellschaften einen gerichtlichen Gläubigerschutz beantragt. Das schwedische Recht ist in diesem Punkt unter Vorbehalten mit dem amerikanischen „Chapter 11“ Verfahren vergleichbar. ESS erwartet, dass auf diesem Weg kostendeckende Tarife und eine Flexibilisierung der Kundenverträge bis Anfang 2004 erreicht werden können.

Zur Sicherstellung der kurzfristigen Liquidität haben EIC und USEY im August 2003 je SEK 10 Mio. zusätzliches Kapital bereitgestellt. Es ist nicht ausgeschlossen, dass – im Interesse der Werterhaltung ihrer Beteiligungen – EIC und USEY sich zu einer weiteren Investition gleichen Ausmasses entschliessen werden. Entsprechende vertragliche Pflichten bestehen nicht.

**Realisierungsszenario:** Um einen angemessenen Realisierungserlös zu gewährleisten, geht die Planung von einem Verkauf bis ca. Mitte 2005 aus. Als mögliche Käufer kommen skandinavische Versorgungsunternehmen oder Private Equity Investoren in Frage.

**EIC Realisierungserlös:** SEK 0 – 60.0 Mio. (CHF 0 – 10.2 Mio. bei SEK 1 = CHF 0.17, bzw. CHF 0 – 6.68 je Aktie der Gesellschaft).

Aufgrund des laufenden Gläubigerschutzverfahrens bestehen zur Zeit beträchtliche Bewertungsunsicherheiten. Ein Totalverlust kann nicht ausgeschlossen werden. Umgekehrt verfügen verschiedene Fernwärmesysteme von ESS über ein erhebliches Wachstumspotential. Die Spanne des erwarteten Realisierungserlöses basiert auf drei Szenarien:

- Das Gläubigerschutzverfahren verläuft *nicht* erfolgreich, da eine Einigung mit den Kunden zur Anpassung der Tarifverträge auch im Rahmen eines Gerichtsverfahrens nicht erzielt werden kann. Es besteht keine Aussicht, eine kostendeckende Betriebsführung zu erreichen. Realisierungserlös: keiner;
- Das Gläubigerschutzverfahren verläuft *erfolgreich*, und
  - die Investition wird – *mitsamt* der (attraktiven) Darlehensverträge der schwedischen Bank – an Dritte verkauft. Ein Verkaufserlös (EIC-Anteil) von bis zu SEK 60 Mio. kann diesfalls erwartet werden (geschätzt aufgrund von abdiskontierten Zahlungsströmen).
  - die Investition wird – *ohne* die (attraktiven) Darlehensverträge der schwedischen Bank – an Dritte verkauft. Ein Verkaufserlös (EIC-Anteil) von bis zu SEK 40 Mio. kann diesfalls erwartet werden (geschätzt mit EV / EBITDA Multiples ähnlicher Transaktionen in Skandinavien).

**Besondere Risiken:** Die Schätzung des SEFL Realisierungserlöses basiert neben den oben genannten allgemeinen Faktoren insbesondere auf den folgenden Annahmen, die sich in Zukunft als falsch herausstellen könnten: (i) Ausgang des Gläubigerschutzverfahrens; (ii) Wirksamkeit der ergriffenen Massnahmen zur Verbesserung der technischen Leistungen; (iii) Haltung der Kapitalgeber (USEY, Banken); (iv) Wechselkurs von CHF 0.17 / SEK.

#### d) *Übrige Netto-Vermögenswerte*

**Gegenwärtiger Fair Value** CHF 9.76 Mio., bzw. CHF 6.39 je Aktie der Gesellschaft.

**Allgemeines:** Die übrigen Vermögenswerte setzen sich aus den folgenden Positionen zusammen:

- EIC Energy Utility Fund
- Elektrizitäts-Gesellschaft Laufenburg AG ("EGL")
- Compagnie Vaudoise d'Electricité ("CVE")
- Eigene Aktien (48,003 Stück)

- Flüssige Mittel, Kreditoren, Debitoren, Rechnungsabgrenzungen.

**Realisierungsszenario:** Der überwiegende Teil dieser Vermögensgruppe ist im EIC Energy Utility Fund investiert, einem diversifizierten, offenen Anlagefonds schweizerischen Rechts. Die Anteile können jederzeit zum inneren Wert zurückgegeben werden. EGL und CVE sind kotierte, jedoch nicht übermässig liquide Titel. Es wird davon ausgegangen, dass diese Positionen bis zur nächsten Generalversammlung ohne weiteres realisiert werden können.

