

**Fairness Opinion zuhanden des Verwaltungsrats der Energie Electrique du Simplon SA,
Simplon-Dorf**

Betreffend der

Beurteilung der finanziellen Angemessenheit des öffentlichen Kaufangebots der Energie Ouest Suisse („EOS“), Lausanne, für alle sich im Publikum befindenden Aktien der Energie Electrique du Simplon SA („EES“), Simplon-Dorf.

Genf, 26. Juli 2006

Inhaltsverzeichnis

1.	Einführung	4
1.1	Ausgangslage	4
1.2	Auftrag des Verwaltungsrats der EES an PricewaterhouseCoopers AG	4
1.3	Beurteilungsvorgehen	4
1.4	Beurteilungsgrundlagen	5
2.	Gesellschaft im Überblick	6
2.1	Energie Electrique du Simplon	6
2.2	Beziehungen zwischen EES und EOS	7
2.3	Kommentare bezüglich der Finanzprognosen der EES	7
3.	Wertüberlegungen Energie Electrique du Simplon	9
3.1	DCF-Methode	9
3.2	Anwendung der DCF-Methode	10
3.3	Marktbewertung	12
3.4	Anwendung der Marktbewertungsmethode	12
4.	Aktienpreis- und Aktienvolumenanalyse	14
5.	Schlussfolgerung	16

Abkürzungsverzeichnis

Atel	Aare-Tessin AG für Elektrizität
CAPM	Capital Asset Pricing Model
CHF	Schweizer Franken
DCF	Discounted Cash Flow
EES	Energie Electrique du Simplon SA
EEX	European Energy Exchange
EBIT	Earnings Before Interest and Tax (Operatives Ergebnis vor Zinsen und Steuern)
EBITDA	Earnings Before Interest, Tax, Depreciation and Amortization (Operatives Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen)
EK	Eigenkapital
EnAlpin	EnAlpin AG
EOS	Energie Ouest Suisse SA
EUR	Euro
EWBN	Elektrizitätswerk Brig-Naters AG
FK	Fremdkapital
GWh	Gigawatt-Stunden
Industrielle Aktionäre	EOS, Atel, EnAlpin und EWBN
T	Tausend(e)
M	Million(en)
MWh	Megawatt-Stunden
OPA	Öffentliches Kaufangebot
p.a.	per annum (pro Jahr)
PwC	PricewaterhouseCoopers AG
SWX	Swiss Exchange
UW	(Operativer) Unternehmenswert
WACC	Weighted Average Cost of Capital

1. Einführung

1.1 Ausgangslage

Energie Electrique du Simplon SA, Simplon Dorf („EES“ oder „Gesellschaft“) ist eine Gesellschaft unter Schweizer Recht, die im Segment Local Caps der SWX kotiert ist. Das Aktienkapital von CHF 8'000'000 ist auf 160'000 Inhaberaktien mit einem Nominalwert von CHF 50 pro Aktie verteilt.

Am 28. Juni 2006 hat der Verwaltungsrat der Energie Ouest Suisse („EOS“) eine Voranmeldung ein öffentlichen Kaufangebots für die sich im Publikum befindenden Aktien der EES gemacht. Im Zusammenhang mit diesem Vorhaben handelt EOS in gemeinsamer Absprache mit den anderen drei industriellen Aktionären der EES (die „Industriellen Aktionäre“), nämlich EnAlpin AG („EnAlpin“), Elektrizitätswerk Brig-Naters AG („EWBN“) und Aare-Tessin AG für Elektrizität („Atel“). Am Voranmeldungsdatum hielten die Industriellen Aktionäre insgesamt 89.9% der Aktien der EES (also 143'763 Inhaberaktien).

Das öffentliche Kaufangebot bezieht sich auf 16'237 vom Publikum gehaltene Inhaberaktien. Der Preis des Angebots beläuft sich auf CHF 630 pro Aktie.

1.2 Auftrag des Verwaltungsrats der EES an PricewaterhouseCoopers AG

Der Verwaltungsrat der EES hat PricewaterhouseCoopers („PwC“) mit der Erstellung einer Fairness Opinion beauftragt, welche die finanzielle Angemessenheit des oben erwähnten öffentlichen Kaufangebots überprüft.

Unsere Angemessenheitsbescheinigung soll als unabhängige Meinung dem Verwaltungsrat und den Aktionären der EES den Komfort verschaffen, dass das Kaufangebot von CHF 630 pro Aktie der EES aus finanzieller Sicht angemessen ist. Sie bezieht sich auf die Anfrage des Verwaltungsrats der EES, aus dem gewisse Mitglieder Beziehungen zu EOS oder den anderen Gesellschaften haben, die in gemeinsamer Absprache mit EOS handeln.

Dieses Gutachten fasst die Ergebnisse unserer Analysen zusammen. Es darf öffentlich zur Verfügung gestellt werden.

Dieses Gutachten stellt keine Empfehlung dar, das öffentliche Kaufangebot anzunehmen oder abzulehnen. Es enthält auch keine Einschätzungen über die Auswirkungen, welche eine Annahme oder Ablehnung haben kann.

1.3 Beurteilungsvorgehen

Für die Beurteilung des Kaufangebots hat PwC eine Analyse der Finanzplanung der EES angestellt und eine Bewertung der Gesellschaft vorgenommen. Die Bewertung ist hauptsächlich anhand der Discounted Cash Flow-Methode („DCF“) durchgeführt und mit der Marktbewertungs-Methode, einem Multiplikatorenvergleich von kotierten Vergleichsunternehmen und vergleichbaren Transaktionen, plausibilisiert worden.

Fairness Opinion EES

Unsere Analysen haben eine Wertbandbreite für die Gesellschaft ergeben. Die ermittelte Wertbandbreite der Gesellschaft ist durch die Anzahl im Umlauf befindlichen Aktien geteilt und mit dem Angebotspreis verglichen worden.

