

Προς το Διοικητικό Συμβούλιο της
ΛΑΝ-NET ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ Α.Ε.
Λεωφόρος Κηφισού & Κωνσταντινουπόλεως 1
121 32 Περιστέρι

Our ref αντ/ΘΜ/ΑΘΣ (968059)

19 Οκτωβρίου 2006

Συνοπτική Έκθεση Αποτίμησης και Γνωμοδότηση επί του Δίκαιου και Λογικού της προτεινόμενης σχέσης ανταλλαγής των μετοχών των συγχωνευόμενων εταιρειών TELEPASSPORT HELLAS ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΩΝ, ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΚΑΙ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ και ΛΑΝ-NET ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ, σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 289 του Κανονισμού του Χρηματιστηρίου Αθηνών.

Τα Διοικητικά Συμβούλια της Εταιρείας TELEPASSPORT HELLAS ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΩΝ, ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΚΑΙ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ (εφεξής η «TELEPASSPORT» ή η «Απορροφώμενη») και της Εταιρείας ΛΑΝ-NET ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ (εφεξής η «ΛΑΝ-NET» ή η «Απορροφώσα»), (από κοινού αποκαλούμενες οι «Εταιρείες»), σύμφωνα με τις ανακοινώσεις των Διοικητικών Συμβουλίων των Εταιρειών, προτίθενται να προχωρήσουν σε διαδικασία συγχώνευσης με απορρόφηση της πρώτης (TELEPASSPORT) από τη δεύτερη (ΛΑΝ-NET), (εφεξής η «Συναλλαγή»). Η συγχώνευση θα πραγματοποιηθεί σύμφωνα με τις διατάξεις των άρθρων 69, 70, 72-77 του Κ.Ν.2190/1920 και κατά τις προβλέψεις, διατάξεις και απαλλαγές των άρθρων 1-5 του Ν.2166/1993, όπως ισχύουν σήμερα. Ως ημερομηνία Ισολογισμού Μετασχηματισμού καθορίστηκε η 31 Αυγούστου 2006.

Η υλοποίηση της συγχώνευσης τελεί υπό την αίρεση των κατά το Νόμο οριζόμενων αδειών και εγκρίσεων των Γενικών Συνελεύσεων των Εταιρειών και των αρμοδίων αρχών.

Στο πλαίσιο αυτής της διαδικασίας, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΛΑΝ-NET, μας ανέθεσε, δυνάμει της από 21 Αυγούστου 2006 υπογεγραμμένης πρότασής μας, τη διενέργεια αποτίμησης των δύο Εταιρειών και τον προσδιορισμό ενός εύρους «δίκαιων» και «λογικών» σχέσεων αξιών και ακολούθως λόγων ανταλλαγής μετοχών των δύο Εταιρειών.

1 Εισαγωγή

Σε εκτέλεση των ανωτέρω και σύμφωνα με το άρθρο 289 του ισχύοντος Κανονισμού του Χρηματιστηρίου Αθηνών (εφεξής το «Χ.Α.») προβήκαμε στις παρακάτω ενέργειες:

- Έλεγχο του από 18 Σεπτεμβρίου 2006, υπογραφέντος Σχεδίου Σύμβασης Συγχώνευσης.
- Διατύπωση αιτιολογημένης γνώμης (fairness opinion), ως προς το δίκαιο και λογικό της προτεινόμενης, από τα Διοικητικά Συμβούλια των προς συγχώνευση Εταιρειών, σχέσης ανταλλαγής μετοχών.

