

**ΕΚΘΕΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΟΥ ΤΗΣ
EUROBANK EQUITIES Α.Ε.Π.Ε.Υ**



ΣΥΜΦΩΝΑ ΜΕ ΤΟ ΑΡΘΡΟ 15 ΤΟΥ ΝΟΜΟΥ 3461/2006

**ΠΡΟΣ ΤΟ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ ΤΗΣ
ΔΗΜΟΣΙΟΓΡΑΦΙΚΟΣ ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΛΑΜΠΡΑΚΗ Α.Ε.**



ΔΗΜΟΣΙΟΓΡΑΦΙΚΟΣ ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΛΑΜΠΡΑΚΗ Α.Ε.

**ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΗΝ ΠΡΟΑΙΡΕΤΙΚΗ ΔΗΜΟΣΙΑ ΠΡΟΤΑΣΗ ΤΟΥ
κ. ΣΤΑΥΡΟΥ ΨΥΧΑΡΗ**

**ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΠΟΚΤΗΣΗ ΤΟΥ ΣΥΝΟΛΟΥ ΤΩΝ ΚΟΙΝΩΝ ΟΝΟΜΑΣΤΙΚΩΝ,
ΜΕΤΑ ΨΗΦΟΥ ΜΕΤΟΧΩΝ ΤΗΣ
ΔΗΜΟΣΙΟΓΡΑΦΙΚΟΣ ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΛΑΜΠΡΑΚΗ Α.Ε.**

ΜΑΙΟΣ 2013

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ:

1	Πληροφορίες για την σύνταξη της Έκθεσης Χρηματοοικονομικού Συμβούλου, σύμφωνα με το άρθρο 15 του Νόμου 3461/2006.....	3
2	Περιγραφή της Δημόσιας Πρότασης Αγοράς Κινητών Αξιών	7
3	Συνοπτική Παρουσίαση της Εταιρείας	9
3.1	Γενικές Πληροφορίες.....	9
3.2	Περιγραφή Ομίλου και Αντικείμενο Εργασιών	9
3.3	Μετοχικό Κεφάλαιο	11
3.4	Διοικητικό Συμβούλιο	12
4	Συνοπτικά Οικονομικά Αποτελέσματα	13
4.1	Συνοπτική Ενοποιημένη Κατάσταση Αποτελεσμάτων 2011 - 2012	13
4.2	Συνοπτική Κατάσταση Αποτελεσμάτων Μητρικής 2011 – 2012	14
4.3	Ισολογισμός Εταιρείας και Ομίλου 31/12/2012	15
5	Εξελίξεις Κλάδου.....	16
6	Ανάλυση της Χρηματιστηριακής Αξίας.....	18
6.1	Περιγραφή της Μεθόδου.....	18
6.2	Εφαρμογή της Μεθόδου για τη ΔΟΛ Α.Ε.....	18
7	Προσφερόμενα Premia σε Επιλεγμένες Δημόσιες Προτάσεις στην Ελληνική Αγορά.....	21
8	Αξιολόγηση του Προτεινόμενου Τιμήματος της Δημόσιας Πρότασης.....	22
8.1	Προσέγγιση στην Αποτίμηση.....	22
8.2	Μέθοδοι Αποτίμησης.....	22
8.3	Η Εφαρμογή των Μεθόδων στην Αποτίμηση της Εταιρείας και των Συμμετοχών	25
8.4	Σύνοψη Αποτελεσμάτων Αποτίμησης.....	27
9	Αποτίμηση Μητρικής Εταιρείας.....	28
9.1	Προβλέψεις	28
9.2	Μέθοδος Προεξόφλησης Μελλοντικών Ταμιακών Ροών.....	28
10	Αποτίμηση Συμμετοχών	29
10.1	Νέα Ακτίνα ΑΕ	29
10.2	Hearst ΔΟΛ Εκδοτική ΕΠΕ.....	29
10.3	Μέλλον Γκρουπ ΑΕ.....	30
10.4	Εκδοτική Β. Ελλάδος ΑΕ	30
10.5	Εκτυπώσεις Τρις ΑΕΒΕ.....	30

10.6	Άργος ΑΕ	31
10.7	Τηλέτυπος ΑΕ	32
10.8	ΔΟΑ Digital ΑΕ	33
10.9	Ανεξάρτητα Τηλεοπτικά Studio Αθηνών ΑΕ (Studio ΑΤΑ)	33
10.10	Ραδιοφωνικές Επιχειρήσεις ΒΗΜΑ FM ΑΕ	34
10.11	Interoptics ΑΕ	34
10.12	Βιβλιοπωλεία Παπασωτηρίου ΑΕ	35
10.13	Τηλεοπτικές Επιχειρήσεις ΑΒΕΕ	35
10.14	Ελληνικά Γράμματα ΑΕ (υπό εκκαθάριση)	35
10.15	Multimedia ΑΕ	35
10.16	Eurostar ΑΕ	36
10.17	Επενδύσεις σε Ακίνητα	36
	Ρήτρα Μη Ευθύνης	37

1 Πληροφορίες για την σύνταξη της Έκθεσης Χρηματοοικονομικού Συμβούλου, σύμφωνα με το άρθρο 15 του Νόμου 3461/2006

Η «Eurobank Equities A.E.Π.Ε.Υ.» (εφεξής «**Σύμβουλος**») εκπόνησε λεπτομερή Έκθεση Χρηματοοικονομικού Συμβούλου (εφεξής «**Έκθεση**»), σύμφωνα με το άρθρο 15 του Νόμου 3461/2006 (εφεξής ο «**Νόμος**»), σε σχέση με την υποβληθείσα προαιρετική Δημόσια Πρόταση Αγοράς Κινητών Αξιών από τον κ. Σταύρο Ψυχάρη του Παναγιώτη, (εφεξής «**Προτείνων**») για την αγορά (εφεξής η «**Συναλλαγή**») του συνόλου των κοινών ονομαστικών μετά ψήφου μετοχών, οι οποίες δεν κατέχονταν άμεσα ή έμμεσα από τον Προτείνοντα κατά την 8/4/2013, ημερομηνία της Δημόσιας Πρότασης, ήτοι 2.668.891 μετοχές (οι οποίες αντιπροσωπεύουν το 7,915% του συνολικού μετοχικού κεφαλαίου (εφεξής οι «**Μετοχές**») της «ΔΗΜΟΣΙΟΓΡΑΦΙΚΟΣ ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΛΑΜΠΡΑΚΗ Α.Ε.» ελληνικής ανωνύμου εταιρείας με Αριθμό Μητρώου Ανωνύμων Εταιρειών 1410/06/Β/86/40 στο Μητρώο Ανωνύμων Εταιρειών του Υπουργείου Ανάπτυξης, που εδρεύει στο Δήμο Αθηναίων (οδός Μιχαλακοπούλου, αριθμός 80, 115 28, Αθήνα) (εφεξής η «**Εταιρεία**» ή «**ΔΟΛ ΑΕ**»).

Ο Προτείνων απηύθυνε Δημόσια Πρόταση προς όλους τους Μετόχους, σύμφωνα με τους όρους του εγκεκριμένου από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς Πληροφοριακού Δελτίου (30/4/2013) και του Νόμου 3461/2006.

Ο Προτείνων προτίθεται να αποκτήσει τις Μετοχές, μαζί με όλα τα υφιστάμενα και μελλοντικά δικαιώματα που απορρέουν από αυτές, μόνον εφόσον οι Μετοχές της Δημόσιας Πρότασης είναι ελεύθερες και απαλλαγμένες από κάθε εμπράγματο ή ενοχικό ελάττωμα, βάρος ή δικαίωμα, περιορισμό, διεκδίκηση, επικαρπία, επιβάρυνση ή από οποιοδήποτε άλλο δικαίωμα τρίτων.

Δεδομένου ότι ο Προτείνων κατέχει ήδη ποσοστό μεγαλύτερο του 90% των Μετοχών της Εταιρείας ΔΟΛ ΑΕ, μετά τη λήξη της περιόδου αποδοχής, θα ασκήσει το δικαίωμα εξαγοράς σύμφωνα με το άρθρο 27 του Νόμου, και θα εξαγοράσει τις Μετοχές των υπολοίπων Μετόχων, σε τιμή ίση με το προσφερόμενο τίμημα, εντός της νόμιμης (τριμήνου) προθεσμίας.