1.4 Beurteilungsgrundlagen

Zur Beurteilung wurden von PwC namentlich die folgenden Grundlagen und Ansätze verwendet:

- Öffentlich zugängliche Informationen über EES, welche für die Analyse als relevant betrachtet wurden, einschliesslich der Jahresberichte, Pressemitteilungen und Zeitungsberichte.
- Unternehmensinterne Informationen über die Finanzlage der EES, welche für die Analyse als relevant erachtet wurden, einschliesslich des Budgets 2006 sowie des Unternehmensplanes 2006 bis 2010 (erstellt per 30. September 2005), des revidierten Investitionsplans 2006 bis 2015 (erstellt per 10. April 2006) und der Marktprognosen 2006 bis zum Ende der Konzession im Jahre 2061 (erstellt per 27. Juni 2006).
- Unternehmensinterne Informationen über die Geschäftstätigkeit der EES, welche für die Analyse als relevant erachtet werden, einschliesslich historischer Statistiken zur Produktion in EES-Werken, des erwarteten Marktpreises der durch EES produzierten Energie („Base“-Preis auf dem deutschen Terminmarkt), des Energieverkaufsvertrags zwischen EES und den Industriellen Aktionären (Vertrag vom 1. April 1997), der Energielieferverträge zwischen EES und den Gemeinden Simplon-Dorf und Gondo-Zwischbergen (Verträge vom 30. Juni 1998) und des Wiederbeschaffungswerts des Netzwerks der EES.
- Kapitalmarktanalysen von Pictet & Cie (Die Performance von Aktien und Obligationen in der Schweiz 1926-2005, aufdatiert per Januar 2006) und von Ibbotson Associates (2006 Yearbook).
- Kapitalmarkt- und Finanzdaten von ausgewählten kotierten Vergleichsunternehmen, vorwiegend aus Bloomberg.
- Daten von als vergleichbar erachteten Transaktionen, vorwiegend aus Mergermarket und Dealogic M&A Global.
- Historische Aktienpreis- Aktienvolumenanalyse der Aktien der EES, vorwiegend basiert auf Daten aus Bloomberg.
- Besprechungen mit dem Management der EOS, das als Auftragnehmer für den Betrieb aller Kraftwerke der EES agiert, betreffend Finanz- und Ertragslage der EES, Geschäftsaussichten und Annahmen in den Planungsunterlagen.

Wir haben weder einen Besuch noch eine physische Inspektion der durch EES betriebenen Anlagen gemacht. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und Überlegungen beziehen sich auf den Zeitpunkt der Erstellung dieses Dokuments und können deshalb Änderungen unterliegen. PwC hat weder eine aktienrechtliche Revision noch eine Due Diligence durchgeführt. PwC hat die von EES und EOS zur Verfügung gestellten und öffentlich zugänglichen Informationen nicht geprüft, sondern ist davon ausgegangen, dass diese vollständig und richtig sind.

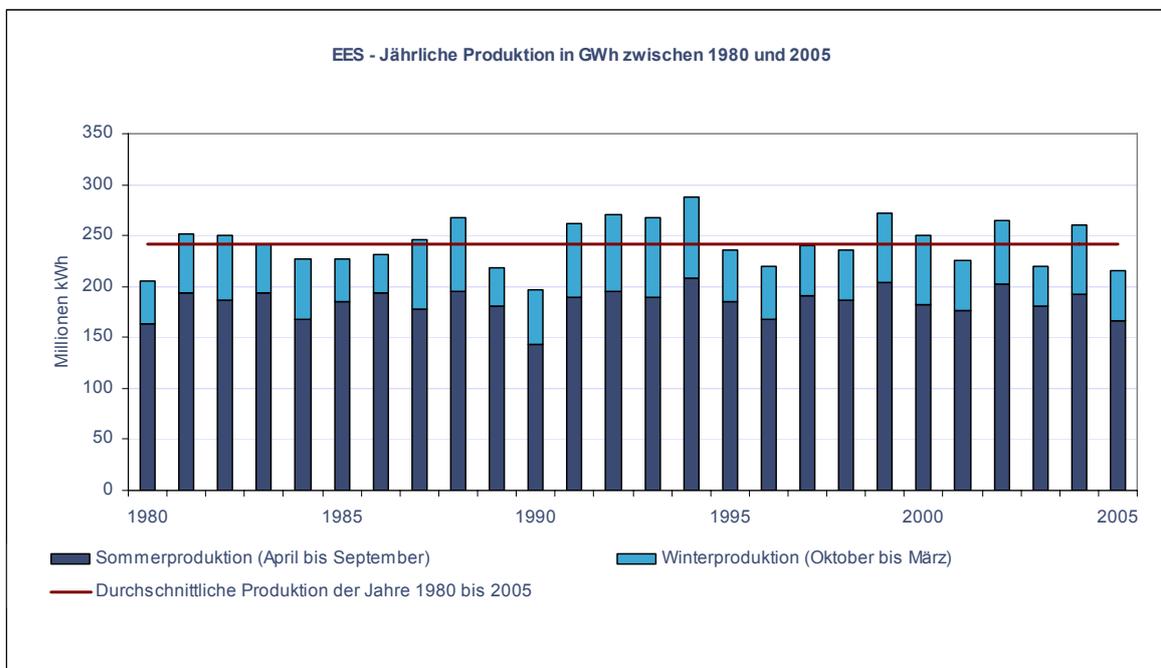
2. Gesellschaft im Überblick

2.1 Energie Electricque du Simplon

Die Geschäftstätigkeit der EES konzentriert sich auf den Betrieb von hydraulischen Anlagen in der Region des Simplon. Die Unternehmung betreibt drei Anlagen: Gondo, Tannuwald und Gabi.

Die Konzessionen für den Betrieb dieser Anlagen sind der EES von den Gemeinden Zwischbergen und Simplon erteilt worden. Gemäss den 1978 unterzeichneten Verträgen laufen die Konzessionen im Jahr 2061 ab, das heisst 80 Jahre nach der Beendigung der Arbeiten an der Anlage Tannuwald.

Die jährliche Produktion der EES hat im Zeitraum 1980 bis 2005, bei einer durchschnittlichen Jahresproduktion von GWh 242, zwischen GWh 197 und GWh 287 geschwankt.



Die Energie der EES wird hauptsächlich durch Laufkraftwerke produziert. Die technischen Gegebenheiten der Anlagen erlauben nur eine relativ limitierte Aufstauung des Wassers. Etwa 75% der Jahresproduktion wird im Zeitraum zwischen April und September produziert.

Die Energie der Anlagen ist für die Konzessionen gewährenden Gemeinden und für die Aktionäre der EES bestimmt. Die Auslieferung der Energie und der Verkaufspreis sind in drei Verträgen festgelegt, zwei mit den Gemeinden Simplon-Dorf und Gondo-Zwischbergen (Verträge datiert per 30. Juni 1998) und einer mit den Industriellen Aktionären der EES (Vertrag datiert per 1. April 1997).

EES verfügt zudem über eine 20% Beteiligung an der internationalen 220 kV Leitung Mörel-Monscera.

