

Προς το Διοικητικό Συμβούλιο
Inform Π. Λύκος Α.Ε.
5ο χιλιόμετρο Λεωφόρου Βάρης-Κορωπίου
194 00 Κορωπί
Αθήνα

Our ref αντ/MIK (956528)

11 Απριλίου 2005

**Έκθεση Ορκωτού Ελεγκτή Λογιστή για τους σκοπούς του άρθρου 321 του
Κανονισμού του Χρηματιστηρίου Αθηνών (Εγκριτική Απόφαση
Ε.Κ. 1/304/10.06.2004, ΦΕΚ Β'900/16.06.2004)**

Ακολουθεί συνοπτική παράθεση της έκθεσης Ορκωτού Ελεγκτή Λογιστή σχετικά με την
προτεινόμενη συγχώνευση της:

Inform Processing Services Α.Ε. (εφεξής “η IPS” ή “η Απορροφώμενη”) σύμφωνα με τις
διατάξεις των άρθρων 69 έως 77 του Κ.Ν. 2190/1920 και σύμφωνα με τις διατάξεις των άρθρων
1 έως 5 του Ν. 2166/1993 και του άρθρου 321 του Κανονισμού του Χρηματιστηρίου Αθηνών,
ως ισχύουν,

δια απορροφήσεως από την Inform Π. Λύκος Α.Ε. (εφεξής “η INFORM ΛΥΚΟΣ” ή “η
Απορροφώσα”).

1 Εισαγωγή

Σε εκτέλεση των αποφάσεων των Διοικητικών Συμβουλίων των INFORM ΛΥΚΟΣ και IPS
(εφεξής, από κοινού οι “Εταιρείες”) με ημερομηνία αναφοράς την 31 Δεκεμβρίου 2004,
προβήκαμε στις παρακάτω ενέργειες:

- α. Έλεγχο του από 7 Απριλίου 2005, **Σχεδίου Σύμβασης Συγχώνευσης**,
- β. **διατύπωση γνώμης (fairness opinion)** ως προς το εύλογο και δίκαιο της προτεινόμενης
από τα Διοικητικά Συμβούλια των Εταιρειών σχέσης ανταλλαγής μετοχών.

2 Αποτίμηση Εταιρειών

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

Οι αποτιμήσεις διενεργήθηκαν σύμφωνα με τις γενικά παραδεκτές 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 έκθεση γνώμης για το εύλογο και δίκαιο της σχέσης ανταλλαγής αξιών βασίστηκε στα προαναφερθέντα στοιχεία καθώς και σε λοιπές πληροφορίες και στοιχεία που μας δόθηκαν από τις Διοικήσεις των υπό συγχώνευση Εταιρειών, οι οποίες μας βεβαίωσαν 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 θα συνεχίσουν:

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

Η αποτίμηση των προς συγχώνευση Εταιρειών γίνεται με ημερομηνία αναφοράς την 31 Δεκεμβρίου 2004 και αφορά το σύνολο του εκδοθέντος μετοχικού κεφαλαίου, που αντιπροσωπεύονταν από 17 943 080 και 2 200 000 κοινές ονομαστικές μετοχές, για την INFORM ΛΥΚΟΣ και την IPS, αντίστοιχα.

2.1 Μεθοδολογίες αποτίμησης

Ειδικότερα, για την αποτίμηση της INFORM ΛΥΚΟΣ και της IPS, εφαρμόστηκαν οι κατωτέρω διεθνώς αποδεκτές μεθοδολογίες αποτίμησης, κατά περίπτωση:

<u>Μεθοδολογία Αποτίμησης</u>	<u>Εταιρεία</u>
α) Δείκτες Συγκρίσιμων Εταιρειών	INFORM ΛΥΚΟΣ και IPS
β) Προεξόφληση Ελεύθερων Ταμειακών Ροών	INFORM ΛΥΚΟΣ και IPS
γ) Χρηματιστηριακή Αξία (Κεφαλαιοποίηση)	INFORM ΛΥΚΟΣ

Οι Αποτιμήσεις των δύο Εταιρειών διενεργήθηκαν με άμεσο και αποκλειστικό σκοπό τη συγχώνευση με απορρόφηση της IPS από τη INFORM ΛΥΚΟΣ, καθώς το αντικείμενο των δύο Εταιρειών συγκλίνει σταδιακά και οι συνέργιες που δημιουργούνται είναι σημαντικές. Συγκεκριμένα και σύμφωνα με τη Διοίκηση του Ομίλου, η IPS από τις αρχές του 2004 έχει επικεντρωθεί με μεγάλη επιτυχία στις υπηρεσίες εκτύπωσης, προσωποποίησης και εκμετάλλευσης κυρίως τραπεζικών καρτών και καρτών τηλεφωνίας, ενώ έχει αποχωρήσει

σταδιακά από την εκκαθάριση τραπεζικών συναλλαγών. Η συγχώνευση αναμένεται να δημιουργήσει οικονομίες κλίμακας και θα μειώσει το συνολικό διαχειριστικό κόστος.

