

以下為獨立估值師西門就本公司所持Founder Data集團目前所持業務於二零零零年五月十七日之業務估值而編撰之函件及業務估值概要，以載入本通函。



西門

特許測量師、物業顧問
土地及廠房、機器及設備估值師
業務及無形資產估值師

香港
灣仔
灣仔道165-171號
三聯大廈15樓

敬啟者：

吾等遵照閣下指示，對Founder Data Corporation International Limited（「Founder Data」）及其附屬公司與聯營公司（合稱「Founder Data集團」）全部股權於二零零零年五月十七日之市值進行獨立估值。本函件概述吾等於二零零零年九月九日進行詳盡估值之主要結論。

本估值旨在發表吾等對向榮文科技（集團）有限公司出售Founder Data 70%之股權而對Founder Data集團全部股權於二零零零年五月十七日之市值之獨立意見。

吾等乃按市值進行估值。市值乃於估值當日，有意買主及有意賣主在適當市場推廣後，以公平方式買賣資產之估計價值，而其中雙方均在知情、謹慎及自願下進行交易。

Founder Data為一九九九年十二月八日在英屬處女群島註冊之投資控股公司。吾等假設於二零零零年五月十七日，Founder Data集團已完成重組，則Founder Data擁有四間附屬公司北京方正互動網絡技術有限公司（80.1%－註1）（「AdTargeting」）、Founder EC-Media Limited（100%）（「EC-Media」）、Founder EC-Tech Limited（100%）（「EC-Tech」）與Founder E-Town Limited（60%）（「E-Town」），及兩間聯營公司Founder iASPEC Limited（40%－註2）（「iASPEC」）及方正流動電子商務有限公司（40%）（「MC. Founder」）。AdTargeting、EC-Media及EC-Tech已開始營運，而E-Town、iASPEC及MC. Founder則仍在計劃階段。

註1－於二零零零年五月十七日，當中20%以Founder Data之名義登記，而60.1%則以北京北大方正電子有限公司之名義登記。於報告日期，北京北大方正電子有限公司持有之AdTargeting 60.1%股權已轉讓予Founder Data。

註2—於二零零零年五月十七日，Founder iASPEC Limited全部已發行9,100股股份，Founder Data持有其中4,000股，而其餘5,100股股份則由與方正無關之獨立人士持有。於報告日期，F2 Consultant Limited以代理人身份代Founder iASPEC Limited董事（作為以Founder iASPEC Limited僱主為受益人之全權信託基金之受託人）持有900股新發行股份。

Founder Data集團透過AdTargeting、EC-Media及EC-Tech經營三項主要業務：

ADTARGETING

AdTargeting為由方正控股有限公司（「方正」）（透過Founder Data及北京北大方正電子有限公司）及Yahoo! Inc成立之公司。於完成當時，Founder Data及Datacom分別持有AdTargeting註冊資本之80.1%及19.9%權益。成立AdTargeting旨在成為採用「Double Click」模式之中國互聯網廣告代理。憑藉方正所擁有之廣泛中國出版客戶基礎，AdTargeting銳意與中國主要媒體公司建立策略聯盟超級媒體聯盟（「超級媒體聯盟」），以奠定其在迅速增長之互聯網廣告市場之領導地位。目前，AdTargeting與30多個中國報章及雜誌出版商建立策略聯盟，作為該等公司之互聯網廣告銷售代理。

EC-MEDIA

EC-Media創建並經營商戶對商戶電子商貿平台，以(i)促進中國出版商與互聯網內容供應商之新聞與圖片等出版內容之製作、儲存及網上交易，(ii)促進出版商與廣告客戶之廣告宣傳，及(iii)從事媒體行業之其他電子商貿業務，致力成為出版商、廣告代理及互聯網內容供應商之主要應用軟件服務供應商，以共同製作內容。

目前，由於中國政府禁止並非傳統新聞出版社之互聯網內容供應商自行成立資料搜集小組，因此新聞出版社可享有搜集資料之絕對優勢。新聞出版社通常只會公佈少部份所蒐集之資料，而大部份資料則會儲存於出版社作參考用途。成立EC-Media之目的在於提供集中媒體儲存資料庫，與及媒體公司與互聯網內容供應商之間儲存內容之交易平台，以把握商戶對商戶電子商貿市場之商機。