Fairness Opinion EES

2.2 Beziehungen zwischen EES und EOS

Es bestehen enge Verbindungen zwischen EES und EOS:

- EOS hält 78.8% an der EES (per 31. Dezember 2005).
- Herr Michael Wider (Präsident des Verwaltungsrats der EES), Herr Philippe Méan (Vizepräsident des Verwaltungsrats der EES), die Herren Jean Deschenaux, Peter Heydecker und Hans Schweickardt (Mitglieder des Verwaltungsrats der EES) vertreten die Interessen der EOS im Kreise des Verwaltungsrats der EES. Herr Michael Wider ist als Delegierter des Verwaltungsrats ausserdem für die Betriebsführung der EES verantwortlich.
- Die Interessen der anderen Industriellen Aktionäre sind im Kreise des Verwaltungsrats durch Herrn René Dirren (Verwaltungsrat der EES) für die EnAlpin, Herrn Olivier Dumas (Verwaltungsrat der EES) für die Atel und durch die Herren Rolf Escher und Anton Schwesternmann (Verwaltungsräte der EES) für die EWBN vertreten.
- Der Betrieb der EES ist in einem Energieverkaufsvertrag zwischen der Gesellschaft und ihren Industriellen Aktionären, namentlich EOS, Atel und EnAlpin, geregelt. Gemäss dem Wortlaut dieses Vertrags verpflichtet sich EES, diese Aktionäre mit ihrem Anteil an der produzierten Energie, nach Abzug der an die konzederenden Gemeinden gelieferten und der für den Eigennutzen entnommenen Energie, zu beliefern. Im Gegenzug verpflichten sich die energieabnehmenden Aktionäre zur jährlichen Zahlung der anteilmässigen Betriebskosten der Gesellschaft an die EES. Dieser Vertrag läuft bis zum 31. März 2007.
- Der Verwaltungsrat der EES hat EOS mit der Verwaltung und dem Betrieb aller Anlagen von EES beauftragt. Die Betriebs- und Unterhaltsaktivitäten der EES sind an die HYDRO Exploitation SA in Sion delegiert worden, die zu 30% der EOS gehört.

2.3 Kommentare bezüglich der Finanzprognosen der EES

Gemäss dem aktuellen Energieverkaufsvertrag verrechnet EES die an die Industriellen Aktionäre gelieferte Energie zu Gestehungskosten, unter Berücksichtigung einer fixen Dividende von 6.5% des Nominalwerts des Aktienkapitals. Die historischen Resultate der Gesellschaft reflektieren den Zahlungsmodus dieses Vertrags und der Verträge zur Gratislieferung von Energie an die konzederenden Gemeinden. EES erwirtschaftete in 2005 einen Umsatz von TCHF 9'155 und einen Reingewinn von TCHF 532. Diese Resultate widerspiegeln nicht die Marktbedingungen.

Die Bewertung der EES, auf welche sich unsere Schlussfolgerungen stützen, basiert auf Marktüberlegungen und nicht auf den laufenden Verträgen. Die Prognosen der EES wurden so angepasst, dass die Resultate der Gesellschaft den Marktbedingungen entsprechen. Der Umsatz für 2006 wurde auf diese Weise auf rund TCHF 19'600 geschätzt. Die für die Planung 2006 bis 2060 getroffenen Hauptannahmen sind untenstehend kurz erläutert:

Fairness Opinion EES

- Die Ermittlung des Umsatzes basiert auf der produzierten Energiemenge und einem Marktpreis für die Energie. Die Energiemengen wurden aufgrund der historischen Durchschnittsproduktion der EES, nach Abzug der an die konzедierenden Gemeinden gelieferten, der für den Eigennutzen entnommenen und der verlorenen Energie geschätzt. Der Marktpreis beruht auf dem „Base“-Energiepreis für die Jahre 2006 bis 2009 (Preis gemäss der EEX¹ Notierung). Für die Jahre nach 2009 wird ein jährliches Wachstum des Energiepreises von 1.25% prognostiziert.
- Die Ermittlung der Kosten stützt sich auf die Budgets und die Erwartungen des Managements zur Kostenentwicklung für den Fall, dass die Gesellschaft unter Marktbedingungen und unabhängig von den Industriellen Aktionären agieren müsste. Die Anpassung betrifft insbesondere die Steuerabgaben, die die Gesellschaft normalerweise leisten müsste, berechnet aufgrund der erzielten Ergebnisse unter Marktbedingungen und der effektiven Steuerquote.
- Die Ermittlung der Investitionen stützt sich auf das Investitionsbudget 2006 bis 2015 der EES und auf die Angaben des Managements. Das Investitionsbudget sieht insbesondere die Sanierung der Stauanlage in Serra für das Jahr 2008 vor. Die Investitionen in 2016 entsprechen den durchschnittlichen Investitionen von 2006 bis 2015 und wachsen ab diesem Datum mit einer jährlichen Rate von 1.25%.

In den detaillierten Prognosen der Jahre 2006 bis 2060 wurde ein jährliches Wachstum der Umsätze und Kosten von 1.25% berücksichtigt, um die Resultate der EES bis zum Verfalldatum der Konzession in 2061 zu schätzen. Dieses Wachstum widerspiegelt die Inflation des Schweizer Marktes.

Nach Ablauf der Konzession in 2061 wird die operationelle Tätigkeit an die konzедierenden Gemeinden Simplon-Dorf und Zwischbergen transferiert. Um die Aktionäre der EES für ihre Investition in die „trockenen Anlagen“ zu entschädigen, sieht die EES vor, dass die Gemeinden den Aktionären eine Beteiligung von zirka 30% an der neuen Betreibergesellschaft einräumen.

Die Finanzprognosen enthalten keine Erträge oder Kosten betreffend der Leitung Mörel-Monscera und die Beteiligung von 20% wird separat zum Wiederbeschaffungswert bewertet. Dieser Wert wird als Marktwert betrachtet. Zurzeit nutzt EES die anteiligen Kapazitäten an dieser Leitung, um den Strom an die Industriellen Aktionäre zu liefern. Deshalb verrechnet EES keinen Preis für die Durchleitung dieses Stroms.

Die Finanzprognosen und die getroffenen Annahmen wurden mit dem Management der EES besprochen und basieren auf den historischen Zahlen, auf den Kenntnissen und Erfahrungen des Managements im Energiemarkt und auf Marktdaten.

¹ European Energie Exchange

3. Wertüberlegungen Energie Electrique du Simplon

Zur Ermittlung des Eigenkapitalwertes der EES wurden Wertüberlegungen mittels der folgenden Methoden durchgeführt:

- Discounted Cash Flow-Methode („DCF“)
- Marktbewertung mittels Analyse vergleichbarer börsenkotierter Unternehmen sowie Analyse vergleichbarer Transaktionen

Die nach der DCF-Methode abgeleitete Bandbreite des Eigenkapitalwertes steht im Zentrum der Wertüberlegungen. Zur Plausibilisierung dieser Wertbandbreite werden die mittels Marktbewertung hergeleiteten Vergleichsgrößen verwendet.