Ειδικότερα, στο πλαίσιο των προαναφερθεισών αποτιμήσεων, επισκοπήσαμε τα συγκριτικά οικονομικά μεγέθη των συγχωνευομένων Εταιρειών, συμπεριλαμβανομένων:

- α. Των συνθηκών και των όρων της προτεινόμενης συγχώνευσης της TELEPASSPORT δια απορρόφησης από τη ΛΑΝ-NET,
- β. των συνθηκών ανταγωνισμού και των επιδράσεων του μακροοικονομικού περιβάλλοντος, στον κλάδο στον οποίο δραστηριοποιούνται οι συγχωνευόμενες Εταιρείες,
- γ. των κυριότερων παραγόντων και των σχετικών τάσεων που επηρέασαν τα ιστορικά οικονομικά στοιχεία και μεγέθη των συγχωνευομένων Εταιρειών,
- δ. των στοιχείων από δημοσιευμένες ή μη πηγές, καθώς και των πληροφοριών που οι Διοικήσεις των συγχωνευομένων Εταιρειών μας χορήγησαν,
- ε. των στοιχείων που προέκυψαν από συζητήσεις που είχαμε με στελέχη των συγχωνευομένων Εταιρειών, αναφορικά με τη θέση και τις προοπτικές τους στον κλάδο στον οποίο οι συγχωνευόμενες Εταιρείες δραστηριοποιούνται,
- στ. των αποτελεσμάτων από την εφαρμογή γενικά αποδεκτών μεθοδολογιών αποτίμησης που κρίθηκαν κατάλληλες,
- ζ. λοιπών πληροφοριών, μελετών και αναλύσεων, καθώς και χρηματοοικονομικών και χρηματιστηριακών δεικτών που θεωρήσαμε σχετικούς και κατάλληλους για τους σκοπούς της γνωμοδότησής μας.

2 Αποτιμήσεις

Οι αποτιμήσεις διενεργήθηκαν σύμφωνα με τις γενικώς αποδεκτές αρχές και μεθοδολογίες που ακολουθούνται διεθνώς και το τελικό αποτέλεσμα εξήχθηκε, αφού λήφθηκε υπόψη ο βαθμός καταλληλότητας της κάθε μεθοδολογίας. Τόσο η καταλληλότητα των μεθοδολογιών που υιοθετήθηκαν, για τη συγκεκριμένη περίπτωση, όσο και η βαρύτητα που αποδόθηκε σε κάθε μια από αυτές είναι οι ενδεδειγμένες και λογικές για την προκειμένη περίπτωση.

Η έκφραση γνώμης, για το δίκαιο και λογικό της σχέσης αξιών, βασίστηκε στα προαναφερθέντα στοιχεία, καθώς και σε λοιπές πληροφορίες και στοιχεία που μας παραδόθηκαν από τη Διοίκηση της ΛΑΝ-NET, η οποία μας βεβαίωσε περί της ακρίβειας και πληρότητάς τους.

Ειδικότερα, εφαρμόστηκαν κατά περίπτωση οι κατωτέρω διεθνώς αποδεκτές μεθοδολογίες αποτίμησης:

Μεθοδολογία Αποτίμησης	Εταιρεία
Δείκτες Συγκρίσιμων Εταιρειών	ΛΑΝ-NET και TELEPASSPORT
Προεξόφληση Ελεύθερων Ταμειακών Ροών	ΛΑΝ-NET και TELEPASSPORT
Χρηματιστηριακή Αξία	ΛΑΝ-NET

Σημειώνεται ότι, κατά την αποτίμηση της ΛΑΝ-NET, με τις μεθοδολογίες των Δεικτών Συγκρίσιμων Εταιρειών και της Προεξόφλησης Ελεύθερων Ταμειακών Ροών, προστέθηκαν στην προκύπτουσα αξία τα ανακοινωθέντα τιμήματα εξαγοράς των εταιρειών: COLUMBIA ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ Α.Ε., PRIMUS Α.Ε. ΥΠΟΣΤΗΡΙΞΗΣ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΩΝ και ORBITECH ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΕΣ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ & ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΩΝ Α.Ε. οι οποίες εξαγοράστηκαν πρόσφατα, δεδομένου ότι τα τιμήματα που καταβλήθηκαν θεωρήθηκαν ως αντιπροσωπευτικά της αξίας τους. Επίσης, κατά την αποτίμηση της ΛΑΝ-NET με τη μεθοδολογία της Χρηματιστηριακής Αξίας, λάβαμε υπόψη την αύξηση του μετοχικού της κεφαλαίου, κατά ΕΥΡΩ 16 437 356, λόγω της μετατροπής της Ε΄ και ΣΤ΄ σειράς μετατρέψιμου ομολογιακού δανείου.