**EIC Realisierungserlös:** CHF 8.79 – 10.74 Mio., CHF 5.75 – 7.03 je Aktie der Gesellschaft.

Der geschätzte Realisierungswert bewegt sich mit einer Marge von 20% um den gegenwärtigen Fair Value, wobei eigene Aktien (48,003 Stück) zum inneren Wert der übrigen Vermögensteile bewertet wurden. Ausserdem ist im Szenario des maximalen Realisierungserlöses eine weitere Investition betreffend SEFL angenommen worden.

**Risiken:** Bei dieser Vermögensgruppe handelt es sich direkt oder indirekt grundsätzlich um kotierte Titel, die damit neben unternehmens- und sektorspezifischen Risiken auch den allgemeinen Risiken der Finanzmärkte ausgesetzt sind.

### 3.3 Liquidationskosten

#### a) *Kosten für Dritte (ohne Vermögensverwaltung)*

Die monatlichen Fixkosten von EIC Electricity werden auf CHF 23'000 geschätzt. Sie decken die folgenden Positionen: Buchführung, Revision, Verwaltungsrat, Börse, Rechtsberatung, Generalversammlung, Publikationen, Reisen und Steuern. Unter der Annahme, dass die Liquidation bis Mitte 2005 (d.h. in 22 Monaten) abgeschlossen sein wird und keine ausserordentlichen Aufwendungen auftreten, ergeben sich Gesamtkosten in der Grössenordnung von CHF 500'000.

#### b) *Kosten infolge Auflösung bestehender Verträge*

Im bestehenden Vermögensverwaltungsvertrag ist der Abschluss der Liquidation der Gesellschaft ausdrücklich als Auflösungsgrund genannt. Besondere Kosten oder Abfindungen sind nicht geschuldet. Unabhängig von einer allfälligen Liquidation kann der Vermögensverwaltungsvertrag durch die Gesellschaft auf Ende 2005 gekündigt werden.

#### c) *Kosten der Vermögensverwaltung*

Gemäss dem Vermögensverwaltungsvertrag zwischen der Gesellschaft und EIC Partners AG beträgt die Management Fee 1.75% des Net Asset Values, wobei für die Berechnung der Management Fee Investitionen in den EIC Energy Utility Fund in Abzug gebracht werden. Geht man von einer Nominalwertreduktion im Sommer 2004 und einer vollständigen Liquidation bis Mitte 2005 aus, ist mit Gesamtkosten für die Vermögensverwaltung in der Grössenordnung von CHF 590'000 zu rechnen. Dieser Wert basiert auf den folgenden Annahmen:

- Durchschnittlich anwendbarer Net Asset Value bis Ende Juni 2004: ca. CHF 25 Mio.  
Management Fee bis Ende Juni 2004 (10 Monate): ca. CHF 370'000



- Durchschnittlich anwendbarer Net Asset Value von Juli 2004 bis Ende Juni 2005: ca. CHF 12.5 Mio.  
Management Fee bis Ende Juni 2005 (12 Monate): ca. CHF 220'000

#### d) Zu erwartende Steuern

**Gesellschaft** Die Veräusserung der durch die Gesellschaft gehaltenen Wertpapiere im Rahmen der geplanten Liquidation unterliegt der Eidgenössischen Umsatzabgabe. Die Gesellschaft geniesst Holdingprivileg und erfährt damit im Kanton Genf keine Gewinnbesteuerung. Die Direkte Bundessteuer auf Reingewinnen dürfte im vorgesehenen Liquidationszeitraum im Rahmen der geschätzten Erlöse aufgrund bestehender Verlustvorträge effektiv nicht zum Tragen kommen.

**Anleger** Eidgenössische Verrechnungssteuer: Die Verrechnungssteuer in der Höhe von 35% wird auf der Differenz zwischen dem Liquidationsbetreffnis und dem Nominalwert der Aktien von CHF 10.- erhoben. Die Steuer wird von der Gesellschaft oder der beauftragten Bank zurückbehalten. In der Schweiz ansässige Aktionäre haben grundsätzlich Anspruch auf Rückerstattung der Verrechnungssteuer. Nicht in der Schweiz ansässige Personen können nach Massgabe des gegebenenfalls anwendbaren Doppelbesteuerungsabkommens Rückerstattung der Verrechnungssteuer verlangen.

