

Προς το Διοικητικό Συμβούλιο
ΝΤΕΣΠΕΚ ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΑΣ
Αρχιμήδους 8
Ταύρος
177 78 Αθήνα

26 Νοεμβρίου 2003

Κύριοι

Συνοπτική παράθεση των στοιχείων για την Συγχώνευση με Απορρόφηση της Ανώνυμης Εταιρείας «INTERSONIC ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ & ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ» (εφεξής «INTERSONIC ABEE» ή «η Απορροφώμενη») από την Ανώνυμη Εταιρεία «ΝΤΕΣΠΕΚ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΑΣ» (εφεξής «DESPEC TECHNOLOGY HOLDINGS SA» ή «η Απορροφώσα»), σύμφωνα με το άρθρο Α.1.5 της Απόφασης 94 του ΔΣ του ΧΑ

1. Εισαγωγή

Σε εκτέλεση της από 17 Ιουλίου 2003 εντολής που μας δόθηκε από το ΔΣ της ΝΤΕΣΠΕΚ ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΑΣ, προβήκαμε στις παρακάτω ενέργειες:

- α. τη **διαπίστωση της λογιστικής αξίας** των περιουσιακών στοιχείων της Απορροφώμενης,
- β. τη **διενέργεια ανεξάρτητης αποτίμησης** της Απορροφώσας και της Απορροφώμενης με ημερομηνία αποτίμησης την ημερομηνία του Ισολογισμού Μετασχηματισμού 30 Ιουνίου 2003,
- γ. τον **έλεγχο του Σχεδίου Σύμβασης Συγχώνευσης**, και
- δ. τη **διατύπωση γνώμης** (Fairness Opinion) ως προς το εάν η σχέση ανταλλαγής των μετοχών που προτείνουν τα Διοικητικά Συμβούλια των δύο εταιρειών είναι δίκαιη και λογική.

2. Διαπίστωση Λογιστικής Αξίας

Διαπιστώσαμε ότι η λογιστική αξία των περιουσιακών στοιχείων της Απορροφώμενης προκύπτει από τους λογαριασμούς του Ισολογισμού Μετασχηματισμού της 30 Ιουνίου 2003 και συμφωνεί με τα τηρούμενα από την INTERSONIC ABEE βιβλία.

3. Αποτίμηση εταιρειών

Για τον καθορισμό της σχέσης ανταλλαγής των μετοχών προβήκαμε σε εκτίμηση της αξίας κάθε μίας από τις συγχωνευόμενες εταιρείες, ήτοι της Απορροφώμενης και της Απορροφώσας.

Η αποτίμηση αυτή έγινε σύμφωνα με τις γενικά παραδεκτές αρχές και μεθόδους που ακολουθούνται διεθνώς και το τελικό αποτέλεσμα εξήχθηκε αφού λήφθηκε υπόψη ο βαθμός καταλληλότητας της κάθε μεθόδου. Η καταλληλότητα των μεθόδων που υιοθετήθηκαν για την συγκεκριμένη περίπτωση είναι οι ενδεδειγμένες και λογικές κατά περίπτωση.

Η έκθεση για το εύλογο και δίκαιο της σχέσης ανταλλαγής μετοχών βασίστηκε στα προαναφερθέντα στοιχεία καθώς και σε άλλες πληροφορίες και στοιχεία που μας παραδόθηκαν από τις Διοικήσεις των υπό συγχώνευση εταιρειών, οι οποίες μας διαβεβαίωσαν ότι είναι ακριβή και πλήρη. Επιπλέον, βασιστήκαμε σε πληροφορίες σχετικά με το μακροοικονομικό περιβάλλον, τις τάσεις της αγοράς και τις προοπτικές των δύο εταιρειών.

Οι βασικές αρχές που διέπουν τις αποτιμήσεις των δύο εταιρειών είναι ότι αυτές συνεχίζουν:

- Απρόσκοπτα τη δραστηριότητα τους (going concern basis)
- Ανεξάρτητα τη λειτουργία τους (stand alone basis).