Μετά την ολοκλήρωση της διαδικασίας του Δικαιώματος Εξαγοράς, ο Προτείνων θα επιδιώξει τη διαγραφή των μετοχών από το Χρηματιστήριο, σύμφωνα με το άρθρο 17, παράγραφος 5 του Ν. 3371/2005, δυνάμει απόφασης της Γενικής Συνέλευσης των μετόχων της Εταιρείας που θα ληφθεί με ποσοστό ίσο κατ' ελάχιστο του 95% του μετοχικού κεφαλαίου και των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας, στην οποία ο Προτείνων θα ψηφίσει υπέρ αυτής της απόφασης.

Παράλληλα, ενεργώντας κατ' άρθρο 28 του Νόμου ο Προτείνων, μετά την ολοκλήρωση της Δημόσιας Πρότασης θα αναλάβει, για χρονική περίοδο τριών (3) μηνών από τη δημοσίευση των αποτελεσμάτων

της Δημόσιας Πρότασης να αποκτά χρηματιστηριακά, τοις μετρητοίς, σε τιμή ίση προς το Προσφερόμενο Τίμημα, όλες τις Μετοχές θα του προσφερθούν. Ταυτόχρονα με τη δημοσίευση των αποτελεσμάτων της Δημόσιας Πρότασης, ο Προτείνων θα δημοσιοποιήσει και το δικαίωμα εξόδου των μετοχών.

Υπεύθυνοι για πληροφορίες επί της Έκθεσης είναι οι κάτωθι κύριοι:

Απόστολος Καζάκος, τηλ: 210 37 20 065

Eurobank Equities A.E.Π.Ε.Υ, Φιλελλήνων 10, Αθήνα 105 57

Δήμος Καπουνιαρίδης, τηλ: 210 37 20 065

Eurobank Equities A.E.Π.Ε.Υ, Φιλελλήνων 10, Αθήνα 105 57

Σχετικά με την εκπόνηση της Έκθεσης, ο Σύμβουλος επισημαίνει τα ακόλουθα:

1. Προκειμένου να καταλήξουμε στις απόψεις μας που περιλαμβάνονται στην παρούσα Έκθεση, μελετήσαμε δημόσια διαθέσιμες επιχειρηματικές και οικονομικές πληροφορίες που σχετίζονται με την Εταιρεία. Μελετήσαμε πρόσθετες πληροφορίες σχετικά με τα αναμενόμενα αποτελέσματα της Εταιρείας και για μέρος των συμμετοχών της Εταιρείας (εφεξής το «**Business Plan**») που μας παρασχέθηκαν από τη διοίκηση της Εταιρείας μέσω έντυπης ή ηλεκτρονικής αλληλογραφίας και πραγματοποιήσαμε συναντήσεις με τα ανώτατα στελέχη της για να συζητήσουμε την παρούσα κατάσταση και τις προοπτικές της Εταιρείας.
2. Συγκρίναμε την Εταιρεία με άλλες εταιρίες με παρόμοιες δραστηριότητες προκειμένου να διερευνήσουμε τη δυνατότητα να λάβουμε υπόψη μας τους οικονομικούς όρους ορισμένων παρόμοιων συναλλαγών που έλαβαν προσφάτως χώρα. Λάβαμε επίσης υπόψη μας χρηματοοικονομικές μελέτες και άλλες πληροφορίες, που κρίναμε σχετικές.
3. Υποθέσαμε, για τους σκοπούς της Έκθεσής μας, ότι όλες οι πληροφορίες που μας παρασχέθηκαν είναι πλήρεις και ακριβείς ως προς τα ουσιώδη στοιχεία τους και δεν έχουμε προβεί σε ανεξάρτητη επιβεβαίωση των πληροφοριών αυτών. Σε σχέση με ιστορικές, επιχειρηματικές και οικονομικές πληροφορίες, υποθέσαμε ότι οι πληροφορίες αυτές απεικονίζουν με ακρίβεια την πραγματική επιχειρηματική και οικονομική θέση της Εταιρείας κατά την ημερομηνία στην οποία αναφέρονται. Σχετικά με πληροφορίες που αναφέρονται στο μέλλον, τόσο για την Εταιρεία όσο και για τις συμμετοχές της, υποθέσαμε ότι αυτές έχουν συγκεντρωθεί κατά εύλογο τρόπο επί τη βάση των καλύτερων διαθέσιμων εκτιμήσεων και κρίσεων της παρούσας διοίκησης της Εταιρείας κατά την σημερινή ημερομηνία, ως προς τη μελλοντική οικονομική απόδοση της Εταιρείας.

4. Δεν έχουμε προβεί σε αποτίμηση ή σε ανεξάρτητη εκτίμηση των διακριτών περιουσιακών στοιχείων της Εταιρείας. Δεν προχωρήσαμε σε επιτόπια επιθεώρηση περιουσιακών στοιχείων ή εγκαταστάσεων της Εταιρείας ή των συνδεδεμένων εταιρειών στο πλαίσιο της προετοιμασίας της παρούσας. Δεν είχαμε οποιαδήποτε επαφή με προμηθευτές ή πελάτες της Εταιρείας. Δεν έχουμε ερευνήσει ούτε αναλαμβάνουμε οποιαδήποτε ευθύνη σε σχέση με την κυριότητα επί ή με οποιαδήποτε απαίτηση κατά των περιουσιακών στοιχείων της Εταιρείας. Αν και έχουμε κατά περίπτωση χρησιμοποιήσει διάφορες υποθέσεις, κρίσεις και εκτιμήσεις μας, τις οποίες θεωρούμε εύλογες και δέουσες ενόψει των καταστάσεων, δεν είναι δυνατό να βεβαιωθεί η ακρίβεια ή η δυνατότητα επαλήθευσης των υποθέσεων, κρίσεων και εκτιμήσεων αυτών. Η Έκθεσή μας δεν λαμβάνει υπόψη το συναλλακτικό κόστος. Οι υποθέσεις, εκτιμήσεις και κρίσεις αυτές έχουν συζητηθεί με τη διοίκηση της Εταιρείας πριν τη σύνταξη της παρούσας Έκθεσης.
5. Η Έκθεσή μας βασίζεται στις οικονομικές συνθήκες και στις συνθήκες αγοράς, όπως υφίστανται και μπορούν να εκτιμηθούν κατά την ημερομηνία της παρούσας και δεν εκφράζουμε γνώμη για το αν οι συνθήκες αυτές θα συνεχίσουν να υφίστανται ή για το ποια τυχόν επίδραση θα είχε η αλλαγή στις συνθήκες αυτές στις απόψεις που εκφράζονται στην παρούσα. Οι απόψεις που εκφράζονται στην παρούσα τελούν επίσης υπό την επιφύλαξη αβεβαιοτήτων που σχετίζονται με σημαντικούς παράγοντες, όπως μελλοντικές εξελίξεις στο εποπτικό και νομοθετικό πλαίσιο και ένταση του ανταγωνισμού στους κλάδους που δραστηριοποιείται η Εταιρεία.
6. Σημειώνεται ότι η παρούσα έκθεση υποβάλλεται προς το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας, έχει εκπονηθεί σύμφωνα με τα προβλεπόμενα στο άρθρο 15 του Νόμου 3461/2006 και δεν συνιστά επενδυτική συμβουλή για αγορά ή πώληση μετοχών τόσο εντός όσο και εκτός των πλαισίων της Δημόσιας Πρότασης. Ο Σύμβουλος δεν αναλαμβάνει οποιαδήποτε ευθύνη έναντι οποιουδήποτε πέρα από αυτές που προκύπτουν από την ιδιότητα ως Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος σύμφωνα με όσα ορίζει ο Νόμος. Ο Σύμβουλος δεν εκφέρει γνώμη για το εύλογο και δίκαιο του προσφερόμενου τιμήματος της Δημόσιας Πρότασης ούτε ως προς την Αιτιολογημένη Γνώμη που θα εκφέρει το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας. Το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας οφείλει να διατυπώσει εγγράφως αιτιολογημένη γνώμη σχετικά με τη Δημόσια Πρόταση για το περιεχόμενο της οποίας δεν ευθύνεται ο Σύμβουλος. Γεγονότα μεταγενέστερα της ημερομηνίας της παρούσας καθώς και αλλαγή των συνθηκών αυτών ενδέχεται να επηρεάζουν την παρούσα Έκθεση και τις παραδοχές, οι οποίες έχουν χρησιμοποιηθεί κατά την προετοιμασία της, και δεν αναλαμβάνουμε καμία υποχρέωση για επικαιροποίηση, αναπροσαρμογή ή επιβεβαίωση της παρούσας Έκθεσης.