3.1 DCF-Methode

Der Unternehmenswert entspricht den zu erwartenden Netto-Einnahmen des Investors, welche auf Grund des Zeitwertes des Geldes und des Risikos diskontiert werden müssen.

In der Praxis wird der Wert auf Basis der zukünftig zu erwartenden Freien Cash Flows berechnet, welche im Rahmen der DCF-Methode mit Hilfe des gewichteten Gesamtkapitalkostensatzes (Eigenkapital- und Fremdkapital) auf den Gegenwartswert diskontiert werden. Dabei wird unter dem Freien Cash Flow der so genannte operative Cash Flow abzüglich Investitionen in das Anlage- und das Nettoumlaufvermögen verstanden.

Um den operativen Unternehmenswert zu erhalten, wird die Summe aus den diskontierten zukünftigen Freien Cash Flows und aus dem Endwert gebildet.

In der Endwertberechnung wird der nachhaltige Freie Cash Flow mit dem Kapitalkostensatz, unter Berücksichtigung des nachhaltigen Wachstums, in die Ewigkeit kapitalisiert (so genannte Fortführungsformel²). Die Endwertberechnung nimmt die Fortführung der Geschäftstätigkeit an. Die nachhaltige Wachstumsrate entspricht bei der Berechnung dem langfristig erwarteten Wachstum.

Der Diskontierungssatz, mit welchem die Freien Cash Flows abgezinst werden, entspricht dem gewichteten Gesamtkapitalkostensatz (Weighted Average Cost of Capital – „WACC“). Dieser besteht aus den Eigenkapital- und Fremdkapitalkosten nach Steuern.

Die Eigenkapitalkosten setzen sich aus zwei Komponenten zusammen: Dem risikolosen Zinssatz und der Eigenkapitalrisikoprämie. Der Herleitung der Eigenkapitalrisikoprämie liegt das CAPM zu Grunde, wonach die unternehmensspezifische Risikoprämie der Multiplikation des „levered“ Betas mit der Marktrisikoprämie entspricht. Dabei ist das „levered“ Beta ein Mass für das Unternehmensrisiko im Vergleich zum Marktrisiko und hängt unter anderem von der Finanzierungsstruktur ab.

² Endwert = Nachhaltiger Freier Cash Flow / (WACC – Nachhaltige Wachstumsrate)

Fairness Opinion EES

Die Fremdkapitalkosten setzen sich aus dem risikolosen Zinssatz und der Fremdkapitalprämie zusammen. Durch Einbezug einer Fremdkapitalprämie wird berücksichtigt, dass ein Unternehmen nicht zum risikolosen Zinssatz Fremdkapital aufnehmen kann, sondern aufgrund des Unternehmensrisikos den Fremdkapitalgebern einen Zinsaufschlag bezahlen muss.

Durch die Addition des nicht betrieblich notwendigen Vermögens und nach Abzug des verzinslichen Fremdkapitals sowie der Minderheiten ergibt sich der Eigenkapitalwert aus einer kapitalmarktorientierten Perspektive.

3.2 Anwendung der DCF-Methode

Für die Bewertung der EES anhand der DCF-Methode wurden die zukünftigen Freien Cash Flows der Prognoseperiode (2006 bis 2060) gemäss den in Abschnitt 2.3 beschriebenen Hauptannahmen geschätzt.

Die Berechnung des Endwerts nach Ablauf der Konzessionen in 2061 basiert auf der Kapitalisierung des nachhaltigen Freien Cash Flows mit dem Kapitalkostensatz. Die Berechnung geht von einem ewigen Wachstum aus, das einer Inflation von 1.25% p.a entspricht. Dieser Endwert wird um 70% reduziert, um zu berücksichtigen, dass der Betrieb den Gemeinden übertragen wird. Die berücksichtigten 30% widerspiegeln die Beteiligung an der neuen Betreibergesellschaft, die die Gemeinden den gegenwärtigen Aktionären gewähren könnten. Dieser Anteil wurde vom Management der EES aufgrund ähnlicher Transaktionen ermittelt.

Der abgeleitete WACC für EES wird auf 7.7% geschätzt, basierend auf einem Eigenkapitalkostensatz von 9.3% und einem Fremdkapitalkostensatz (nach Steuern) von 2.9%.

Nachfolgend werden die einzelnen Parameter für die WACC-Herleitung kurz beschrieben.

Risikoloser Zinssatz

Zur Herleitung des risikolosen Zinssatzes wird die Rendite einer risikofreien CHF-Staatsanleihe mit einer Restlaufzeit von 30 Jahren herangezogen. Auf Basis dieser Vorgehensweise ergibt sich ein risikoloser Zinssatz von 3.0%.

Marktrisikoprämie

Der Berechnung der durchschnittlichen gewichteten Kapitalkosten liegt eine Marktrisikoprämie von 5.0% zu Grunde. Diese basiert auf der Differenz zwischen der durchschnittlichen Rendite des schweizerischen Aktienmarktes und derjenigen von Schweizer Obligationen seit 1926.³ Zur Berechnung der Marktrisikoprämie wird auf die Differenz zwischen der Rendite der Aktien und der Rendite der Obligationen ein Zuschlag von 0.50% erhoben, da ein Obligationenportfolio aus inländischen Unternehmensschuldnern anstatt Bundesobligationen betrachtet wird.

³ Quelle: Pictet & Cie.: The Performance of Shares and Bonds in Switzerland (1926-2005), 2006.

Beta

Das „levered“ Beta entspricht dem um die Kapitalstruktur der Gesellschaft bereinigten „unlevered“ Beta⁴. Zur Ermittlung des „unlevered“ Betas wird auf die „unlevered“ Betas vergleichbarer kotierter Unternehmen sowie auf Industriebetas zurückgegriffen. Das verwendete Beta in der Höhe von 0.6 liegt dabei im Bereich der 3-Jahres Betas der europäischen Vergleichsunternehmen. Details zu den Betas der Vergleichsunternehmen sind im Anhang 1 dargestellt.