3.1 Μεθοδολογίες αποτίμησης

Ειδικότερα, για την αποτίμηση της ΝΤΕΣΠΕΚ ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΑΣ και της INTERSONIC ABEE καθώς και των εταιρειών στις οποίες συμμετέχουν, εφαρμόστηκαν οι κατωτέρω διεθνώς αποδεκτές μέθοδοι αποτίμησης, κατά περίπτωση:

- α) Αναπροσαρμοσμένη Καθαρή Θέση
- β) Προεξόφληση Μελλοντικών Ταμειακών Ροών
- γ) Συγκρίσιμων Συναλλαγών
- δ) Συγκρίσιμων Εταιρειών
- ε) Χρηματιστηριακή Αξία (Κεφαλαιοποίησης)

3.2 Παραδοχές μεθοδολογιών αποτίμησης

Αναπροσαρμοσμένη Καθαρή Θέση

Για την προσαρμογή της δημοσιευμένης Καθαρής Θέσης λάβαμε υπόψη τις παρατηρήσεις των Ορκωτών Ελεγκτών και της σημειώσεως της κάθε Διοίκησης στους Ισολογισμούς της 31 Δεκεμβρίου 2002 των αποτιμώμενων εταιρειών.

Προεξόφληση Ελεύθερων Ταμειακών Ροών

Για την εφαρμογή της μεθοδολογίας της Προεξόφλησης Ελεύθερων Ταμειακών Ροών λήφθηκαν υπόψη οι προβλέψεις και οι παραδοχές της Διοίκησης των εταιρειών, υπό το ισχύον λειτουργικό περιβάλλον, τις οποίες ελέγξαμε ως προς τη λογικότητα.

Οι προβλεπόμενες ταμειακές ροές προεξοφλήθηκαν με επιτόκιο το οποίο αντανακλά τόσο τη χρονική αξία του χρήματος όσο και τον κίνδυνο από την προβλεπόμενη δραστηριότητα των αποτιμώμενων εταιρειών.

Επιπλέον, διενεργήσαμε ανάλυση σεναρίων σε βασικές παραμέτρους του χρηματοοικονομικού μοντέλου ώστε να εξετάσουμε την ευαισθησία της εκτιμώμενης αξίας σε αυτές τις παραμέτρους.

Συγκρίσιμων Συναλλαγών

Για την εφαρμογή της μεθοδολογίας των δεικτών Συγκρίσιμων Συναλλαγών εξετάστηκαν στοιχεία από πρόσφατες συγχωνεύσεις/εξαγορές συγκρίσιμων εταιρειών τόσο στην Ελλάδα όσο και στο εξωτερικό. Οι δείκτες που υπολογίστηκαν, όπως π.χ. Τίμημα / Κέρδη είναι γενικά αποδεκτοί για αποτιμήσεις εταιρειών.

Συγκρίσιμων Εταιρειών

Για την εφαρμογή της μεθοδολογίας των δεικτών Συγκρίσιμων Εταιρειών χρησιμοποιήθηκαν δείγματα διεθνώς συγκρίσιμων εταιρειών και οι μετοχές των οποίων διαπραγματεύονται σε κάποιο χρηματιστήριο. Οι δείκτες που υπολογίστηκαν, όπως π.χ. Κεφαλαιοποίηση / Κέρδη, είναι γενικά αποδεκτοί για αποτιμήσεις εταιρειών.

Χρηματιστηριακής Αξίας (Κεφαλαιοποίησης)

Για τον υπολογισμό της Κεφαλαιοποίησης των αποτιμώμενων εταιρειών εξετάστηκαν οι μέσες τιμές κλεισίματος για διάφορα χρονικά διαστήματα ώστε η εκτίμηση να μην επηρεαστεί από βραχυπρόθεσμες διακυμάνσεις των χρηματιστηριακών τιμών.