Κατά την αποτίμηση της TELEPASSPORT, τόσο με τη μεθοδολογία της Προεξόφλησης Ελεύθερων Ταμειακών Ροών όσο και με τη μεθοδολογία των Δεικτών Συγκρίσιμων Εταιρειών, στην προκύπτουσα αξία προστέθηκε και η αξία των συμμετοχών της TELEPASSPORT, ως αυτές έχουν κατά την Ημερομηνία Αποτίμησης.

Η αποτίμηση των προς συγχώνευση Εταιρειών, αφορά το σύνολο του εκδοθέντος μετοχικού κεφαλαίου που ανέρχεται την 31 Αυγούστου 2006 σε 25 129 260 και σε 79 805 802 κοινές ονομαστικές μετοχές, για την TELEPASSPORT και τη ΛΑΝ-NET, αντίστοιχα. Σημειώνεται ότι, στην περίπτωση της TELEPASSPORT έχει ληφθεί υπόψη η μείωση του μετοχικού κεφαλαίου της κατά ΕΥΡΩ 6 000 000, με συμφνηφισμό ισόποσων ζημιών και η μείωση της ονομαστικής αξίας των μετοχών από ΕΥΡΩ 1,00 σε ΕΥΡΩ 0,52 εκάστη, ενώ λήφθηκε υπόψη και η ταυτόχρονη αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου, κατά το ποσό των ΕΥΡΩ 6 567 215,20, με κεφαλαιοποίηση ισόποσων οφειλών της Εταιρείας, με την έκδοση 12 629 260 ονοματικών μετοχών, ονομαστικής αξίας ΕΥΡΩ 0,52 και με τιμή διάθεσης, εκάστης μετοχής, ίσης προς την ονομαστική της αξία. Αντίστοιχα, στην περίπτωση της ΛΑΝ-NET, έχει ληφθεί υπόψη η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου, κατά ΕΥΡΩ 16 437 356, η οποία πραγματοποιήθηκε την 31 Αυγούστου 2006 και της οποίας οι νέες μετοχές εισήχθησαν προς διαπραγμάτευση την 18 Οκτωβρίου 2006, από τη μετατροπή της Ε΄ και της ΣΤ΄ σειράς μετατρέψιμου ομολογιακού δανείου.

Η περιγραφή των προαναφερθέντων μεθοδολογιών, ο τρόπος εφαρμογής και τα αποτελέσματα τους, παρατίθεται στη συνέχεια.

2.1 Μεθοδολογίες αποτίμησης

2.1.1 Δείκτες Συγκρίσιμων Εταιρειών

Η μεθοδολογία των Δεικτών Συγκρίσιμων Εταιρειών βασίζεται στην παραδοχή ότι η αξία μιας εταιρείας, θα πρέπει να ισούται με το ποσό που θα ήσαν διατεθειμένοι να πληρώσουν για το μετοχικό της κεφάλαιο επενδυτές που είναι καλά πληροφορημένοι και ενεργούν ορθολογικά. Με αυτή τη μεθοδολογία, το πρώτο βήμα συνίσταται στην επιλογή ενός δείγματος εταιρειών, που είναι συγκρίσιμες με την υπό μελέτη εταιρεία και των οποίων οι μετοχές είναι εισηγμένες σε οργανωμένη χρηματιστηριακή αγορά.

Το κρίσιμο σημείο, κατά την εφαρμογή αυτής της μεθοδολογίας, είναι η επιλογή του κατάλληλου δείγματος συγκρίσιμων εταιρειών, βάσει κάποιων λογικών κριτηρίων.

