

**ΣΥΝΟΠΤΙΚΗ ΕΚΘΕΣΗ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ ΤΩΝ ΕΞΑΓΟΡΑΖΟΜΕΝΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ
SINGULAR SOFTWARE ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΜΗΧΑΝΟΓΡΑΦΙΚΩΝ
ΕΦΑΡΜΟΓΩΝ ΚΑΙ SINGULAR INTEGRATOR ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ
ΟΛΟΚΛΗΡΩΣΗΣ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΑΚΩΝ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ, ΣΥΜΦΩΝΑ ΜΕ ΤΙΣ
ΔΙΑΤΑΞΕΙΣ ΤΟΥ ΑΡΘΡΟΥ 289 ΤΟΥ ΚΑΝΟΝΙΣΜΟΥ ΤΟΥ Χ.Α.**

ΙΟΥΛΙΟΣ 2006

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

1.	ΕΙΣΑΓΩΓΗ	2
2.	ΜΕΘΟΔΟΙ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ	4
3.	ΠΑΡΑΔΟΧΕΣ	5
3.1.	ΓΕΝΙΚΕΣ ΠΑΡΑΔΟΧΕΣ	5
3.1.	ΠΑΡΑΔΟΧΕΣ ΜΕΘΟΔΟΥ ΠΡΟΕΞΟΦΛΗΣΗΣ ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΩΝ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ	6
3.2.	ΠΑΡΑΔΟΧΕΣ ΜΕΘΟΔΟΥ ΠΟΛΛΑΠΛΑΣΙΩΝ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ	6
4.	ΑΞΙΕΣ ΠΟΥ ΠΡΟΕΚΥΨΑΝ ΑΠΟ ΤΗΝ ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΤΗΣ ΚΑΘΕ ΜΕΘΟΔΟΥ.....	7
4.1.	ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΜΟΣ ΤΟΥ ΕΥΡΟΥΣ ΤΗΣ ΑΞΙΑΣ ΤΗΣ SINGULAR SOFTWARE	7
4.2.	ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΜΟΣ ΤΟΥ ΕΥΡΟΥΣ ΤΗΣ ΑΞΙΑΣ ΤΗΣ SINGULAR INTEGRATOR	7
5.	ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ	8
5.1.	ΕΥΡΟΣ ΑΞΙΩΝ ΤΩΝ SINGULAR SOFTWARE ΚΑΙ SINGULAR INTEGRATOR	8
5.2.	ΓΝΩΜΗ ΕΠΙ ΤΟΥ ΤΙΜΗΜΑΤΟΣ ΕΞΑΓΟΡΑΣ	8

Προς

το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας

LOGIC DIS A.E.

Αγ. Κωνσταντίνου 59 - 61,

151 24 Μαρούσι,

Αθήνα, 18 Ιουλίου 2006

Γνωμοδότηση σχετικά με το προτεινόμενο τίμημα εξαγοράς των εταιρειών SINGULAR SOFTWARE ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΜΗΧΑΝΟΓΡΑΦΙΚΩΝ ΕΦΑΡΜΟΓΩΝ και SINGULAR INTEGRATOR ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΟΛΟΚΛΗΡΩΣΗΣ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΑΚΩΝ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ από την εταιρεία LOGIC DIS A.E., σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 289 του κανονισμού του Χρηματιστηρίου Αθηνών.

1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Μετά από σχετική εντολή που μας δόθηκε από το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας LOGIC DIS A.E., διενεργήσαμε ειδική μελέτη αποτίμησης των Εταιρειών SINGULAR SOFTWARE ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΜΗΧΑΝΟΓΡΑΦΙΚΩΝ ΕΦΑΡΜΟΓΩΝ (στο εξής SINGULAR SOFTWARE) και SINGULAR INTEGRATOR ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΟΛΟΚΛΗΡΩΣΗΣ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΑΚΩΝ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ (στο εξής SINGULAR INTEGRATOR), προκειμένου να επιβεβαιώσουμε κατ' άρθρο 289 του κανονισμού του Χρηματιστηρίου Αθηνών, ως ισχύουν, το εύλογο και λογικό του

προτεινόμενου τιμήματος εξαγοράς των εξαγοραζόμενων εταιρειών από την εξαγοράζουσα εταιρεία.