7. Ο Σύμβουλος και οι συνδεδεμένες με αυτόν επιχειρήσεις ενδεχομένως να έχουν παράσχει στο παρελθόν ή να παρέχουν επί του παρόντος στην Εταιρεία ή/και στον Προτείνοντα ή στις συνδεδεμένες με αυτούς εταιρείες, υπηρεσίες χρηματοοικονομικού συμβούλου, επενδυτικής τραπεζικής ή/και άλλες υπηρεσίες και ενδεχομένως να έχουν λάβει ή να λάβουν στο μέλλον αμοιβή για τις υπηρεσίες αυτές.

2 Περιγραφή της Δημόσιας Πρότασης Αγοράς Κινητών Αξιών¹

Ο Προτείνων είναι ο κ. Σταύρος Ψυχάρης του Παναγιώτη, Μιχαλακοπούλου 80, 11528 Αθήνα, ο οποίος κατέχει στην Εταιρεία τη θέση του Προέδρου του Διοικητικού Συμβουλίου και του Διευθύνοντος Συμβούλου.

Την 8/4/2013, ο Προτείνων υπέβαλε τη Δημόσια Πρόταση και ξεκίνησε τη διαδικασία αυτής, ενημερώνοντας εγγράφως την Ε.Κ. και υποβάλλοντας στην τελευταία σχέδιο Πληροφοριακού Δελτίου. Ταυτόχρονα, ο Προτείνων ενημέρωσε το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας, στο οποίο παρέδωσε επίσης αντίγραφο του ανωτέρου σχεδίου. Εν συνεχεία, η Δημόσια Πρόταση ανακοινώθηκε με τον τρόπο και τα μέσα που προβλέπονται στο άρθρο 16 παράγραφος 1 του Νόμου.

Κατά την ημερομηνία της Δημόσιας Πρότασης, ήτοι 8/4/2013, ο Προτείνων κατείχε 31.049.859 Μετοχές της Εταιρείας οι οποίες αντιπροσωπεύουν ποσοστό 92,085% του καταβεβλημένου μετοχικού κεφαλαίου και των δικαιωμάτων ψήφου εκδόσεως της Εταιρείας.

Η Δημόσια Πρόταση αφορά στην απόκτηση του συνόλου των μετοχών που δεν κατείχε ο Προτείνων κατά την Ημερομηνία της Δημόσιας Πρότασης, ήτοι σε 2.668.891 μετοχές, ήτοι 7,915% του συνολικού καταβεβλημένου μετοχικού κεφαλαίου και των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας.

Η Δημόσια Πρόταση θα ισχύσει ανεξάρτητα από τον αριθμό των μετοχών που θα προσφερθούν εγκύρως μέχρι τη λήξη της Περιόδου Αποδοχής (δεν υπάρχει ελάχιστος αριθμός μετοχών της Δημόσιας Πρότασης, τις οποίες ο Προτείνων θα πρέπει να αποκτήσει, προκειμένου να ισχύσει η Δημόσια Πρόταση). Ο Προτείνων, κατά το διάστημα από τη δημοσιοποίηση της Δημόσιας Πρότασης μέχρι τη λήξη της περιόδου αποδοχής, προτίθεται να αποκτήσει, έναντι τιμήματος μη υπερβαίνοντος το Προσφερόμενο Αντάλλαγμα, Μετοχές μέσω του Χ.Α. ή καθ' οιονδήποτε άλλο τρόπο, πέραν εκείνων που θα του προσφερθούν στο πλαίσιο της Δημόσιας Πρότασης. Όλες αυτές οι αποκτήσεις Μετοχών δηλώνονται και δημοσιεύονται σύμφωνα με το άρθρο 24, παρ. 2 του Νόμου καθώς και τις διατάξεις των νόμων 3556/2007 και 3340/2005, όπου απαιτείται.

Κατόπιν ολοκλήρωσε της Δημόσιας Πρότασης, ο Προτείνων ενεργώντας κατ' άρθρο 27 του Νόμου, θα ασκήσει το Δικαίωμα Εξαγοράς και θα εξαγοράσει τις Μετοχές των υπολοίπων Μετόχων, σε τιμή ίση με το Προσφερόμενο Τίμημα, εντός της νόμιμης (τριμήνου) προθεσμίας.

¹ Περισσότερες και αναλυτικότερες πληροφορίες αναφορικά με την προαιρετική Δημόσια Πρόταση παρατίθενται στο «Πληροφοριακό Δελτίο Δημόσιας Πρότασης» που είναι διαθέσιμο στο δίκτυο καταστημάτων της Alpha Τράπεζας Α.Ε..

Μετά την ολοκλήρωση της διαδικασίας του Δικαιώματος Εξαγοράς, ο Προτείνων θα επιδιώξει τη διαγραφή των Μετοχών από το Χρηματιστήριο, σύμφωνα με το άρθρο 17, παράγραφος 5 του Ν. 3371/2005, δυνάμει απόφασης της Γενικής Συνέλευσης των μετόχων της Εταιρίας που θα ληφθεί με ποσοστό ίσο κατ' ελάχιστο του 95% του μετοχικού κεφαλαίου και των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρίας, στην οποία ο Προτείνων θα ψηφίσει υπέρ αυτής της απόφασης.

Παράλληλα και ενεργώντας κατ' άρθρο 28 του Νόμου, ο Προτείνων, μετά την ολοκλήρωση της Δημόσιας πρότασης θα αναλάβει, για χρονική περίοδο τριών (3) μηνών από τη δημοσίευση των αποτελεσμάτων της Δημόσιας Πρότασης, να αποκτά χρηματιστηριακά, τοις μετρητοίς, σε τιμή ίση προς το Προσφερόμενο Τίμημα, όλες τις Μετοχές που θα του προσφερθούν. Ταυτόχρονα με τη δημοσίευση των αποτελεσμάτων της Δημόσιας Πρότασης, ο Προτείνων θα δημοσιοποιήσει και το Δικαίωμα εξόδου των Μετόχων.

Σύμβουλος του Προτείνοντος για τη Δημόσια Πρόταση είναι η “Alpha Τράπεζα Α.Ε.”. Επίσης ο Προτείνων έχει ορίσει και εξουσιοδοτήσει την “Alpha Τράπεζα Α.Ε.” ως Διαχειρίστρια για την παραλαβή των δηλώσεων αποδοχής, όπως προβλέπεται στο άρθρο 18 του Νόμου (εφεξής η «**Δήλωση Αποδοχής**»).

Σύμφωνα με τη Δημόσια Πρόταση, το προσφερόμενο από τον Προτείνοντα τίμημα ανέρχεται σε 0,64 ευρώ ανά Μετοχή.

Η περίοδος αποδοχής, κατά τη διάρκεια της οποίας οι Μέτοχοι δύνανται να δηλώσουν την αποδοχή της Δημόσιας Πρότασης, αρχίζει την 8/5/2013 και ώρα Ελλάδος 08:00 και λήγει την 4/6/2013, με το τέλος του ωραρίου λειτουργίας των τραπεζών που λειτουργούν στην Ελλάδα, δηλαδή διαρκεί συνολικά 28 ημέρες.