Small Cap Prämie

Die Small Cap Prämie reflektiert die erhöhten Risiko-/Renditeerwartungen, die mit einer Investition in kleinere und mittlere Unternehmungen verbunden sind. Sie berechnet sich als Differenz zwischen der effektiv beobachtbaren langfristigen Rendite kleinkapitalisierter Unternehmen und der für diese Firmen mittels CAPM (Capital Asset Pricing Model) geschätzten Rendite. Die in unserer Analyse angewendete Prämie von 2.3% entspringt einer jährlichen Studie von Ibbotson Associates⁵, die auf dem Amerikanischen Kapitalmarkt basiert.

Finanzierungsverhältnis

Basierend auf dem Finanzierungsverhältnis der Vergleichsunternehmen sowie auf Gesprächen mit dem Management wird eine langfristige Zielkapitalstruktur mit einem Fremdfinanzierungsgrad (netto) von 25% angenommen. Details zu den Finanzierungsverhältnissen der Vergleichsunternehmen sind im Anhang 1 dargestellt.

Fremdkapitalrisikoprämie

EES hat Finanzschulden von MCHF 18 mit Zinssätzen von 3.1% bis 3.2% und Laufzeiten von 15 Jahren. Diese Fremdfinanzierungskosten beziehen sich auf die gegenwärtige Struktur der EES, die vorsieht, dass die Industriellen Aktionäre die Betriebskosten der Gesellschaft decken. Wir haben angenommen, dass unter Marktbedingungen und ohne die Garantie aus dem Vertrag mit den Industriellen Aktionären, die Fremdfinanzierungskosten sich um 1% erhöhen würden.

Steuersatz

Basierend auf Gesprächen mit dem Management sowie vorliegenden Analysen zur zukünftigen Steuerbelastung wird der Berechnung des WACC ein mittelfristig zu erwartender effektiver Steuersatz von 27.5% zu Grunde gelegt. Dieser Satz entspricht dem im Kanton Wallis anwendbaren Steuersatz.

Um den Eigenkapitalwert der EES zu erhalten, wird der aus der DCF-Bewertung resultierende operative Unternehmenswert um den Anteil am Wiederbeschaffungswert der Leitung Mörel-Monscera erhöht und anschliessend um die Finanzschulden per 31.12.2005 reduziert.

⁴ Unlevered Beta = Levered Beta / (1+(Fremdkapital/Eigenkapital)). Dabei entspricht das Fremdkapital dem verzinslichen Fremdkapital abzüglich nicht operativen flüssigen Mitteln (Annahme: operative flüssige Mittel = 4% des Umsatzes). Quelle der Betas der Vergleichsunternehmen: Bloomberg, 05.07.2006. Quelle der Industriebetas: Damodaran, 05.07.2006.

⁵ Source: Ibbotson Associates, 2006 Yearbook.

Fairness Opinion EES

Für die Plausibilisierung des DCF-Wertes hat PwC Sensitivitätsrechnungen mittels Variation verschiedener Parameter (z.B. Gesamtkapitalkosten, Energiepreis in kWh und Wachstumsrate) durchgeführt. Im Folgenden sind die wichtigsten Erkenntnisse illustriert.

Sensitivitätsanalyse					
Veränderung Energiepreis	-3.0%	-1.5%	0.0%	1.5%	3.0%
Veränderung Eigenkapitalwert	-6%	-3%	0%	3%	6%
Veränderung Gesamtkapitalkosten	-0.50%	-0.25%	0.00%	0.25%	0.50%
Veränderung Eigenkapitalwert	8%	5%	0%	-5%	-8%
Veränderung Wachstum	1.00%	1.13%	1.25%	1.38%	1.50%
Veränderung Eigenkapitalwert	-5%	-2%	0%	2%	3%

Basierend auf der DCF-Bewertung sowie den durchgeführten Sensitivitätsanalysen ergibt sich für den Eigenkapitalwert der EES eine Wertbandbreite von MCHF 94 bis MCHF 110 (entspricht einer Wertbandbreite von CHF 590 bis CHF 690 pro Inhaberaktie der EES).

3.3 Marktbewertung

Parallel zur DCF-Methode wurde zur Überprüfung der Plausibilität der Resultate eine Marktbewertung durchgeführt. Bei der Marktbewertung anhand vergleichbarer kotierter Unternehmen wird der über den Börsenkurs hergeleitete Marktwert des kotierten Unternehmens zu unterschiedlichen Finanzkennzahlen ins Verhältnis gesetzt. Die resultierenden Multiplikatoren werden dann auf die Finanzkennzahlen der zu bewertenden Unternehmung angewendet, um den hypothetischen Marktwert zu erhalten.

3.4 Anwendung der Marktbewertungsmethode

Für die Marktbewertung der EES wurden die Marktkapitalisierungen der vergleichbaren kotierten Unternehmen per 5. Juli 2006 herangezogen und unterschiedliche Finanzkennzahlen berechnet. Diese wurden auf Basis der Geschäftsberichte 2005 und den durchschnittlichen Analystenschätzungen für die Jahre 2006 bis 2008 berechnet. Von den resultierenden Multiplikatoren für die einzelnen Vergleichsunternehmen wurden der Durchschnitt und der Median gebildet, und dieser dann mit den erwarteten Kennzahlen Umsatz, EBITDA und EBIT der EES multipliziert. Die Multiplikatoren der kotierten Vergleichsunternehmen sind im Anhang 2 dargestellt.

Als Vergleichsunternehmen werden an schweizerischen und europäischen Börsen kotierte Firmen aus der Energiebranche herangezogen. Unterschiede in Grösse, Aktivität und geografischer Präsenz limitieren allerdings die Vergleichbarkeit.