Για την αξιολόγηση εξετάσαμε μεταξύ άλλων τα παρακάτω στοιχεία:

- Το τίμημα εξαγοράς για κάθε μια εταιρεία.
- Τις Οικονομικές Καταστάσεις των Εταιρειών της περιόδου 2004 - 2005.
- Προβλεπόμενα οικονομικά στοιχεία των Εταιρειών, τα οποία μας δόθηκαν από τις Διοικήσεις των Εταιρειών για την περίοδο 2006 - 2010.
- Συζητήσεις που είχαμε με στελέχη των Εταιρειών σχετικά με τη θέση και τις προοπτικές των Εταιρειών στον κλάδο στον οποίο αυτές δραστηριοποιούνται.
- Χρηματιστηριακά στοιχεία ομοειδών εισηγμένων εταιρειών στο Χρηματιστήριο Αθηνών καθώς και στο Χρηματιστήριο της Φρανκφούρτης.

Επίσης, βεβαιώνουμε ότι ενεργήσαμε ως ανεξάρτητοι εκτιμητές καθόσον δεν υπήρχε καμία επαγγελματική σχέση μεταξύ της PKF ΕΥΡΩΕΛΕΓΚΤΙΚΗ Α.Ε. και των φυσικών προσώπων που έκαναν την εκτίμηση και του ομίλου LOGIC DIS A.E. κατά την τελευταία πενταετία.

2. ΜΕΘΟΔΟΙ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ

Για τη διαμόρφωση του συμπεράσματός μας, αποτιμήσαμε τις εξαγοραζόμενες Εταιρείες χρησιμοποιώντας τις κάτωθι κοινώς αποδεκτές μεθόδους:

<i>Εταιρεία</i>	<i>Μέθοδοι αποτίμησης</i>	
SINGULAR SOFTWARE	Προεξόφληση Μελλοντικών Ταμειακών Ροών	Πολλαπλάσια Χρηματιστηριακών Δεικτών
SINGULAR INTEGRATOR	Προεξόφληση Μελλοντικών Ταμειακών Ροών	Πολλαπλάσια Χρηματιστηριακών Δεικτών

2.1. **Προεξόφληση Μελλοντικών Ταμειακών Ροών (DCF):** Η μέθοδος αυτή συνίσταται στην αναγωγή του συνόλου των εκτιμώμενων μελλοντικών ελεύθερων ταμειακών ροών της επιχείρησης σε παρούσες τιμές με προεξοφλητικό επιτόκιο που ισούται με το μέσο σταθμικό όρο του κόστους μετοχικού κεφαλαίου και του κόστους δανεισμού, αφού ληφθεί υπόψη η επίδραση της φορολογίας. Η μέθοδος αυτή στηρίζεται σε εκτιμήσεις αναφορικά με το ύψος των μελλοντικών κερδών, των μελλοντικών επενδυτικών αναγκών και άλλων σημαντικών οικονομικών μεγεθών των εταιρειών.

2.2. **Πολλαπλάσια Χρηματιστηριακών Δεικτών:** Η μέθοδος βασίζεται στην εκτίμηση της αξίας της επιχείρησης σε σύγκριση με άλλες ομοειδούς αντικειμένου εισηγμένες εταιρείες. Η εκτίμηση της αξίας γίνεται με τη χρήση χρηματιστηριακών δεικτών αποτίμησης, οι οποίοι υπολογίστηκαν με βάση τη χρηματιστηριακή αξία και αντίστοιχα οικονομικά μεγέθη των εισηγμένων ομοειδών εταιρειών του κλάδου στον οποίο ανήκει η επιχείρηση.