Einkommenssteuer: Die folgenden Erläuterungen betreffen Anleger mit Steuerdomizil Schweiz und beziehen sich auf die direkte Bundessteuer. Üblicherweise folgt die Praxis im Zusammenhang mit Staats- und Gemeindesteuern der Besteuerung für die direkte Bundessteuer.

**Aktien im Privatvermögen:** Die Differenz zwischen dem Liquidationsbetreffnis und dem Nominalwert der Aktien von CHF 10.- unterliegt der Einkommenssteuer.

**Aktien im Geschäftsvermögen:** Die Differenz zwischen dem Liquidationsbetreffnis und dem steuerlich relevanten Buchwert der Aktien unterliegt der Reingewinnsteuer.

Die vorliegenden Ausführungen sind summarisch; zudem kann die Rechtslage und Praxis bis zum Abschluss der geplanten Liquidation Änderungen erfahren. Anleger, namentlich auch Anleger mit ausländischem Steuerdomizil werden aufgefordert, die sie treffenden steuerlichen Folgen der Liquidation mit einem qualifizierten Steuerberater aufzunehmen.

### 3.4 Zusammenfassung

Die folgende Tabelle fasst die Erlösaussichten schematisch zusammen. Sie zeigt, dass der Angebotspreis von CHF 12.87 am unteren Ende des zu erwartenden Erlöses situiert ist.

	Gegenwärtiger NAV (CHF/Aktie)	Erwarteter Erlös (TCHF)		Erwarteter Erlös (CHF/Aktie)	
		Min	Max	Min	Max
Termobahia	1.66	2'060	3'091	1.35	2.02
Ensys	2.97	9'396	17'000	6.15	11.13
SEFL	5.36	0	10'200	0.00	6.68



Uebrige Netto-Vermögenswerte	6.33	7'818	10'119	5.12	6.62
<i>Gegenwärtiger NAV</i>	<i>16.32</i>				
Kosten für Dritte	n.a.	-500		-0.33	
Kosten der Vermögensverwaltung	n.a.	-590		-0.39	
<i>Liquidationserlös vor Steuern</i>				<i>11.90</i>	<i>25.73</i>

#### 4. Interessenkonflikte

Von den bestehenden Verwaltungsräten ist Herr Peter Giller direkt und Herr Guillaume Pictet indirekt am Investment Manager der Gesellschaft beteiligt.

Im Zusammenhang mit dem vorliegenden Übernahmeangebot erwächst aus diesem Umstand insofern kein Interessenkonflikt, als der Vermögensverwaltungsvertrag zwischen EIC Partners AG und der Gesellschaft erstmals auf Ende 2005 kündbar ist. Bis zu diesem Zeitpunkt dürfte die Gesellschaft nach dem Plan des Verwaltungsrates liquidiert sein.

Die vom Verwaltungsrat vorgeschlagene Liquidation der Gesellschaft ist mit keinen besonderen Zahlungen an den Vermögensverwalter verbunden. Die Management Fee ist vom Nettovermögenswert der Gesellschaft abhängig. Dieser wird bei Durchführung der im Jahr 2004 geplanten Kapitalherabsetzung reduziert.

#### 5. Absichten von Aktionären, die mehr als 5% der Stimmrechte halten

Mehr als 5% der Aktien der Gesellschaft werden durch die Alpine Select AG und die nach Angaben der Alpine Select AG in gemeinsamer Absprache mit ihr handelnden Aktionäre Trinsic AG, Zug, Fabrel AG, Hergiswil, und Bergman Industrial Holdings Ltd., Tortola, gehalten. Für Details verweisen wir auf das in Ziff. 1 genannte Übernahmeangebot und den Nachtrag. Angaben zu den wirtschaftlich Berechtigten dieser Aktionäre sind im Nachtrag enthalten. Es ist nicht bekannt, ob Fabrel AG und Bergmann Industrial Holdings Ltd. beabsichtigen, ihrerseits ihre Beteiligung zum Angebotspreis an die Alpine Select AG zu veräussern.

Weitere der Gesellschaft bekannte Aktionärin mit mehr als 5% der Aktien der Gesellschaft ist die Pensionskasse des Bundes (Eidgenössische Finanzverwaltung, Bern). Die Haltung der Eidgenössischen Finanzverwaltung in Bezug auf das vorliegende Übernahmeangebot ist dem Verwaltungsrat der Gesellschaft nicht bekannt.

Genf, 4. September 2003

EIC Electricity SA

Für den Verwaltungsrat:

Peter Giller      Dr. Markus Ruffner