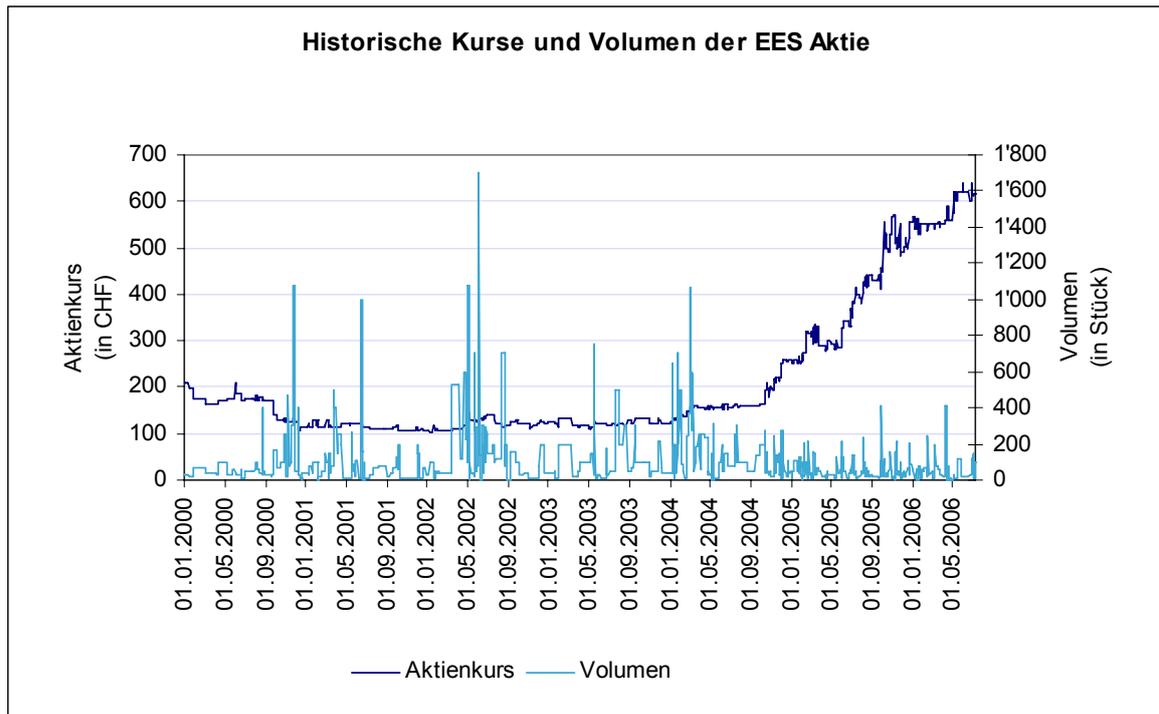
In Ergänzung zur Analyse der Börsenbewertung wurde nach Transaktionen von Vergleichsunternehmen gesucht. Diese wurden mit den gleichen Grössen auf ihren impliziten Transaktionswert untersucht und zur Plausibilisierung herangezogen (Anhang 3).

Fairness Opinion EES

Aus der Marktbewertung (Multiplikatoren von kotierten Vergleichsunternehmen und von Transaktionen von Vergleichsunternehmen) kann für den Eigenkapitalwert der EES eine Wertbandbreite von MCHF 86 bis MCHF 121 abgeleitet werden (entspricht einer Wertbandbreite von CHF 540 bis CHF 760 pro Inhaberaktie der EES).

4. Aktienpreis- und Aktienvolumenanalyse

Der offerierte Preis von CHF 630 pro Inhaberaktie der EES beinhaltet einer Prämie von 3% über dem durchschnittlichen Eröffnungskurs der letzten 30 Handelstage vor Veröffentlichung der Voranmeldung des öffentlichen Angebots von EOS für die sich im Publikum befindenden Aktien. In der folgenden Grafik sind die Kursentwicklung der Aktie und das gehandelte Volumen über die letzten 5 Jahre vor Ankündigung des öffentlichen Angebots dargestellt.



Der Aktienpreis der EES ist von Anfang 2006 bis zum Zeitpunkt der Voranmeldung um 15% gestiegen. Seit 2004 hat der Aktienkurs der EES einen progressive Anstieg erfahren, der den Preis der Aktie von CHF 123 am 1. Januar 2004 auf CHF 257 am 31. Dezember 2004 (+108%) und CHF 555 am 31. Dezember 2005 (+115%) gehoben hat. Dieser Anstieg ist hauptsächlich zurückzuführen auf:

- Den Entschluss des Verwaltungsrats der EES, im Oktober 2005 die Kotierung der Aktien am Hauptsegment der SWX Swiss Exchange einzustellen, und eine Kotierung am Segment Local Caps zu beantragen und auf die daraus entstandene Publizität um die Aktie.
- Den Eintritt neuer Minderheitsaktionäre ins Aktionariat seit 2004 und die Überschreitung der 5%-Schwelle bei EnAplin im Dezember 2005.
- Die günstige Entwicklung des Energiepreises im schweizerischen und im internationalen Markt (durchschnittlicher Preis pro MWh gemäss dem Index „Base Load Phelix Electricity Spot Price“ von EUR 28.5 in 2004 und EUR 46.0 in 2005).

Fairness Opinion EES

- Die Annäherung an das Verfalldatum des Verkaufvertrags für Elektroenergie zwischen EES und den Industriellen Aktionären (31. März 2007), welcher die Energiebelieferung der Hauptaktionäre zum Gestehungspreis und die Ausschüttung einer fixen Dividende an die Aktionäre von 6.5% vorsieht.

Während der 12 Monate vor der Vorankündigung haben EOS und Personen, die in gemeinsamer Absprache mit EOS handeln, 3'815 Inhaberaktien der EES gekauft.

Die Volumenausschläge im Mai 2002 und Januar 2004 können Spekulationen auf die Aktien der EES zugeordnet werden.

Im letzten Jahr (29. Juni 2005 bis 28. Juni 2006) wurden pro Tag durchschnittlich 56 Aktien der EES (0.03%) gehandelt.

5. Schlussfolgerung

Die Bewertung des Eigenkapitals der EES beruht hauptsächlich auf der DCF-Methode. Für die Ermittlung einer Wertbandbreite haben wir verschiedene Szenarien basierend auf Managementangaben und unseren Marktkenntnissen analysiert. Die Wertbandbreite wurde mittels der Marktbewertungsmethode überprüft. Ausserdem wurde die Kursentwicklung der EES-Aktie während der letzten 12 Monate mit dem Angebotspreis verglichen.

Basierend auf unseren Analysen und Überlegungen zur EES ergibt sich eine Wertbandbreite für die Aktien von EES von CHF 590 bis CHF 690.

Gestützt darauf beurteilen wir das Angebot an die Aktionäre der EES, einen Preis von CHF 630 pro Inhaberaktie der EES mit einem Nominalwert von CHF 50 zu bezahlen, aus finanzieller Sicht als fair and angemessen.

Diese Fairness Opinion basiert auf den Arbeiten, welche am 20. Juli 2006 abgeschlossen wurden.