EC-TECH

EC-Tech為電子商貿解決方案及互聯網保密產品之軟件供應商，致力開發電子商貿平台技術。EC-Tech從事研發互聯網技術、開發電子商貿平台／技術／產品、電子商貿解決方案及保密與顧問服務。

吾等確認已審閱Founder Data集團及其顧問所提供與Founder Data集團有關之合約、諒解備忘錄、其他相關資料及建議之專題頻道，並相信上述資料均屬可靠合理。吾等亦已作出有關查詢，並取得吾等認為編撰本估值所需之其他資料。在達致吾等之估值時，吾等假設所獲資料乃真確無訛，並在頗大程度上信賴該等資料。

在達致Founder Data集團權益之估值時，吾等須考慮影響業務運作及日後投資回報之所有相關因素。本估值之考慮因素包括但不限於：

- 業務性質及自成立業務以來之營運紀錄；
- 業務之財政狀況；
- 普遍經濟前景及經營業務之特定經濟環境；
- 過往及未來經營業績；
- 與業務有關之經營合約及協議；
- 業務之發展潛力及行業前景；
- 業務及行業之優勢與不利因素；
- 市場內經營類似業務之公司之投資回報；及
- 公司之財務與業務風險，包括能否持續取得收入及預期未來業績。

吾等以收入倍數法評估Founder Data集團之市值，將某一年度之收入乘以市價與收入比率計算有關價值。就此而言，吾等將AdTargeting、EC-Media及EC-Tech於二零零零年七月一日至二零零一年六月三十日期間之未審核預計收入乘以市價與收入比率，而AdTargeting、EC-Media及EC-Tech於二零零零年七月一日至二零零一年六月三十日期間之未審核預計收入分別約為7,600,000美元、1,600,000美元及900,000美元。

此外，就估值而言，吾等已計入金額之時間價值，將AdTargeting、EC-Media及EC-Tech於二零零零年五月十七日之預計未審核收入分別按35%、27%及26%之比率折讓至分別約5,900,000美元、1,300,000美元及750,000美元。

在投資環境將預計收入乘以過往倍數十分普遍。如屬預期在營運首年不會獲得重大收入之公司，則將以第二年或第三年之預計收入乘以有關倍數，並作出折讓。故此，吾等已將預計收入折讓至二零零零年五月十七日之數額。

AdTargeting

吾等相信AdTargeting之市價與收入倍數9乃屬公平合理，此乃經考慮美國多間上市互聯網廣告代理公司而釐定，並按20%之比率折讓，以反映美國與中國市場之差別。倍數9乃按可資比較之公司於二零零零年五月十七日所採用之市價與收入倍數計算之中位數11.5(即最高與最低倍數之中位數)而釐定，並按20%之比率折讓，以反映美國公司與中國公司之差別。該倍數已調整至最接近之整數。

EC-Media

吾等相信EC-Media之市價與收入倍數3乃屬公平合理，此乃經考慮美國多間上市內容交易公司而釐定。倍數3乃按可資比較之公司於二零零零年五月十七日所採用之市價與收入倍數計算之中位數3.7而釐定，並按20%之比率折讓，以反映美國公司與中國公司之差別。該倍數已調整至最接近之整數。

EC-Tech

吾等相信EC-Tech之市價與收入倍數20乃屬公平合理，此乃經考慮美國多間上市軟件公司而釐定。倍數20乃按可資比較之公司於二零零零年五月十七日所採用之市價與收入倍數計算之中位數25.3而釐定，並按20%之比率折讓，以反映美國公司與中國公司之差別。該倍數已調整至最接近之整數。

吾等所參考之公司均為與Founder Data集團中國業務性質相似之美國上市公司(互聯網廣告代理公司、內容交易公司及軟件公司)，詳情載於下表。由於吾等認為未必獲得準確之私營公司資料，或該等資料未必能反映公開市場資料，因此吾等並無參考上述公司之資料。在釐定市價與收入比率時，吾等已考慮Founder Data集團之現有業務、收入之長遠增長、資本架構、變賣Founder Data集團權益