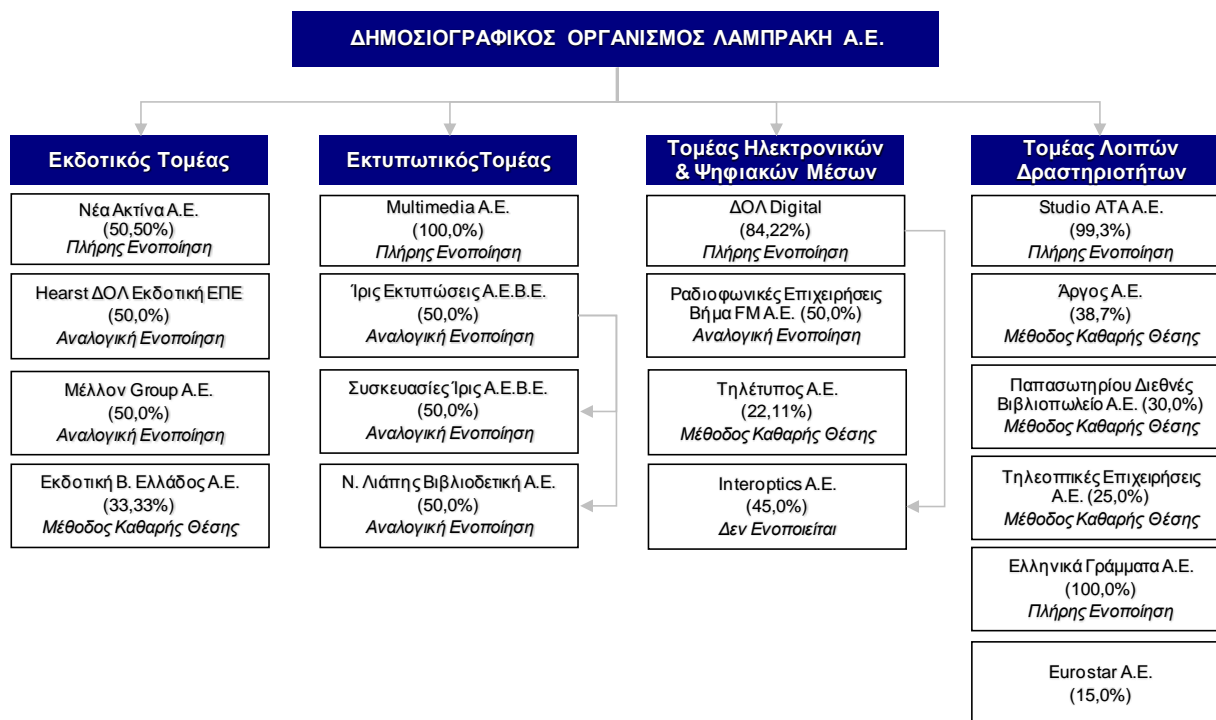
3 Συνοπτική Παρουσίαση της Εταιρείας²

3.1 Γενικές Πληροφορίες

Η εταιρεία Δημοσιογραφικός Οργανισμός Λαμπράκη Α.Ε. με το διακριτικό τίτλο ΔΟΛ ΑΕ ιδρύθηκε το 1970 και προήλθε από τη μετατροπή ατομικής εταιρείας σε ανώνυμη εταιρεία. Μετά την καταχώρισή της στο Μητρώο Ανώνυμων Εταιρειών του Ελληνικού Υπουργείου Ανάπτυξης, η ΔΟΛ ΑΕ έχει αριθμό μητρώου 1410/06/Β/86/40. Η διάρκειά της έχει οριστεί σε 50 έτη από την ημερομηνία καταχώρισής της στο Μητρώο Ανωνύμων Εταιρειών και η έδρα της βρίσκεται στο Δήμο Αθηναίων, επί της Χρήστου Λαδά 3. Τα Γραφεία της Εταιρείας βρίσκονται στην οδό Μιχαλακοπούλου 80, Αθήνα 115 28. Η Εταιρεία είναι εισηγμένη στο Χρηματιστήριο Αθηνών από το 1998.

3.2 Περιγραφή Ομίλου και Αντικείμενο Εργασιών

Κατωτέρω παρουσιάζεται η δομή του ομίλου (εφεξής ο «Όμιλος») κατά λειτουργικό τομέα δραστηριότητας, καθώς επίσης και ο τρόπος ενοποίησης των εταιρειών, σύμφωνα με τα δημοσιευμένα στοιχεία της Εταιρείας και του Ομίλου.



² Με βάση τις Οικονομικές Καταστάσεις της Εταιρείας και του Ομίλου της 31/12/2012 και τις σχετικές δηλώσεις ανακοινώσεων της Εταιρείας

Οι τομείς στους οποίους δραστηριοποιείται η ΔΟΛ ΑΕ και ο Όμιλος της είναι οι εξής:

- ο **Εκδοτικός Τομέας:** Ο εκδοτικός τομέας περιλαμβάνει τη μητρική Εταιρεία και τις εταιρείες ΝΕΑ ΑΚΤΙΝΑ ΑΕ, HEARST ΔΟΛ ΕΚΔΟΤΙΚΗ ΕΠΕ και ΜΕΛΛΟΝ GROUP ΑΕ, που δραστηριοποιούνται στην έκδοση εφημερίδων και περιοδικών. Η Εταιρεία εκδίδει κορυφαίες ελληνικές εφημερίδες, όπως ΤΟ ΒΗΜΑ ΤΗΣ ΚΥΡΙΑΚΗΣ, ΤΟ ΒΗΜΑ (ημερήσια ψηφιακή έκδοση), ΤΑ ΝΕΑ, ΤΑ ΝΕΑ ΣΑΒΒΑΤΟΚΥΡΙΑΚΟ και περιοδικά που καλύπτουν ιδιαίτερα ευρύ φάσμα θεμάτων και αναγνωστικού κοινού και κατέχουν κορυφαίες θέσεις στο χώρο τους από πλευράς κυκλοφορίας, αναγνωσιμότητας και απορρόφησης διαφημιστικής δαπάνης. Επιπλέον η ΔΟΛ ΑΕ διατηρεί συμμετοχή και στην εταιρεία ΕΚΔΟΤΙΚΗ ΒΟΡΕΙΟΥ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΕ, που εκδίδει την εφημερίδα Αγγελιοφόρος της Θεσσαλονίκης
- ο **Εκτυπωτικός Τομέας:** Ο εκτυπωτικός τομέας περιλαμβάνει τις εταιρείες: MULTIMEDIA ΑΕ, ΕΚΤΥΠΩΣΕΙΣ ΙΡΙΣ ΑΕΒΕ και τις θυγατρικές της Ν.ΛΙΑΠΗΣ ΑΕ και ΣΥΣΚΕΥΑΣΙΕΣ ΙΡΙΣ ΑΕΒΕ που ασχολούνται με την ηλεκτρονική προ-εκτυπωτική παραγωγή (pre-press), τη συσκευασία, την εκτύπωση καθώς και τη βιβλιοδεσία παντός είδους εντύπων.
- ο **Τομέας Ηλεκτρονικών και Ψηφιακών Μέσων:** Ο τομέας περιλαμβάνει τις εταιρείες ΔΟΛ DIGITAL ΑΕ, που δραστηριοποιείται στη λειτουργία της πρώτης και μεγαλύτερης ελληνικής πύλης στο διαδίκτυο www.in.gr και ΡΑΔΙΟΦΩΝΙΚΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΒΗΜΑ FM ΑΕ που είναι η ιδιοκτήτρια του ραδιοφωνικού σταθμού ΒΗΜΑ FM 99,5. Περιλαμβάνει επίσης τη συμμετοχή στην εταιρεία ΤΗΛΕΤΥΠΟΣ Α.Ε., η οποία λειτουργεί τον τηλεοπτικό σταθμό MEGA.
- ο **Τομέας Λοιπών Συμμετοχών:** Περιλαμβάνει τις εταιρείες ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΓΡΑΜΜΑΤΑ ΑΕ (εκδοτικός οίκος σε εκκαθάριση) και ΑΝΕΞΑΡΤΗΤΑ ΤΗΛΕΟΠΤΙΚΑ STUDIO ΑΘΗΝΩΝ (STUDIO ΑΤΑ) ΑΕ που δραστηριοποιείται στην παραγωγή τηλεοπτικών προγραμμάτων. Επίσης περιλαμβάνει τις συμμετοχές στο δίκτυο διανομής τύπου ΑΡΓΟΣ ΑΕ, στην ΠΑΠΑΣΩΤΗΡΙΟΥ ΔΙΕΘΝΕΣ ΒΙΒΛΙΟΠΩΛΕΙΟ ΑΕ, που δραστηριοποιείται στις εκδόσεις βιβλίων και διαθέτει δίκτυο βιβλιοπωλείων, καθώς επίσης και στην ΤΗΛΕΟΠΤΙΚΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΑΕ που είναι ιδιοκτήτρια τηλεοπτικών studios και ασχολείται με τηλεοπτικές παραγωγές. Τέλος η ΔΟΛ ΑΕ συμμετέχει στην εταιρεία EUROSTAR ΑΕ (το πρακτορείο ταξιδίων «Travel Plan») με ποσοστό 15% μετά από την πώληση σε τρίτους του 36% της εταιρείας.