Freundliche Grüsse

PricewaterhouseCoopers AG



Jean-François Lagassé
Partner



Eva Joss
Manager

Anhang :

- Anhang 1 : Analyse der Betas und des Finanzierungsverhältnisses
- Anhang 2 : Multiples der kotierten Vergleichsunternehmen
- Anhang 3 : Multiples vergleichbaren Transaktionen

Anhang 1: Analyse der Betas und des Finanzierungsverhältnisses

Kotierte Vergleichsunternehmen	Marktdaten					Kapitalstruktur				Beta		
	Unternehmen (Werte in Millionen)	Währung	EK (1)	Minderheiten (2)	Finanzschulden (3)	Excess Cash (4)	Netto-FK EK	Netto-FK / EK	Netto-FK / Gesamtkapital	Levered Beta	Beta adjustiert (5)	Unlevered beta (6)
Schweiz												
Aare-Tessin AG	CHF	6'390.8	106.0	1'703.0	889.0	814.0	12.7%	11.1%	0.2	0.5	0.4	
Elektrizitäts-Gesellschaft Laufenburg AG	CHF	2'542.3	5.3	333.2	142.2	191.0	7.5%	7.0%	0.3	0.6	0.5	
Centraischweizerische Kraftwerke	CHF	1'773.2	31.1	262.6	-4.2	266.8	15.0%	12.9%	0.2	1.5	1.3	
Romande Energie Holding	CHF	1'576.0	39.9	134.6	248.8	-114.2	-7.2%	-7.6%	0.5	0.6	0.7	
Raetia Energie AG	CHF	1'576.2	43.4	268.3	84.4	183.9	11.7%	10.2%	-0.2	0.2	0.2	
BKW FMB Energie AG	CHF	5'955.8	16.5	230.0	1'571.0	-1'341.0	-22.5%	-29.0%	0.1	0.4	0.5	
Energiedienst Holding AG, Switzerland	CHF	1'234.8	0.0	229.3	180.8	48.6	3.9%	3.8%	0.3	0.5	0.5	
Durchschnitt							3.0%	1.2%	0.2	0.6	0.6	
Median							7.5%	7.0%	0.2	0.5	0.5	
Europe												
EVN AG	EUR	3'299.1	191.2	1'037.8	160.9	877.0	26.6%	20.1%	0.7	0.8	0.6	
Verbundgesellschaft	EUR	11'625.2	265.7	2'394.3	-459.0	2'853.3	24.5%	19.4%	1.0	1.0	0.8	
Electrabel	EUR	24'398.9	1'534.0	3'902.0	2'375.7	1'526.3	6.3%	5.6%	0.7	0.5	0.5	
CEZ	CZK	430'359.6	14'616.0	38'739.0	18'577.8	20'161.2	4.7%	4.3%	1.4	1.3	1.2	
E.ON AG	EUR	61'200.5	4'734.0	14'362.0	14'590.2	-228.2	-0.4%	-0.3%	0.7	0.8	0.8	
Energie Baden-Wuerttemberg AG	EUR	11'502.8	737.3	4'698.8	63.5	4'635.3	40.3%	27.5%	-0.1	0.3	0.2	
RWE AG	EUR	35'975.1	1'643.0	27'452.0	11'658.4	15'793.6	43.9%	29.6%	0.7	0.8	0.6	
AEM SpA	EUR	3'324.7	2'024.0	6'086.0	-24.0	6'110.0	183.8%	53.3%	0.9	0.9	0.3	
Edison SpA	EUR	6'852.3	159.0	5'315.0	-853.9	6'168.9	90.0%	46.8%	0.6	0.7	0.4	
Enel SpA	EUR	41'950.6	359.0	13'263.0	165.4	13'097.6	31.2%	23.6%	0.7	0.8	0.6	
Energias de Portugal SA	EUR	10'969.6	1'287.8	10'584.3	378.7	10'205.6	93.0%	45.4%	1.0	1.0	0.5	
Iberdrola SA	EUR	23'539.5	147.0	12'935.0	759.1	12'176.0	51.7%	34.0%	0.8	0.9	0.6	
Durchschnitt							49.6%	25.8%	0.8	0.8	0.6	
Median							35.8%	25.6%	0.7	0.8	0.6	
Gewähltes Beta												

(1) Marktkapitalisierung per 05.07.2006 (Quelle: Bloomberg)

(2) Minderheiten gemäss Jahresabschluss 2005 (Quelle: Bloomberg)

(3) Fremdkapital gemäss Jahresabschluss 2005 (Quelle: Bloomberg)

(4) Excess Cash = Nicht-operativ notwendige flüssige Mittel

(5) Quelle: Bloomberg, 05.07.2006. Adjustiertes Beta ist eine Schätzung des zukünftigen Betas. Es wurde von historischen Daten abgeleitet und wird üblicherweise dahingehend modifiziert, dass sich das Beta über die Zeit dem Marktdurchschnitt (Beta = 1) annähert.

(6) Unlevered Beta = Levered Beta / (1 + (Fremdkapital / Eigenkapital)) gemäss Hamis-Pringle-Formel

Anhang 2: Multiples der kotierten Vergleichsunternehmen

Unternehmen (Werte in Millionen)	Währung	EK 05.07.2006	Minder- heiten	FK	Excess Cash	UW	UW / EBITDA			UW / EBIT		
							E 2006	E 2007	E 2008	E 2006	E 2007	E 2008
Suisse												
Aare-Tessin AG	CHF	6'390.8	106.0	1'703.0	889.0	7'310.8	9.6	9.3	8.9	12.8	12.3	11.9
Elektrizitäts-Gesellschaft Laufenburg AG	CHF	2'542.3	5.3	333.2	142.2	2'738.6	11.0	9.3	8.5	11.0	10.8	10.7
Centraischweizerische Kraftwerke	CHF	1'773.2	31.1	262.6	-4.2	2'071.0	9.9	n.a.	n.a.	12.9	n.a.	n.a.
Romande Energie Holding	CHF	1'576.0	39.9	134.6	248.8	1'501.6	10.5	10.9	n.a.	15.1	17.3	n.a.
Raetia Energie AG	CHF	1'576.2	43.4	268.3	84.4	1'803.5	13.0	11.6	n.a.	17.7	16.0	n.a.
BKW FMB Energie AG	CHF	5'955.8	16.5	230.0	1'571.0	4'631.3	9.8	9.2	9.0	12.4	11.7	11.4
Energiedienst Holding AG, Switzerland	CHF	1'234.8	0.0	229.3	180.8	1'283.4	10.8	6.5	6.2	17.3	9.5	9.2
Durchschnitt							10.6	9.5	8.2	14.2	12.9	10.8
Median							10.5	9.3	8.7	12.9	12.0	11.0
Europe												
EVN AG	EUR	3'299.1	191.2	1'037.8	160.9	4'367.3	11.6	11.1	10.7	24.7	22.6	21.0
Verbundgesellschaft	EUR	11'625.2	265.7	2'394.3	-459.0	14'744.3	15.5	13.3	12.9	18.3	15.4	15.2
Electrabel	EUR	24'398.9	1'534.0	3'902.0	2'375.7	27'459.2	10.2	9.5	9.1	12.5	11.7	11.2
CEZ	CZK	430'359.6	14'616.0	38'739.0	18'577.8	465'136.8	7.7	6.8	6.1	12.1	10.5	9.3
E.ON AG	EUR	61'200.5	4'734.0	14'362.0	14'590.2	65'706.3	5.9	5.5	5.3	8.4	7.6	7.2
Energie Baden-Wuerttemberg AG	EUR	11'502.8	737.3	4'698.8	63.5	16'875.4	6.6	5.8	6.0	9.3	7.3	n.a.
RWE AG	EUR	35'975.1	1'643.0	27'452.0	11'658.4	53'411.8	5.8	5.7	5.9	8.4	8.1	n.a.
AEM SpA	EUR	3'324.7	2'024.0	6'086.0	-24.0	11'458.7	9.7	8.5	8.5	36.0	14.3	13.1
Edison SpA	EUR	6'852.3	159.0	5'315.0	-853.9	13'180.2	9.2	8.8	n.a.	16.6	15.6	n.a.
Enel SpA	EUR	41'950.6	359.0	13'263.0	165.4	55'407.2	6.9	6.8	6.8	10.0	9.8	9.7
Energias de Portugal SA	EUR	10'969.6	1'287.8	10'584.3	378.7	22'463.0	9.5	8.7	8.1	15.6	13.9	13.0
Iberdrola SA	EUR	23'539.5	147.0	12'935.0	759.1	35'862.4	9.6	8.6	8.1	13.7	12.1	11.8
Durchschnitt							9.0	8.3	7.9	15.5	12.4	12.0
Median							9.3	8.5	8.1	13.1	11.9	11.5
Gewählter Multiple							9.7	8.7	8.1	13.3	11.7	11.2