之能力及吾等認為必需之其他有關因素。對於業務估值，吾等已參考以其他適用估值法計算該Founder Data集團之市值，以確保根據收入倍數法計算Founder Data集團業務之上述價值乃屬合理。

	市價與收益比率	二零零零年 五月十七日之 價格 美元	每股售價 美元
AdTargeting可比較數字			
Quintel Communications, Inc.	1.479	2.500	1.690
Avenue A, Inc.	3.28	15.750	4.800
24/7 Media, Inc.	4.093	23.125	5.650
L90, Inc.	4.637	8.625	1.860
ValueClick, Inc.	5.000	13.750	2.750
Exactis.com, Inc	5.378	13.500	2.510
Life Minders Inc.	10.420	26.375	2.53
NetCreations	12.751	31.750	2.490
Mediaplex	18.858	32.625	1.730
DoubleClick, Inc.	19.198	56.250	2.930
Engage.com	19.324	18.938	0.980
Be Free, Inc	40.669	11.750	0.289
Go Online Networks, Corp.	128.136	0.297	0.002
Global Network, Inc.	2,245.833	6.125	0.003
EC-Media可比較數字			
NewsEDGE	0.70	2.94	4.19
OneSource	2.03	8.00	3.95
DST System	3.68	70.81	19.24
Infonautics	3.71	5.91	1.59
Scoop, Inc	4.06	1.63	0.40
Factset Research System	7.30	26.56	3.64
InfoSpace	245.50	61.38	0.25
EC-Tech可比較數字			
AXENT	4.67	19.88	4.26
Ion Networks	5.35	10.06	1.88
Cylink Corp	5.66	12.50	2.21
Pilot Network	5.73	13.00	2.27
Open Market	6.04	12.38	2.05
Rsa Security	10.45	57.38	5.49
WatchGuard	25.26	36.63	1.45
Preview Systems	25.40	15.75	0.62
Digimarc Corp	29.45	43.88	1.49
ISS Group	31.10	93.00	2.99
Sonic Wall	46.32	63.00	1.36
Check Point	60.51	182.75	3.02
Trend Micro	65.63	13.13	0.20
InterTrust Tech	416.07	20.25	0.05

在達致估值時，吾等僅考慮AdTargeting、EC-Media及EC-Tech之收入。由於E-Town、iASPEC及MC. Founder在現階段尚未營業，因此吾等並無考慮該三間公司之收入。

在釐定Founder Data集團之價值時，吾等曾作出下列主要假設：

- 為促進業務增長並維持競爭優勢，必須增聘人手、添置設備及設施。就估值而言，吾等假設所有計劃添置之設施及設備均妥善運作，並足以應付業務日後之拓展。
- 現行政治、法律、技術、財政或經濟狀況並無出現任何對Founder Data集團業務有不利影響之重大變動。
- 遵守合約及協議所制定之經營及合約條款。
- 於營運期間之競爭優勢及不利因素並無任何重大變動。

估值乃按普遍採用估值程序與慣例而進行，並在頗大程度上信賴上述假設及利率與市況變動等多個不明朗考慮因素，而其中並非全部可輕易以數額計算或釐定。此外，雖然吾等認為上述假設及考慮因素均屬合理，但估值仍會受業務、經濟及競爭等方面之重大不明朗因素與或然事項所影響，而其中大部份更非Founder Data集團與吾等所能控制。

在釐定Founder Data集團三間附屬公司之折讓率分別35%、27%及26%時，吾等曾考慮多個因素，包括現時市況之資料及不明朗風險、流動資金風險及滙兌風險等與業務有關之固有風險。

該三間主要附屬公司AdTargeting (80.1%)、EC-Media (100%) 及EC-Tech (100%) 之價值分別為43,000,000美元、4,000,000美元及15,000,000美元。

根據本報告所概述之調查及分析，吾等認為Founder Data集團全部股權於二零零零年五月十七日之市值應為62,000,000美元(六千二百萬美元)。

此致

列位方正控股有限公司
榮文科技(集團)有限公司
董事台照

代表
西門(遠東)有限公司
董事總經理
Brett A. Shadbolt
謹啟

二零零零年九月九日