Για κάθε εταιρεία του δείγματος, υπολογίζεται μια σειρά από δείκτες, που περιλαμβάνουν τους λόγους χρηματιστηριακή αξία προς κάποιο θεμελιώδες μέγεθος (π.χ. κύκλος εργασιών, κέρδη προ φόρων, ταμειακή ροή κ.λ.π.). Στη συνέχεια υπολογίζεται ένας μέσος όρος (αριθμητικός, σταθμισμένος) για όλο το δείγμα. Οι μέσοι όροι πολλαπλασιάζονται με τα αντίστοιχα οικονομικά μεγέθη, της υπό αποτίμηση εταιρείας και τα γινόμενα παρέχουν μία πρώτη εκτίμηση της αξίας της εταιρείας, όπως προκύπτει σε σχέση με το κάθε θεμελιώδες μέγεθος.

Η μεθοδολογία αυτή υποθέτει ότι οι χρηματιστηριακές αξίες αντικατοπτρίζουν τις εύλογες αγοραίες αξίες και συνεπώς ότι η αγορά είναι αποτελεσματική (efficient market hypothesis).

2.1.2 Προεξόφληση Ελεύθερων Ταμειακών Ροών

Για την εφαρμογή της μεθοδολογίας της Προεξόφλησης Ελεύθερων Ταμειακών Ροών, λήφθηκαν υπόψη οι προβλέψεις και οι παραδοχές των Διοικήσεων των Εταιρειών, υπό το ισχύον λειτουργικό περιβάλλον.

Συγκεκριμένα, για το σκοπό των αποτιμήσεων, ετοιμάστηκαν χρηματοοικονομικά μοντέλα, στα οποία εισήχθησαν οι παραπάνω αναφερόμενες προβλέψεις και οι σχετικές παραδοχές.

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

Επιπλέον, διενεργήθηκε ανάλυση ευαισθησίας (sensitivity analysis), σε βασικές παραμέτρους των χρηματοοικονομικών μοντέλων, ώστε να εξετάσουμε την ευαισθησία της εκτιμώμενης εύλογης αγοραίας αξίας σε αυτές τις παραμέτρους.

2.1.3 Χρηματιστηριακή Αξία

Για τον προσδιορισμό εύρους αξίας, για τη μια εκ των δύο αποτιμώμενων Εταιρειών, (ΛΑΝ-NET), της οποίας οι μετοχές διαπραγματεύονται στο Χρηματιστήριο Αθηνών, εξετάστηκε η χρηματιστηριακή της αξία, για διάφορα χρονικά διαστήματα, εντός των

τελευταίων 12 μηνών, και συγκεκριμένα για αυτά των μέσων όρων των περιόδων 1, 3, 6, 9 και 12 μηνών έως την ημερομηνία αποτίμησης, ήτοι την 31 Αυγούστου 2006. Στους υπολογισμούς που διενεργήθηκαν λήφθηκε υπόψη ο νέος αριθμός μετοχών της ΛΑΝ-NET, που θα διαμορφωθεί με τη ολοκλήρωση της μετατροπής σειρών μετατρέψιμου ομολογιακού δανείου σε μετοχές. Τονίζεται ότι η χρηματιστηριακή αξία της ΛΑΝ-NET, μετά την Ημερομηνία Αποτίμησης, δε λήφθηκε υπόψη κατά την αποτίμηση, αφού είναι λογικό η τιμή της μετοχής να έχει επηρεαστεί από ανακοινώσεις σχετικά με τη σχέση αξιών ή το λόγο ανταλλαγής μετοχών.