Τα αποτελέσματα της εφαρμογής των μεθόδων, ο τρόπος εφαρμογής τους και οι κυριότερες υποθέσεις εργασίας, παρατίθενται αναλυτικά στη συνέχεια.

2.2 Παραδοχές μεθοδολογιών αποτίμησης

Δείκτες Συγκρίσιμων Εταιρειών

Για την εφαρμογή της μεθοδολογίας των Συγκρίσιμων Εταιρειών χρησιμοποιήθηκαν δείγματα συγκρίσιμων εταιρειών, που οι μετοχές τους είναι εισηγμένες και διαπραγματεύονται στην Ελληνική (Χρηματιστήριο Αθηνών) ή σε άλλη Ευρωπαϊκή χρηματιστηριακή αγορά. Βασική παράμετρος στην επιλογή των εταιρειών του δείγματος ήταν το αντικείμενο δραστηριότητας της κάθε Εταιρείας. Οι δείκτες που υπολογίστηκαν, όπως π.χ. Κεφαλαιοποίηση / Κύκλος Εργασιών, είναι γενικά αποδεκτοί για αποτιμήσεις 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 λογικότητά τους.

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

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

Χρηματιστηριακή Αξία (Κεφαλαιοποίηση)

Για τον υπολογισμό της Χρηματιστηριακής Αξίας (Κεφαλαιοποίησης) της μιας εκ των δύο αποτιμώμενων Εταιρειών (INFORM ΛΥΚΟΣ) της οποίας οι μετοχές είναι εισηγμένες και διαπραγματεύονται στο Χρηματιστήριο Αθηνών, εξετάστηκαν η μέση τιμή κλεισίματος για διάφορα χρονικά διαστήματα των τελευταίων δώδεκα μηνών, πριν από την ημερομηνία της προτεινόμενης συγχώνευσης, ώστε η εκτίμηση να μην επηρεαστεί από βραχυπρόθεσμες διακυμάνσεις των χρηματιστηριακών τιμών.

2.3 Εύρος σχέσης αξιών

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

(ποσά σε ΕΥΡΩ εκατομμύρια)	Εύρος αξιών			
	INFORM ΛΥΚΟΣ		IPS	
Μεθοδολογία	Ελάχιστο	Μέγιστο	Ελάχιστο	Μέγιστο
Δείκτες Συγκρίσιμων Εταιρειών	68,21	71,71	16,46	17,88
Προεξόφληση Ελεύθερων Ταμειακών Ροών	65,65	72,78	17,22	19,22
Χρηματιστηριακή Αξία	56,70	61,04	μ/ε	μ/ε
Εύρος εύλογης αγοραίας αξίας*	61,04	71,71	17,22	17,88

μ/ε: μη εφαρμόσιμη μεθοδολογία

* έχουν απαληφθεί οι μέγιστες και ελάχιστες αξίες

Αξιολογώντας την αποτίμηση της κάθε Εταιρείας ανάλογα με την καταλληλότητα της κάθε μεθοδολογίας, προέκυψε ένα εύρος σχέσης αξιών μεταξύ IPS και INFORM ΛΥΚΟΣ ως εξής:

3,41 έως 4,16 προς 1 (IPS προς INFORM ΛΥΚΟΣ)

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 INFORM ΛΥΚΟΣ και της IPS, 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 μετοχών δεν προέκυψαν.

3 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.

4 Συμπεράσματα

Τα Διοικητικά Συμβούλια των Εταιρειών σύμφωνα με το, από 7 Απριλίου 2005, εγκριθέν και υπογραφέν Σχέδιο Σύμβασης Συγχώνευσης, προτείνουν την ακόλουθη σχέση ανταλλαγής των μετοχών:

- α. Οι μέτοχοι της Απορροφώμενης (πλην της Απορροφώσας) οι οποίοι κατέχουν 1 079 208 μετοχές της Απορροφώμενης, θα ανταλλάσσουν μια (1) κοινή ονομαστική μετά ψήφου μετοχή ονομαστικής αξίας ΕΥΡΩ 3 που κατέχουν στην Απορροφώμενη με 2,15665 κοινές ονομαστικές μετά ψήφου μετοχές της Απορροφώσας νέας ονομαστικής αξίας ΕΥΡΩ 0,61 εκάστη.
- β. Οι μέτοχοι της Απορροφώσας, θα συνεχίσουν να κατέχουν τον αυτόν, ως και προ της συγχωνεύσεως αριθμό μετοχών της Απορροφώσας, νέας όμως ονομαστικής αξίας ΕΥΡΩ 0,61 εκάστη.