3.3 Επίπτωση της προτεινόμενης συγχώνευσης στην περιουσιακή και οικονομική διάρθρωση της Απορροφώσας

Η περιουσιακή και οικονομική διάρθρωση της ΝΤΕΣΠΕΚ ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΑΣ μετά τη συγχώνευση, όπως προκύπτει από το μη ελεγμένο συνενωμένο ισολογισμό (proforma), ο οποίος συντάχθηκε με βάση τις ελεγμένες οικονομικές καταστάσεις των συγχωνευόμενων εταιρειών έχει ως εξής:

	ΝΤΕΣΠΕΚ	INTERSONIC	PROFORMA
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ			
Έξοδα εγκατάστασης	1 212 093	356 278	1 568 372
Σύνολο πάγιου ενεργητικού	47 112 609	27 966 007	75 078 615
Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού	3 155 547	11 568 709	14 724 256
Μεταβατικοί λογαριασμοί ενεργητικού	0	185 079	185 079
Σύνολο ενεργητικού	51 480 249	40 076 072	91 556 321
ΠΑΘΗΤΙΚΟ			
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων	7 354 451	12 433 062	19 787 513
Προβλέψεις	0	15 000	15 000
Σύνολο υποχρεώσεων	44 125 798	27 611 366	71 737 164
Μεταβατικοί λογαριασμοί παθητικού	0	16 644	16 644
Σύνολο παθητικού	51 480 249	40 076 072	91 556 321
ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ			
Κύκλος εργασιών	61 813	8 148 295	8 210 108
Κόστος πωληθέντων	0	6 271 415	6 271 415
Μικτά αποτελέσματα	61 813	1 876 880	1 938 693
Μερικά αποτελέσματα	(995 514)	1 064 473	68 959
Αποτελέσματα χρήσεως προ φόρων	(1 227 260)	3 273 104	2 045 844

- Αύξηση των εξόδων εγκατάστασης κατά 29% περίπου.
- Αύξηση του πάγιου ενεργητικού κατά 59% περίπου
- Αύξηση του κυκλοφορούντος ενεργητικού κατά 366,61% περίπου.
- Αύξηση του συνολικού ενεργητικού κατά 78% περίπου.
- Αύξηση του συνόλου των ιδίων κεφαλαίων κατά 169% περίπου.
- Αύξηση του συνόλου των υποχρεώσεων κατά 63% περίπου.
- Μετάβαση από ζημίες προ φόρων σε κέρδη προ φόρων.

3.4 Εύρος σχέσης αξιών

Με βάση τα αποτελέσματα εφαρμογής των προαναφερθέντων μεθοδολογιών, προέκυψαν τα ακόλουθα μεγέθη σχέσης αξιών:

Εύρος σχέσης αξιών

(ποσά σε εκατομμύρια Ευρώ)

Μεθοδολογία	INTERSONIC			DESPEC		
	Ελάχιστο	Μέγιστο	Μέση αξία	Ελάχιστο	Μέγιστο	Μέση αξία
Προεξόφληση ελεύθερων ταμειακών ροών	57.60	71.70	64.65			
Συγκρίσιμες εταιρείες	44.70	52.20	48.45			
Συγκρίσιμες συναλλαγές	55.63	55.63	55.63			
Αναπροσαρμοσμένη καθαρή θέση				42.50	47.50	45.00
Χρηματιστηριακή αξία				57.78	57.78	57.78
Συνολική εκτίμηση		56.24			55.00	
Εύρος αξιών	53.43	59.05		52.25	57.75	

Αξιολογώντας την αποτίμηση της κάθε εταιρείας ανάλογα με την καταλληλότητα της κάθε μεθόδου προέκυψε ένα εύρος σχέσης αξιών μεταξύ της ΝΤΕΣΠΕΚ ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΑΣ και της INTERSONIC ABEE ως εξής:

0,88 έως 1,09 προς 1 (ΝΤΕΣΠΕΚ ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΑΣ προς INTERSONIC ABEE)

Κατά την εκτίμηση της σχέσης ανταλλαγής μετοχών, λήφθηκαν υπόψη οι λοιπές ενέργειες που καταγράφονται στο Σχέδιο Σύμβασης Συγχώνευσης.