Το απασχολούμενο προσωπικό έχει ως εξής: Εταιρεία 31.12.2012: 533 άτομα μόνιμο προσωπικό (31.12.2011: 596 άτομα μόνιμο προσωπικό). Η Εταιρεία δεν απασχολεί εποχικό προσωπικό. Όμιλος 31.12.2012: 980 άτομα μόνιμο προσωπικό και 3 άτομα εποχικό προσωπικό (31.12.2011: 1.064 άτομα μόνιμο προσωπικό και 16 εποχικό προσωπικό).

Η μετοχική σύνθεση της Εταιρείας στις 12/4/2013 είχε ως εξής:

Μέτοχος	Ποσοστό
Σταύρος Ψυχάρης	92,085%
Ευρύ Επενδυτικό Κοινό (< 5%)	7,015%

Σημειώνεται ότι οι μετοχές της Εταιρίας είναι εισηγμένες στο Χ.Α. από το 1998 και διαπραγματεύονται στην κατηγορία «Υπό Επιτήρηση» από την 8/4/2011.

3.3 Μετοχικό Κεφάλαιο

Το ολοσχερώς καταβεβλημένο μετοχικό κεφάλαιο της Εταιρίας ανέρχεται σήμερα σε € 10.115.625 διαιρούμενο σε 33.718.750 κοινές ονομαστικές μετά ψήφου μετοχές, ονομαστικής αξίας € 0,30 η καθεμία.

Το ανωτέρω μετοχικό κεφάλαιο προήλθε, μεταξύ άλλων, από την 23/4/2012 απόφαση της Επαναληπτικής Τακτικής Γενικής Συνέλευσης των μετόχων της η οποία αποφάσισε την αύξηση της ονομαστικής αξίας κάθε κοινής ονομαστικής μετά ψήφου μετοχής της Εταιρίας από € 0,55 σε € 4,40 με ταυτόχρονη μείωση του συνολικού αριθμού των υφιστάμενων κοινών ονομαστικών μετά ψήφου μετοχών από 83.000.000 σε 10.375.000 κοινές ονομαστικές μετοχές (reverse split), δηλαδή σε αναλογία οκτώ (8) παλαιές μετοχές για κάθε μία (1) νέα μετοχή, και τη μείωση του μετοχικού κεφαλαίου κατά € 42.537.500,00 με σκοπό το σχηματισμό ισόποσου ειδικού αποθεματικού προς συμψηφισμό με σωρευμένες ζημίες, σύμφωνα με το άρθρο 4 παρ. 4α του Κ.Ν. 2190/20, με μείωση της ονομαστικής αξίας των κοινών ονομαστικών μετά ψήφου μετοχών από € 4,40 σε € 0,30 ανά μετοχή.

Περαιτέρω, με την από 30/11/2012 Έκτακτη Γενική Συνέλευση των μετόχων της Εταιρίας πραγματοποιήθηκε Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου με καταβολή μετρητών και δικαίωμα προτίμησης υπέρ των παλαιών Μετόχων αυτής, από τις 25/1/2013 έως και τις 8/2/2013, με την καταβολή συνολικού ποσού ευρώ 7.003.125,00 που αντιστοιχεί σε 23.343.750 νέες κοινές ονομαστικές μετοχές.

Συνοπτικά οι όροι της ανωτέρω Αύξησης Μετοχικού Κεφαλαίου παρουσιάζονται στον ακόλουθο πίνακα:

ΣΥΝΟΠΤΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΚΔΟΣΗΣ	
ΑΡΙΘΜΟΣ ΠΑΛΑΙΩΝ ΚΟΙΝΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ	10.375.000
ΕΚΔΟΣΗ ΝΕΩΝ ΚΟΙΝΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ:	23.343.750
Με καταβολή μετρητών και δικαίωμα προτίμησης υπέρ των παλαιών μετόχων σε αναλογία 9 νέες για κάθε 4 παλαιές	
ΣΥΝΟΛΟ ΚΟΙΝΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ ΜΕΤΑ ΤΗΝ ΑΥΞΗΣΗ	33.718.750
Ονομαστική Αξία Μετοχής (€)	0,30
ΤΙΜΗ ΔΙΑΘΕΣΗΣ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ (€)	0,30
ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΕΣΟΔΑ ΑΠΟ ΑΥΞΗΣΗ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (€)	7.003.125

Τα κεφάλαια που αντλήθηκαν από την εν λόγω αύξηση έχουν ήδη διατεθεί για την κάλυψη των αναγκών της Εταιρίας σε κεφάλαιο κίνησης.

3.4 Διοικητικό Συμβούλιο

Η Διοίκηση της Εταιρίας ασκείται από το Διοικητικό της Συμβούλιο. Το παρόν Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρίας έχει εκλεγεί από την Α΄ Τακτική Επαναληπτική Γενική Συνέλευση των μετόχων της Εταιρείας την 23/04/2012 και έχει την ακόλουθη σύνθεση:

Όνοματεπώνυμο	Θέση στο Δ.Σ.	Ιδιότητα Μέλους
Σταύρος Ψυχάρης του Παναγιώτη	Πρόεδρος και Διευθύνων Σύμβουλος	Εκτελεστικός Πρόεδρος και Διευθύνων Σύμβουλος
Παναγιώτης Ψυχάρης του Σταύρου	Αντιπρόεδρος	Εκτελεστικός Αντιπρόεδρος
Ευστάθιος Ευσταθιάδης του Ελευθερίου	Μέλος	Μη Εκτελεστικό Μέλος
Καρτάλης Ιωάννης του Θεμιστοκλέους	Μέλος	Μη Εκτελεστικό Μέλος
Νικόλαος Κορίτσας του Χρήστου	Μέλος	Μη Εκτελεστικό Μέλος
Ιωάννης Μάνος του Νικολάου	Μέλος	Εκτελεστικό Μέλος
Στέργιος Νέζης του Γεωργίου	Μέλος	Μη Εκτελεστικό Μέλος
Ιωάννης Παράσχης του Νικολάου	Μέλος	Ανεξάρτητο, Μη Εκτελεστικό Μέλος
Νικόλαος Πεφάνης του Γερασίμου	Μέλος	Εκτελεστικό Μέλος
Νικόλαος Πιμπλής του Ευαρέστου	Μέλος	Εκτελεστικό Μέλος
Αντώνιος Τριφύλλης του Παναγιώτη	Μέλος	Ανεξάρτητο, Μη Εκτελεστικό Μέλος
Χριστίνα Τσουτσουρα-Ψυχάρη του Περικλή	Μέλος	Εκτελεστικό Μέλος

4 Συνοπτικά Οικονομικά Αποτελέσματα³

4.1 Συνοπτική Ενοποιημένη Κατάσταση Αποτελεσμάτων 2011 - 2012

Οι Ενοποιημένες Οικονομικές Καταστάσεις περιλαμβάνουν τη μητρική Εταιρεία, τις θυγατρικές, τις από κοινού ελεγχόμενες και τις συγγενείς εταιρείες.

	Ο ΟΜΙΛΟΣ					
	2012			2011		
	01/01-31/12			01/01-31/12		
Συνεχιζ. Δραστηριότ.	Διακοπ. Δραστηριότ.	Σύνολο	Συνεχιζ. Δραστηριότ.	Διακοπ. Δραστηριότ.	Σύνολο	
<i>(ποσά σε χιλ. ευρώ)</i>						
Πωλήσεις	96,041.1	-	96,041.1	123,195.6	2,615.8	125,811.3
Κόστος Πωληθέντων	(70,619.4)	-	(70,619.4)	(97,130.5)	(3,283.5)	(100,414.0)
Μικτό Κέρδος	25,421.7	-	25,421.7	26,065.1	(667.7)	25,397.3
Λοιπά έσοδα/(έξοδα) εκμετάλλευσης	906.4	-	906.4	1,135.3	(1.0)	1,134.3
Έξοδα Λειτουργίας Διάθεσης	(23,651.2)	-	(23,651.2)	(32,443.8)	(332.4)	(32,776.2)
Έξοδα Διοικητικής Λειτουργίας	(14,177.4)	-	(14,177.4)	(18,089.5)	(362.5)	(18,452.1)
Έσοδα/(Έξοδα) Συμμετοχών & Χρεογράφων Κύριας Δραστηριότητας	(5,791.5)	-	(5,791.5)	(14,510.9)	-	(14,510.9)
Λειτουργικές Ζημίες προ Αποσβέσεων	(17,292.1)	-	(17,292.1)	(37,843.9)	(1,363.7)	(39,207.6)
Αποσβέσεις	(5,468.5)	-	(5,468.5)	(6,070.4)	(32.7)	(6,103.1)
Λειτουργικές Ζημίες	(22,760.6)	-	(22,760.6)	(43,914.3)	(1,396.4)	(45,310.7)
Έσοδα/(Έξοδα) Συμμετοχών & Χρεογράφων	(6.9)	-	(6.9)	5,960.4	-	5,960.4
Χρηματοοικ. Έσοδα/(Έξοδα)	(9,708.7)	-	(9,708.7)	(8,473.3)	(76.8)	(8,550.0)
Ζημίες προ Φόρων	(32,476.2)	-	(32,476.2)	(46,427.1)	(1,473.2)	(47,900.3)
Φόρος εισοδήματος	775.6	-	775.6	(2,036.0)	(13.4)	(2,049.4)
Ζημίες Χρήσης	(31,700.6)	-	(31,700.6)	(48,463.0)	(1,486.6)	(49,949.6)
Κατανεμημένα σε:						
- Μετόχους της Εταιρείας	(31,537.5)	-	(31,537.5)	(48,400.0)	(758.2)	(49,158.1)
- Μη Ελέγχουσες Συμμετοχές	(163.2)	-	(163.2)	(63.1)	(728.4)	(791.5)
Ζημίες μετά από φόρους ανά σταθμισμένη μετοχή (ευρώ)	(0.8380)	-	(0.8380)	(0.5831)	(0.0091)	(0.5923)