3 Εύρος σχέσης αξιών & σχέσης ανταλλαγής μετοχών μεταξύ της TELEPASSPORT και ΛΑΝ-NET

Το τελικό εύρος της εύλογης αγοραίας αξία της κάθε Εταιρείας προέκυψε αξιολογώντας την αποτίμηση της κάθε Εταιρείας, ανάλογα με την καταλληλότητα κάθε μεθοδολογίας για τη συγκεκριμένη περίπτωση. Ειδικότερα, κατά την αποτίμηση τόσο της ΛΑΝ-NET, όσο και της TELEPASSPORT, δόθηκε κατά κύριο λόγο βαρύτητα στη μεθοδολογία που λαμβάνει υπόψη το επιχειρηματικό σχέδιο της κάθε Εταιρείας και προσεγγίζει δυναμικά το θέμα από τη διάσταση των προβλεπόμενων ταμειακών ροών, δηλαδή της Προεξόφλησης Ελεύθερων Ταμειακών Ροών. Μικρότερη βαρύτητα και στις δύο αποτιμήσεις δόθηκε στη μεθοδολογία των Δεικτών Συγκρίσιμων Εταιρειών ενώ στην αποτίμηση της ΛΑΝ-NET λήφθηκε υπόψη και η Χρηματιστηριακή της Αξία.

Με βάση το εύρος της εύλογης αγοραίας αξίας, που υπολογίστηκε ανά Εταιρεία, προσδιορίστηκε το εύρος της σχέσης αξιών μεταξύ της TELEPASSPORT και της ΛΑΝ-NET:

0,7426102125 έως 0,8694865362 προς 1 (TELEPASSPORT προς ΛΑΝ-NET)
--

Επιπλέον το εύρος της σχέσης ανταλλαγής μετοχών που προκύπτει έχει ως εξής:

2,3583903220 έως 2,7613256559 μετοχές της TELEPASSPORT, για κάθε μια (1) μετοχή της ΛΑΝ-NET

Κατά τις αποτιμήσεις μας λήφθηκαν υπόψη οι προβλέψεις και οι παραδοχές των Διοικήσεων της TELEPASSPORT και της ΛΑΝ-NET, υπό το ισχύον λειτουργικό περιβάλλον.

4 Επισκόπηση του Σχεδίου Σύμβασης Συγχώνευσης

Επισκοπήσαμε το Σχέδιο Σύμβασης Συγχώνευσης της 18 Σεπτεμβρίου 2006 αποκλειστικά και μόνο προκειμένου να διαπιστώσουμε κατά πόσο η σχέση ανταλλαγής μετοχών που έχει αναγραφεί σε αυτό προκύπτει από την προαναφερθείσα αποτίμηση των προς συγχώνευση Εταιρειών.

5 Συμπεράσματα

Τα Διοικητικά Συμβούλια των Εταιρειών, σύμφωνα με το από 18 Σεπτεμβρίου 2006, καταρτισθέν Σχέδιο Σύμβασης Συγχώνευσης, προτείνουν την ακόλουθη σχέση ανταλλαγής μετοχών:

- Κάθε μέτοχος της Απορροφώμενης, θα λάβει για κάθε μια (1) παλαιά μετοχή του που ακυρώνεται, 2,50410071764947 αριθμό μετοχών της Απορροφώσας.
- Οι μέτοχοι της Απορροφώσας, θα λάβουν για κάθε μια (1) παλαιά μετοχή που κατέχουν, ονομαστικής αξίας ΕΥΡΩ 1,04, μια νέα μετοχή ονομαστικής αξίας ΕΥΡΩ 0,68. Προκειμένου οι μέτοχοι τη Απορροφώσας να διατηρήσουν τον αριθμό των μετοχών που κατέχουν και η ονομαστική αξία της μετοχής της Απορροφώσας να στρογγυλοποιηθεί σε αξία ΕΥΡΩ 0,68 ανά μετοχή, απαιτείται κεφαλαιοποίηση της διαφοράς από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο, της Απορροφώσας ποσού ΕΥΡΩ 992 510,72.

Τα κλασματικά δικαιώματα νέων μετοχών, που τυχόν προκύψουν από τη συγχώνευση, θα ρυθμιστούν με απόφαση της Γενικής Συνέλευσης των μετόχων της Απορροφώσας.