Κατά την αποτίμησή μας λήφθηκαν υπόψη οι προβλέψεις και οι παραδοχές των Διοικήσεων της ΝΤΕΣΠΕΚ ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΑΣ και της INTERSONIC ABEE, υπό το ισχύον λειτουργικό περιβάλλον, τις οποίες ελέγξαμε ως προς τη λογικότητά τους. Δυσχέρειες ή δυσκολίες κατά την αποτίμηση των συγχωνευόμενων εταιρειών και τον προσδιορισμό και εκτίμηση της σχέσεως ανταλλαγής δεν προέκυψαν.

4. Έλεγχος του Σχεδίου Σύμβασης Συγχώνευσης

Ελέγξαμε το Σχέδιο Σύμβασης Συγχώνευσης προκειμένου να διαπιστώσουμε κατά πόσο η σχέση ανταλλαγής μετοχών είναι δίκαιη και λογική και προκύπτει από την προαναφερθείσα αποτίμηση των συγχωνευόμενων εταιρειών.

5. Συμπεράσματα

Τα Διοικητικά Συμβούλια των εταιρειών προτείνουν σχέση ανταλλαγής των μετοχών της Απορροφώσας μετά την ολοκλήρωση της συγχώνευσης (κατωτέρω «Νέες Μετοχές») με τις προ της συγχωνεύσεως ανταλλάξιμες μετοχές της ΝΤΕΣΠΕΚ ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΑΣ και της INTERSONIC ABEE (κατωτέρω «Παλαιές Μετοχές»), ως ακολούθως:

- α) Κάθε μία (1) από τις Παλαιές Μετοχές της ΝΤΕΣΠΕΚ ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΑΣ θα αντιστοιχεί προς μία (1) Νέα Μετοχή, και
- β) Κάθε μία (1) από τις Παλαιές Μετοχές της INTERSONIC ABEE θα αντιστοιχούν προς 16,083 Νέες Μετοχές.

Σημειώνεται ότι τα κλασματικά δικαιώματα δεν δημιουργούν δικαίωμα σε λήψη κλάσματος μετοχής αλλά αθροίζονται για τη δημιουργία ακέραιου αριθμού όπως ειδικότερα θα αποφασισθεί από το ΔΣ της ΝΤΕΣΠΕΚ ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΑΣ, το οποίο κατ' εξουσιοδότηση της Γενικής Συνέλευσης θα ρυθμίσει τις λεπτομέρειες ανταλλαγής των μετοχών.

Η προτεινόμενη από τα Διοικητικά Συμβούλια των εταιρειών παραπάνω σχέση ανταλλαγής μετοχών και η οποία υποδηλώνει την παρακάτω σχέση αξιών:

ΝΤΕΣΠΕΚ ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΑΣ προς INTERSONIC ABEE	0,988 προς 1
---	--------------

*Διοικητικό Συμβούλιο ΝΤΕΣΠΕΚ Α.Ε. ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ
ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΑΣ
Συνοπτική παράθεση στοιχείων αποτίμησης στο πλαίσιο της
συγχώνευσης με απορρόφηση της INTERSONIC ABEE από την
ΝΤΕΣΠΕΚ ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΑΣ
26 Νοεμβρίου 2003*

κατά τη γνώμη μας εμπίπτει μέσα στο εύρος της αντίστοιχης σχέσης ανταλλαγής μετοχών που προέκυψε από την αποτίμηση των Εταιρειών και επομένως **η προτεινόμενη σχέση είναι δίκαιη και λογική** σύμφωνα με τις διατάξεις των άρθρων 69 του Κ.Ν. 2190/1920, 1 του Ν. 2166/1993 και των αποφάσεων του Δ.Σ. του ΧΑ υπ' αριθμ. 19/1999, 57/2000 και 94/2003.

Γιάγκος Χαραλάμπους
Ορκωτός Ελεγκτής-Λογιστής
Α.Μ. ΣΟΕΑ: 12501