³ Σύμφωνα με τα δημοσιευμένα οικονομικά αποτελέσματα του Ομίλου

4.2 Συνοπτική Κατάσταση Αποτελεσμάτων Μητρικής 2011 – 2012

	Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	2012	2011
	01/01-31/12	01/01-31/12
<i>(ποσά σε χιλιάδες ευρώ)</i>		
Πωλήσεις	58,228.1	76,330.2
Κόστος Πωληθέντων	(38,171.4)	(55,663.3)
Μικτό Κέρδος	20,056.7	20,666.9
Λοιπά έσοδα/(έξοδα) εκμετάλλευσης	1,034.9	(3,395.4)
Έξοδα Λειτουργίας Διάθεσης	(20,004.4)	(26,404.1)
Έξοδα Διοικητικής Λειτουργίας	(8,454.9)	(12,251.1)
Έσοδα/(Έξοδα) Συμμετοχών και Χρεογράφων Κύριας Δραστηριότητας	(4,599.4)	(17,683.4)
Λειτουργικές Ζημίες προ Αποσβέσεων	(11,967.1)	(39,067.1)
Αποσβέσεις	(1,360.7)	(1,503.0)
Λειτουργικές Ζημίες	(13,327.8)	(40,570.1)
Έσοδα/(Έξοδα) Συμμετοχών και Χρεογράφων	(6.9)	(969.2)
Χρηματοοικονομικά Έσοδα/(Έξοδα)	(5,793.1)	(4,938.6)
Ζημίες προ Φόρων	(19,127.8)	(46,478.0)
Φόρος εισοδήματος	(211.4)	(262.5)
Ζημίες Χρήσης	(19,339.2)	(46,740.5)
Κατανεμημένα σε:		
- Μετόχους της Εταιρείας	(19,339.2)	(46,740.5)
- Μη Ελέγχουσες Συμμετοχές	-	-
Ζημίες μετά από φόρους ανά σταθμισμένη μετοχή (ευρώ)	(0.5139)	(0.5631)

4.3 Ισολογισμός Εταιρείας και Ομίλου 31/12/2012

(ποσά σε χιλιάδες ευρώ)

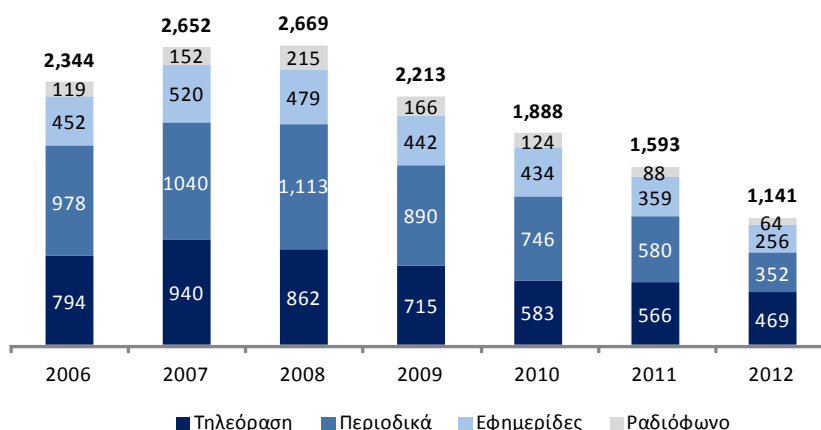
	Ο ΟΜΙΛΟΣ		Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2011
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ				
Ιδιοχησιμοποιούμενα Ενσώματα Πάγια Στοιχεία	76,989.7	92,488.2	33,310.2	34,326.3
Επενδύσεις σε Ακίνητα	10,720.7	591.8	11,500.9	11,623.9
Άυλα Περιουσιακά Στοιχεία	212.9	563.1	142.1	414.7
Επενδύσεις σε θυγατρικές Εταιρείες	-	-	15,132.0	15,804.0
Επενδύσεις σε από κοινού Ελεγχόμενες Εταιρείες	-	-	30,300.3	30,300.3
Επενδύσεις σε Συγγενείς Εταιρείες	9,652.8	13,382.3	44,619.7	46,485.1
Επενδύσεις σε Λοιπές Εταιρείες	337.8	337.8	-	-
Χρηματοοικονομικά Στ. Διαθέσιμα προς Πώληση	1,081.5	1,081.5	1,081.5	1,081.5
Αναβαλλόμενες Φορολογικές Απαιτήσεις	3,195.4	3,211.0	2,529.9	2,586.4
Λοιπές Μακροπρόθεσμες Απαιτήσεις	467.2	498.3	284.6	290.9
Σύνολο Μη Κυκλοφορούντος Ενεργητικού	102,657.9	112,154.1	138,901.0	142,913.0
Αποθέματα	9,593.7	15,437.7	2,542.3	3,108.7
Εμπορικές Απαιτήσεις	27,022.7	37,818.6	12,648.2	16,804.6
Λοιπές Βραχυπρόθεσμες Απαιτήσεις	16,198.5	22,030.8	18,928.4	20,741.2
Εμπορικό Χαρτοφυλάκιο	18.0	24.9	18.0	24.9
Χρηματικά Διαθέσιμα	1,788.3	2,151.4	544.8	79.8
Σύνολο Κυκλοφορούντος Ενεργητικού	54,621.3	77,463.4	34,681.7	40,759.2
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	157,279.2	189,617.5	173,582.7	183,672.2
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ				
Μετοχικό Κεφάλαιο	3,112.5	45,650.0	3,112.5	45,650.0
Αποθεματικό από Έκδοση Μετοχών υπέρ το Άρτιο	91,262.5	91,262.5	91,262.5	91,262.5
Αποθεματικά Κεφάλαια	15,635.1	15,635.1	9,229.1	9,229.1
Αποτέλεσμα Εις Νέον	(163,091.8)	(174,091.8)	(74,377.0)	(97,575.3)
Αποτέλεσμα Καταχωρημένο Απευθείας στην Κ.Θ.	-	-	-	-
Ίδια Κεφάλαια Ιδιοκτητών Μητρικής	(53,081.6)	(21,544.2)	29,227.1	48,566.3
Μη Ελέγχουσες Συμμετοχές	(211.3)	(48.1)	-	-
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	(53,293.0)	(21,592.3)	29,227.1	48,566.3
ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ				
Μακροπρόθεσμα Δάνεια Τραπεζών	33,449.6	38,314.6	7,934.6	12,220.0
Μακροπρόθ. Υποχρ. από Χρηματοδ. Μισθώσεις	16,663.6	18,167.2	16,659.8	18,107.1
Πρόβλεψη για Αποζημίωση Προσωπικού	8,239.9	9,981.9	7,038.8	8,436.8
Λοιπές Προβλέψεις	130.7	443.6	6,430.7	6,743.6
Αναβαλλόμενες Φορολογικές Υποχρεώσεις	1,124.9	2,153.3	-	-
Έσοδα Επομένων Χρήσεων	12.5	225.7	-	-
Σύνολο Μακροπρόθεσμων Υποχρεώσεων	59,621.2	69,286.3	38,064.0	45,507.5
Εμπορικές Υποχρεώσεις	25,757.9	26,498.4	18,889.8	19,988.1
Βραχυπρόθεσμος Τραπεζικός Δανεισμός	100,570.3	93,714.4	70,744.3	58,316.3
Λοιπές Υποχρεώσεις και Δεδουλευμένα Έξοδα	24,622.8	21,710.8	16,657.5	11,294.0
Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	150,951.0	141,923.6	106,291.7	89,598.3
ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	210,572.1	211,209.8	144,355.6	135,105.8
ΣΥΝΟΛΟ Ι.Κ. & ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	157,279.2	189,617.5	173,582.7	183,672.2