3. ΠΑΡΑΔΟΧΕΣ

3.1. Γενικές Παραδοχές

- 3.1.1. Το μεγαλύτερο μέρος των πληροφοριών που χρησιμοποιήθηκαν για την εφαρμογή των παραπάνω μεθόδων βασίσθηκε στα τελευταία και επίκαιρα στοιχεία. Ο καθορισμός της τελικής εκτίμησης της αξίας των Εταιρειών βασίσθηκε στην αντικειμενική/ποσοτική αλλά και την ποιοτική αξιολόγηση των μεγεθών, τα οποία αξιολογήθηκαν με βάση την εμπειρία και τη γνώση μας.
- 3.1.2. Η έκφραση γνώμης για τους προτεινόμενους όρους εξαγοράς, βασίστηκε σε οικονομικές καταστάσεις και πληροφορίες που μας παρασχέθηκαν από τις Εταιρείες, τις οποίες θεωρήσαμε ως ακριβείς και πλήρεις, χωρίς να διενεργήσουμε ανεξάρτητο έλεγχο.
- 3.1.3. Η μελέτη μας δεν εξέτασε, και ούτε και είχε σκοπό να εξετάσει, την επιχειρηματική ορθότητα της απόφασης εξαγοράς.
- 3.1.4. Η έκφραση γνώμης βασίζεται στις επιχειρηματικές, οικονομικές και άλλες συνθήκες της αγοράς που επικρατούν κατά την ημερομηνία της παρούσας επιστολής. Δεν έχουμε οποιαδήποτε υποχρέωση αναθεώρησης της γνώμης μας σε περίπτωση αλλαγής των συνθηκών σε μεταγενέστερο στάδιο, εκτός αν μας ζητηθεί γραπτώς να το κάνουμε από το διοικητικό συμβούλιο της LOGIC DIS A.E.
- 3.1.5. Σημειώνεται ότι οι εκτιμήσεις για τη μελλοντική εξέλιξη διαφόρων μεγεθών ενδέχεται να μεταβληθούν στο μέλλον λόγω αλλαγών των οικονομικών, επιχειρηματικών και άλλων συνθηκών της αγοράς εν γένει, με συνέπεια τη μεταβολή των σχετικών αποτελεσμάτων της γνωμοδότησής μας, μεταβολή η οποία μπορεί να είναι σημαντική και ουσιώδης.

Πιο συγκεκριμένα οι παραδοχές για κάθε μέθοδο έχουν ως εξής:

3.1. Παραδοχές Μεθόδου Προεξόφλησης Μελλοντικών Ταμειακών Ροών

Η συγκεκριμένη μέθοδος χρησιμοποιήθηκε για τον προσδιορισμό της αξίας των εταιρειών SINGULAR SOFTWARE και SINGULAR INTEGRATOR.

Οι προβλέψεις που χρησιμοποιήθηκαν για την εφαρμογή της μεθόδου της Προεξόφλησης Μελλοντικών Ταμειακών Ροών μας δόθηκαν από τις διοικήσεις των Εταιρειών κι εξετάστηκαν για το εύλογό τους σε σχέση με τα ιστορικά στοιχεία και την περιουσιακή κατάσταση των Εταιρειών, καθώς και το ανταγωνιστικό περιβάλλον και τις μελλοντικές προοπτικές του κλάδου στη χώρα αλλά και διεθνώς στον οποίο δραστηριοποιείται η κάθε εταιρεία.

3.2. Παραδοχές Μεθόδου Πολλαπλάσιων Χρηματιστηριακών Δεικτών

Με τη μέθοδο αυτή προσδιορίσαμε την αξία των εταιρειών SINGULAR SOFTWARE και SINGULAR INTEGRATOR, με βάση χρηματιστηριακούς δείκτες ομοειδών επιχειρήσεων εσωτερικού και εξωτερικού. Χρησιμοποιήσαμε τους κάτωθι δείκτες: P/E, P/S, EV/EBITDA και EV/SALES, οι οποίοι προσδιορίστηκαν με βάση τα στοιχεία των Ισολογισμών των ομοειδών εταιρειών. Η Τιμή Μετοχής προσδιορίστηκε με βάση τη Μέση Χρηματιστηριακή Τιμή της μετοχής κάθε ομοειδούς εταιρείας κατά την περίοδο 1/1 – 30/6/2006 για τις ελληνικές εταιρείες και βάσει της Χρηματιστηριακής Τιμής της 4/7/2006 για τις ξένες εταιρείες. Σημειώνεται ότι, εφαρμόσαμε τους παραπάνω δείκτες στα οικονομικά στοιχεία της SINGULAR SOFTWARE της 31/12/2007 και της SINGULAR INTEGRATOR της 31/12/2008 καθώς κρίναμε ότι τότε ομαλοποιείται η δραστηριότητα της κάθε εταιρείας.

3.3. Οι μέθοδοι οι οποίες εφαρμόστηκαν για να καταλήξουμε στο συμπέρασμά μας κρίνονται κατάλληλες για τη συγκεκριμένη περίπτωση, ενώ κατά την εφαρμογή των μεθόδων αυτών δεν παρουσιάστηκαν ιδιαίτερες δυσχέρειες ή δυσκολίες.