Σημείωση: *Τυχόν προκύπτοντα κλασματικά υπόλοιπα θα τακτοποιηθούν δυνάμει σχετικής απόφασης της οικείας Γενικής Συνέλευσης.*

Η προτεινόμενη από τα Διοικητικά Συμβούλια των Εταιρειών σχέση ανταλλαγής μετοχών,

Μετοχές της Απορροφώσας INFORM ΛΥΚΟΣ προς κάθε μια (1) παλαιά μετοχή της Απορροφώμενης IPS που ακυρώνεται	2,15665 προς 1
--	-----------------------

και η οποία υποδηλώνει την παρακάτω σχέση αξιών:

IPS προς INFORM ΛΥΚΟΣ	3,781766382 προς 1
------------------------------	---------------------------

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 έως 77 του Κ.Ν. 2190/1920 και σύμφωνα με τις διατάξεις των άρθρων 1 έως 5 του Ν. 2166/1993, όπως ισχύουν λαμβανομένων επίσης υπόψη των οικείων διατάξεων του Κανονισμού του Χρηματιστηρίου Αθηνών, ως ισχύουν.

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

Βάση των PRO-FORMA Οικονομικών Καταστάσεων (Συνενωμένων της Απορροφώμενης και της Απορροφώσας) δυνάμει του Ισολογισμού Μετασχηματισμού της 31 Δεκεμβρίου 2004 των συγχωνευόμενων Εταιρειών, οι οποίες, Συνενωμένες Οικονομικές Καταστάσεις, ελέγχθηκαν από άλλον Ορκωτό Ελεγκτή, ο οποίος και συνέταξε σχετική Έκθεση Ελέγχου, προκύπτει ότι μετά την ολοκλήρωση της συγχώνευσης:

- Το Σύνολο Ίδιων Κεφαλαίων της Απορροφώσας θα αυξηθεί κατά 22,19% περίπου σε σχέση με το αντίστοιχο προ της συγχώνευσης,
- το Σύνολο των Υποχρεώσεων της Απορροφώσας θα μειωθεί κατά 14,49% περίπου σε σχέση με το αντίστοιχο προ της συγχώνευσης,

- το Σύνολο του Ενεργητικού της Απορροφώσας θα αυξηθεί κατά 12,60% περίπου, σε σχέση με το αντίστοιχο προ της συγχώνευσης,
- το Σύνολο του Κυκλοφορούντος Ενεργητικού της Απορροφώσας θα αυξηθεί κατά 7,13% περίπου, σε σχέση με το αντίστοιχο προ της συγχώνευσης,
- το Σύνολο του Παγίου Ενεργητικού της Απορροφώσας θα αυξηθεί κατά 13,90% περίπου, σε σχέση με το αντίστοιχο προ της συγχώνευσης,
- ο Κύκλος Εργασιών της Απορροφώσας, θα αυξηθεί κατά 23,38% περίπου, σε σχέση με το αντίστοιχο προ της συγχώνευσης,
- τα Καθαρά Αποτελέσματα Χρήσεως της Απορροφώσας θα αυξηθούν κατά 31,71% περίπου, σε σχέση με τις αντίστοιχες προ της συγχώνευσης.

Σημειώνεται ότι, στα ανωτέρω εξετάζεται η επίπτωση της συγχώνευσης στην Απορροφώσα αποκλειστικά με βάση τις μεταβολές που θα επέλθουν στην περιουσιακή και οικονομική της διάρθρωση, κατά την ημερομηνία του Ισολογισμού Μετασχηματισμού. Δεν εξετάζονται οι επιπτώσεις στα μελλοντικά αποτελέσματα, από τυχόν θετικές ή αρνητικές επιδράσεις της συγχώνευσης όπως ενδεικτικά, οι δυνατότητες για οικονομίες κλίμακας, λοιπές συνέργιες, έξοδα υλοποίησης της συγχώνευσης κ.λ.π..

Με εκτίμηση,
KPMG Κυριάκου Ορκωτοί Ελεγκτές Α.Ε.

Μιχαήλ Κόκκινος
Ορκωτός Ελεγκτής Λογιστής
Α.Μ. ΣΟΕΑ 12701