5 Εξελίξεις Κλάδου

Η παρατεταμένη οικονομική ύφεση συνεχίζει να πλήττει μεγάλες κατηγορίες διαφημιζόμενων στον Τύπο (τράπεζες, αυτοκινητοβιομηχανίες, τουριστικά πρακτορεία, καταναλωτική πίστη, κινητή τηλεφωνία, αγορά ακινήτων, δημόσιες επιχειρήσεις, κλπ) με αρνητικές συνέπειες στην εγχώρια συνολική διαφημιστική δαπάνη και με άμεσο αρνητικό αντίκτυπο στη ρευστότητα της αγοράς και το ύψος των επισφαλειών.

Σύμφωνα με την εταιρεία μετρήσεων Media Services ΑΕ, στην εγχώρια αγορά το 2012 καταγράφηκε μείωση 28,4% στη συνολική διαφημιστική δαπάνη, η οποία διαμορφώθηκε σε 1.141 εκατ. ευρώ το 2012 έναντι 1.593 εκατ. ευρώ το 2011, με τη διαφημιστική δαπάνη προς την τηλεόραση να μειώνεται κατά 17,1%, προς τα περιοδικά κατά 39,4%, προς το ραδιόφωνο κατά 27,0% και τέλος προς τις εφημερίδες κατά 29%, διατηρώντας τη μεγάλη πίεση στις πωλήσεις διαφημιστικού χώρου και χρόνου, στα σχετικά έσοδα αλλά και τους όρους είσπραξης των απαιτήσεων που παρατηρήθηκαν και το 2011.

Διαφημιστική Δαπάνη (σε εκατ. ευρώ)



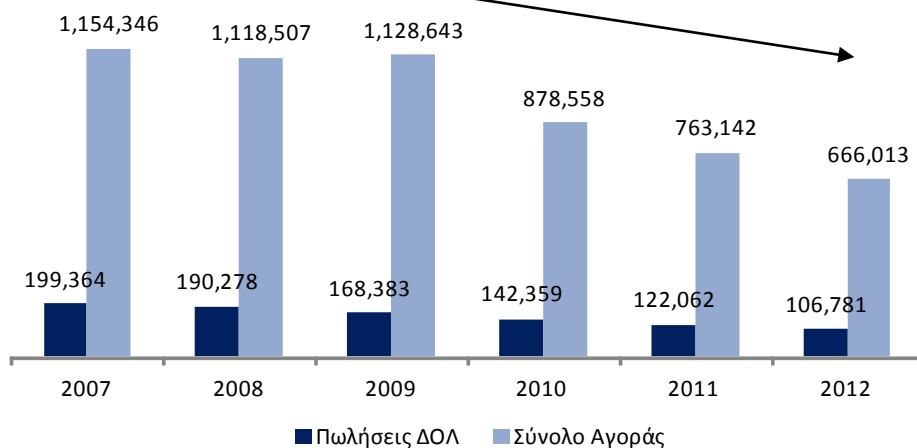
Πηγή: Media Services. Στοιχεία προ εκπτώσεων και ανταλλακτικών συμφωνιών

Στο ίδιο πλαίσιο οι κυκλοφορίες των έντυπων μέσων υπέστησαν σοβαρές πιέσεις αφενός λόγω της μείωσης των διαθέσιμων εισοδημάτων, που αρχικά επέδρασε στην αγορά δεύτερου τίτλου (μείωση «διπλαναγνωστών»), αφετέρου δε λόγω μεταστροφής των προτιμήσεων μερίδας των καταναλωτών προς τα νέα μέσα ηλεκτρονικής ενημέρωσης.

Στην εγχώρια αγορά μείωση κατέγραψε η μέση κυκλοφορία φύλλων των εφημερίδων το 2012 συγκριτικά με το 2011, με τις πωλήσεις κυριακάτικων εφημερίδων να μειώνονται κατά 12,7% και των απογευματινών εφημερίδων κατά 24,9%.

Κυριακάτικες - Μέση Κυκλοφορία ανά Έκδοση (σε χιλ. φύλλα) & Μερίδιο Αγοράς ΔΟΛ

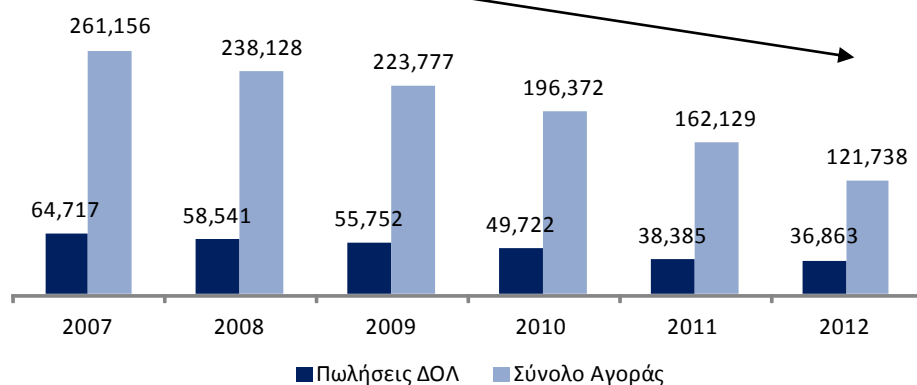
CAGR 2007-2012: -10.4%



Πηγή: Ένωση Ιδιοκτητών Ημερησίων Εφημερίδων Αθηνών

Απογευματινές - Μέση Κυκλοφορία ανά Έκδοση (σε χιλ. φύλλα) & Μερίδιο Αγοράς ΔΟΛ

CAGR 2007-2012: -14.2%



Πηγή: Ένωση Ιδιοκτητών Ημερησίων Εφημερίδων Αθηνών

Οι συνεχιζόμενες αρνητικές εξελίξεις στον κλάδο των ΜΜΕ για τέταρτη συνεχή χρονιά περιόρισαν δραματικά τη ρευστότητα των επιχειρήσεων και τη δυνατότητα αυτοχρηματοδότησής τους με το απαιτούμενο κεφάλαιο κίνησης, ο περιορισμός δε της πιστωτικής επέκτασης εκ μέρους των τραπεζών οδήγησε σε διαρκή έλλειψη κεφαλαίων και σε υπέρμετρη αύξηση της χρηματοοικονομικής επιβάρυνσης. Τα ανωτέρω οδήγησαν σε μια πρωτοφανή μείωση των αποτελεσμάτων των εταιρειών ΜΜΕ

6 Ανάλυση της Χρηματιστηριακής Αξίας

6.1 Περιγραφή της Μεθόδου

Μέσω της ανάλυσης αυτής αποτυπώνουμε τα ιστορικά επίπεδα στα οποία κυμάνθηκε η χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής της Εταιρείας.