4. ΑΞΙΕΣ ΠΟΥ ΠΡΟΕΚΥΨΑΝ ΑΠΟ ΤΗΝ ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΤΗΣ ΚΑΘΕ ΜΕΘΟΔΟΥ

4.1. Προσδιορισμός του Εύρους της Αξίας της SINGULAR SOFTWARE

Η αξία της SINGULAR SOFTWARE, με βάση τις χρησιμοποιούμενες μεθόδους αποτίμησης, παρουσιάζεται στον ακόλουθο πίνακα:

ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΤΗΣ SINGULAR SOFTWARE (σε χιλ. €)			
Προτεινόμενη Μέθοδος Αποτίμησης	Σταθμ.	Κατώτερη	Ανώτερη
Προεξοφλημένες Ταμειακές Ροές	80%	18.534	20.454
Πολλαπλάσια Χρηματιστηριακών Δεικτών	20%	17.945	17.945
ΕΥΡΟΣ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ	100%	18.416	19.952

4.2. Προσδιορισμός του Εύρους της Αξίας της SINGULAR INTEGRATOR

Η αξία της SINGULAR INTEGRATOR με βάση τις χρησιμοποιούμενες μεθόδους αποτίμησης, παρουσιάζεται στον ακόλουθο πίνακα:

ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΤΗΣ SINGULAR INTEGRATOR (σε χιλ. €)			
Προτεινόμενη Μέθοδος Αποτίμησης	Σταθμ.	Κατώτερη	Ανώτερη
Προεξοφλημένες Ταμειακές Ροές	80%	6.563	7.164
Πολλαπλάσια Χρηματιστηριακών Δεικτών	20%	11.014	11.014
ΕΥΡΟΣ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ	100%	7.453	7.934

5. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

5.1. Εύρος Αξιών των SINGULAR SOFTWARE και SINGULAR INTEGRATOR

Η σχέση αξιών που προκύπτει από τις ανωτέρω συγκριτικές αποτιμήσεις έχει ως κάτωθι:

ΕΥΡΟΣ ΑΞΙΩΝ ΤΩΝ ΕΞΑΓΟΡΑΖΟΜΕΝΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ			
Προτεινόμενη Μέθοδος Αποτίμησης	Σταθμ.	Κατώτερη	Ανώτερη
Προεξοφλημένες Ταμειακές Ροές	80%	25.097	27.618
Πολλαπλάσια Χρηματιστηριακών Δεικτών	20%	28.959	28.959
ΕΥΡΟΣ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ ΤΗΣ SINGULAR INTEGRATOR	100%	25.870	27.886

5.2. Γνώμη επί του τιμήματος εξαγοράς

Ελέγξαμε την από 29.6.2006 απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου της εταιρείας LOGIC DIS A.E. (όσον αφορά το τίμημα) για την εξαγορά των εταιρειών SINGULAR SOFTWARE και SINGULAR INTEGRATOR, προκειμένου να διαπιστώσουμε ότι το προτεινόμενο τίμημα εξαγοράς είναι εύλογο και λογικό. Σχετικά με τη τίμημα εξαγοράς, στην απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου προβλέπονται τα εξής:

5.2.1. Εξαγορά από την LOGIC DIS A.E. ποσοστού 100% του μετοχικού κεφαλαίου των εταιρειών SINGULAR SOFTWARE και SINGULAR INTEGRATOR. Το συνολικό, προτεινόμενο τίμημα για την εξαγορά ανέρχεται σε € 27.000.000,00.

Έχοντας εξετάσει το τίμημα εξαγοράς που προτείνεται από τα Διοικητικά Συμβούλια των εταιρειών για κάθε μία από τις Εταιρείες, σε συνδυασμό με τα πορίσματα της συγκριτικής μελέτης αποτίμησης που διενεργήσαμε βάσει των κατάλληλων μεθόδων, συμπεραίνουμε ότι το «προτεινόμενο τίμημα εξαγοράς» είναι εύλογο και λογικό για τους μετόχους της LOGIC DIS A.E.

Με εκτίμηση,

Αντώνης Προκοπίδης
Ορκωτός Ελεγκτής Λογιστής
Α.Μ. Σ.Ο.Ε.Λ. 14511
PKF ΕΥΡΩΕΛΕΓΚΤΙΚΗ Α.Ε.