Σύμφωνα με την προτεινόμενη από τα Διοικητικά Συμβούλια των Εταιρειών σχέση ανταλλαγής μετοχών, οι μέτοχοι της Απορροφώμενης TELEPASSPORT θα ανταλλάσουν κάθε μια παλιά μετοχή προς 2,50410071764947 νέες μετοχές της Απορροφώσας ΛΑΝ-NET. Η προαναφερθείσα σχέση ανταλλαγής μετοχών υποδηλώνει την παρακάτω σχέση αξιών:

TELEPASSPORT προς ΛΑΝ-NET	0,788491518448748 προς 1
---------------------------	--------------------------

και η οποία κατά τη γνώμη μας εμπίπτει μέσα στο εύρος της αντίστοιχης σχέσης ανταλλαγής μετοχών που προέκυψε από την αποτίμηση των Εταιρειών. Επομένως η προτεινόμενη σχέση είναι εύλογη και λογική σύμφωνα με τις διατάξεις των άρθρων 69, 70, 72-77 του Κ.Ν.2190/1920 και σύμφωνα με τις προβλέψεις, διατάξεις και απαλλαγές των άρθρων 1 έως 5 του Ν.2166/1993, όπως ισχύουν, λαμβανομένων επίσης υπόψη των οικείων διατάξεων του Κανονισμού του Χ.Α., ως ισχύουν.

6 Πρόσθετες παρατηρήσεις και διευκρινίσεις

Σημειώνεται ότι οι μεθοδολογίες Αποτίμησης, οι οποίες εφαρμόστηκαν για τον προσδιορισμό της εύλογης αγοραίας αξίας της TELEPASSPORT και ΛΑΝ-NET, κρίνονται οι κατάλληλες για τη συγκεκριμένη περίπτωση και κατά την εφαρμογή των μεθοδολογιών αυτών, δεν παρουσιάστηκαν δυσχέρειες ή δυσκολίες.

Οι διαδικασίες για την αποτίμηση των Εταιρειών διενεργήθηκαν υπό την παραδοχή της αυτοτελούς συνέχισης της δραστηριότητας της κάθε Εταιρείας. Συνεπώς δεν εξετάστηκαν τυχόν θετικές ή αρνητικές επιδράσεις της συγχώνευσης, όπως ενδεικτικά είναι οι δυνατότητες για οικονομίες κλίμακας, λοιπές συνέργιες, έξοδα υλοποίησης της συγχώνευσης κ.λ.π..

Επισημαίνεται ότι, τα αποτελέσματα της εργασίας μας δεν αποσκοπούν στον αντικειμενικό προσδιορισμό της αξίας της μετοχής κάθε μιας Εταιρείας ξεχωριστά, αλλά στη σχετική αξία τους στο πλαίσιο της προτεινόμενης συγχώνευσης.

Οι εκτιμήσεις για τη μελλοντική εξέλιξη διαφόρων μεγεθών ενδέχεται να μεταβληθούν στο μέλλον, λόγω αλλαγών των εκάστοτε οικονομικών και επιχειρηματικών συνθηκών της αγοράς, με συνέπεια τη μεταβολή των σχετικών αποτελεσμάτων της εργασίας μας, μεταβολή, η οποία μπορεί να είναι σημαντική και ουσιώδης.

Τέλος, σημειώνεται ότι η παρούσα έκθεση ισχύει, εφόσον η συγχώνευση της TELEPASSPORT με τη ΛΑΝ-NET ολοκληρωθεί σύμφωνα με τους όρους που έχουν αποφασισθεί και ανακοινωθεί. Σε κάθε διαφορετική περίπτωση η παρούσα έκθεση θα πρέπει να αναδιαμορφωθεί.

Με εκτίμηση,
KPMG Κυριάκου Ορκωτοί Ελεγκτές Α.Ε.

Απόστολος Σπούτης
Ορκωτός Ελεγκτής Λογιστής
Α.Μ. ΣΟΕΛ 16921