UW Unternehmenswert

Anhang 3: Multiples vergleichbarer Transaktionen

N°	Abschlussdatum	Transaktionstyp	Zielunternehmen	Land	Käufer	Akquirierte Aktien %	UW M USD	Multiples			
								UW / Umsatz	UW / EBITDA	UW / EBIT	P / E
1	24 März 2006	Devestition	Motor-Columbus AG	CH	Gruppe d'investisseurs	55.60%	1'800	0.5	n/a	n/a	13.4
2	21 März 2006	Offenmarktkauf	Endesa SA	ES	Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Madrid - Caja Madrid Grupo Jose de Mello	0.93%	35'557	2.5	7.7	8.0	7.8
3	2 Februar 2006	Devestition	Energias de Portugal SA - EDP	PO	Suez SA	2.00%	11'971	2.5	9.2	20.4	22.4
4	8 Dezember 2005	Öffentliches Kaufangebot	Electrabel SA/NV	BE	Suez SA	49.92%	27'787	1.7	15.6	21.8	23.8
5	26 Oktober 2005	Öffentliches Kaufangebot	Edison SpA	IT	AEM SpA, Electricité de France SA	30.46%	10'838	1.9	9.7	20.0	55.0
6	26 September 2005	Devestition	Severocenska Energetika as	CZ	J&T Finance Group as	36.60%	293	0.6	8.2	n/a	7.7
7	18 Juli 2005	Devestition	United Energy as	CZ	Czech Energy Holding as	85.16%	137	1.3	n/a	n/a	14.7
8	27 Juni 2005	Offenmarktkauf	Zespol Elektrociepłowni Wroclawskich Kogeneracja SA Fortum Oyj	PL	Agencia Rozwoju Przemyslu SA	14.10%	132	1.4	n/a	n/a	20.1
9	3 Juni 2005	Devestition	Iberdrola SA	FI	Market Purchase	7.21%	13'364	1.3	6.4	8.1	8.9
10	31 März 2005	Devestition	Iberdrola SA	ES	Market Purchase	3.90%	23'354	2.4	12.9	16.0	17.1
11	25 März 2005	Aktienrückkauf	Suez SA	FR	Suez SA	8.74%	47'451	1.2	8.1	10.6	20.4
12	22 Februar 2005	Offenmarktkauf	ENEL SpA	IT	Assicurazioni Generali SpA	2.01%	11'523	0.2	0.7	1.3	3.5
13	11 Februar 2005	Offenmarktkauf	Iberdrola SA	ES	Sociedad de Desarrollo de Navarra	1.00%	22'507	2.3	12.6	15.5	16.5
14	15 Dezember 2004	Rückkauf / Privatisierung	BKW-FMB Energie AG	CH	BKW-FMB Energie AG	3.00%	2'733	1.2	9.3	11.4	13.6
15	18 November 2004	Carve out / Privatisierung	Oesterreichische Elektrizitätswirtschafts AG	AT	Market Purchase	6.33%	5'756	3.0	13.7	21.0	22.2
16	22 Oktober 2004	Öffentliches Kaufangebot	ENEL SpA	IT	Market Purchase	20.00%	48'171	1.2	4.0	8.1	15.2
17	11 August 2004	Öffentliches Kaufangebot	Aare-Tessin AG fuer Elektrizitaet	CH	UBS AG	0.00%	2'350	0.7	5.8	10.0	10.9
18	1 ^{er} juillet 2004	Devestition	Motor-Columbus AG	CH	UBS AG	20.00%	1'449	0.7	5.8	10.0	13.1
19	10 Juni 2004	Öffentliches Kaufangebot	Tiszantuli Aramszolgaltato Rt	HU	E.ON AG	4.81%	168	0.5	14.6	n/a	124.6
20	3 November 2003	Carve out / Privatisierung	ENEL SpA	IT	Market Purchase	6.60%	38'307	1.3	5.4	14.1	16.4
21	24 Oktober 2003	Carve out / Privatisierung	Public Power Corp	GR	Market Purchase	15.73%	4'761	2.4	8.2	10.9	8.5
22	15 August 2003	Offenmarktkauf	EVN Energie-Versorgung Niederösterreich AG	AT	Raiffeisen Landesbank Oberösterreich	6.50%	1'503	1.7	7.9	17.4	12.6
23	27 Mai 2003	Öffentliches Kaufangebot	Neckarwerke Stuttgart AG	DE	Energie Baden-Wuerttemberg AG	0.56%	3'613	1.6	14.8	28.7	77.4
Durchschnitt								1.5	9.0	14.1	23.7
Median								1.3	8.2	12.7	15.2
Gewählter Multiple								1.3	8.2	12.7	15.2

Quellen: M&A Dealogic, Bloomberg, finanzielle Analysenreports, Geschäftsberichte

Dieses Feld wurde absichtlich leer gelassen.