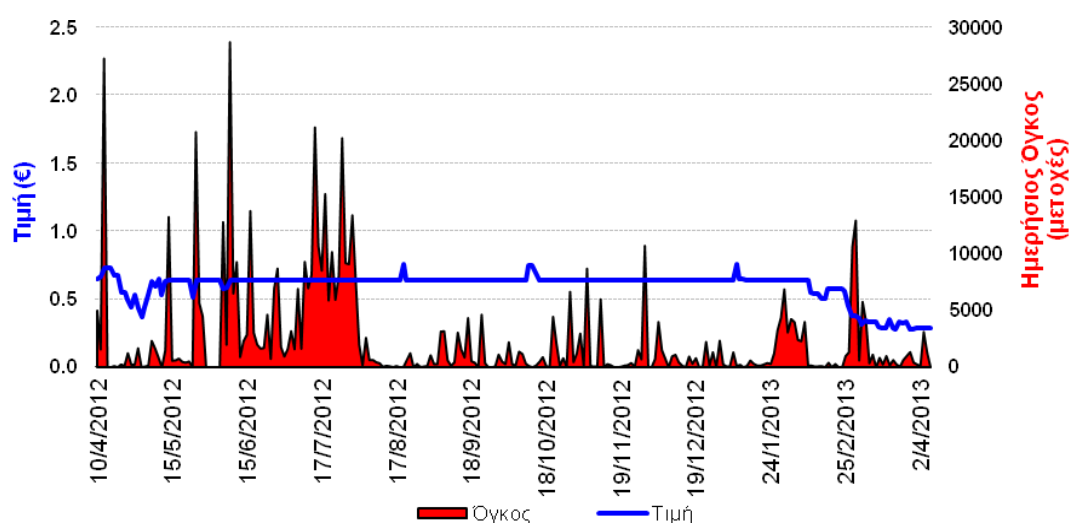
Η μέθοδος αυτή για εισηγμένες εταιρείες σε Χρηματιστήριο βασίζεται στην αξία που προσδίδει στην εταιρεία η «αγορά» δηλαδή ένα πλήθος επενδυτών οι οποίοι έχουν επαρκή πληροφόρηση και διαμορφώνουν την επενδυτική τους επιλογή ανεμπόδιστα.

Προκειμένου η εν λόγω μέθοδος να είναι αξιόπιστη, πρέπει να πληρούνται ορισμένες προϋποθέσεις ως ακολούθως:

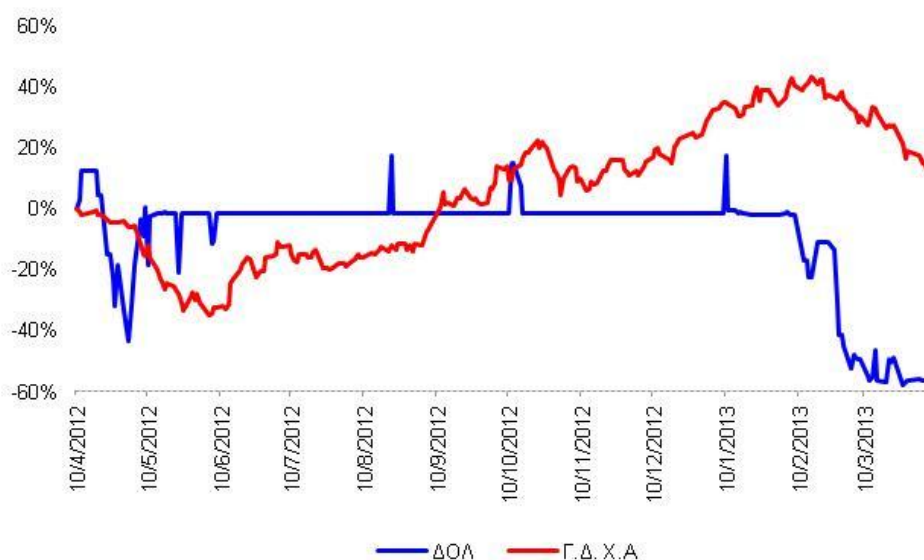
- Ικανοποιητική πληροφόρηση της αγοράς (mature market conditions)
- Επαρκής διασπορά των μετοχών της εταιρείας (free float)
- Επαρκής εμπορευσιμότητα (liquidity)
- Έλλειψη ακραίων φαινομένων (έντονη αρνητική ή θετική φημολογία για τη μετοχή κ.α.)

6.2 Εφαρμογή της Μεθόδου για τη ΔΟΛ Α.Ε.

Το γράφημα που ακολουθεί απεικονίζει την πορεία της μετοχής της Εταιρείας, καθώς και τον όγκο συναλλαγών (όπως παρέχονται από ΗΔΤ του ΧΑ) για το διάστημα των τελευταίων δώδεκα μηνών πριν την ημερομηνία κατά την οποία ο Προτείνων κατέθεσε προαιρετική Δημόσια Πρόταση (10/4/2012 – 5/4/2013). Οι τιμές είναι προσαρμοσμένα τόσο για το reverse split όσο και για την ΑΜΚ που πραγματοποίησε η Εταιρεία και οι όγκοι για το reverse split:

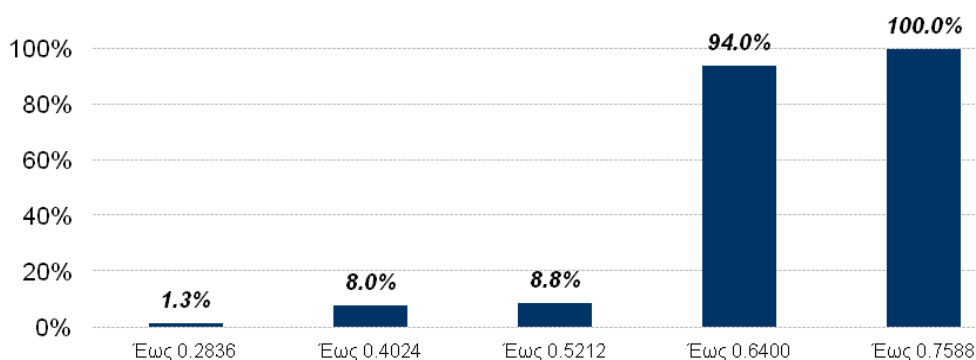


Στον γράφημα που ακολουθεί παρατίθεται η πορεία της μετοχής της Εταιρείας σε σχέση με το Γενικό Δείκτη του Χ.Α. κατά την περίοδο 10/4/2012 – 5/4/2013:



Για την ως άνω περίοδο, κατά την οποία η μετοχή της Εταιρείας βρίσκεται στην Κατηγορία Επιτήρησης, η τιμή της μετοχής υπερ-απόδωσε κατά τους πρώτους 5 μήνες και υπο-απέδωσε για τους εναπομείναντες 7 σε σχέση με το Γενικό Δείκτη του Χρηματιστηρίου Αθηνών.

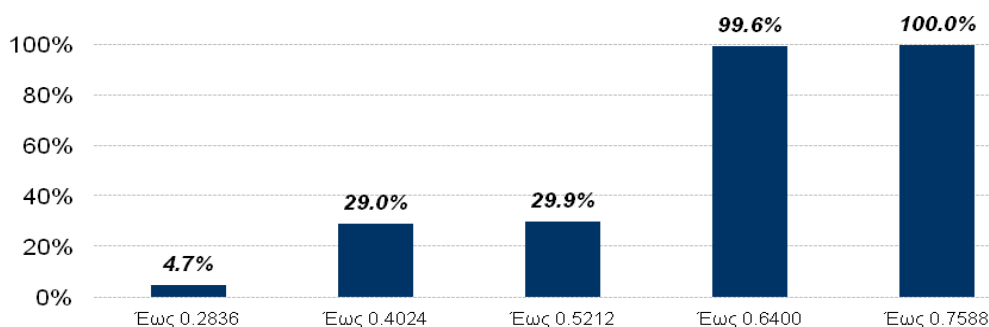
Στον πίνακα που ακολουθεί παρατίθεται ο προσαρμοσμένος σωρευτικός όγκος των συναλλαγών για την περίοδο 10/4/2012 – 5/4/2013 στη μετοχή της Εταιρείας:



Οι μετοχές τις οποίες κατείχε το ευρύ επενδυτικό κοινό στις 5/4/2013 ανέρχονταν σε 2,7 εκατ., ήτοι 7,9% του συνόλου των μετοχών της Εταιρείας.

Όπως προκύπτει από το ανωτέρω ιστόγραμμα, το 94,0% του προσαρμοσμένου σωρευτικού όγκου συναλλαγών της περιόδου 10/4/2012 – 5/4/2013, ήτοι 588.892 μετοχές, που αποτέλεσαν αντικείμενο συναλλαγής στο Χ.Α. κατά την εν λόγω περίοδο, αποκτήθηκαν σε τιμές χαμηλότερες του προσφερόμενου τιμήματος (€ 0,64), ενώ το 100% αποκτήθηκε σε τιμές έως € 0,7588 ανά μετοχή. Ο σωρευτικός όγκος συναλλαγών αποτελεί το 1,75% του συνολικού αριθμού μετοχών της Εταιρείας

Στον πίνακα που ακολουθεί παρατίθεται ο προσαρμοσμένος σωρευτικός όγκος των συναλλαγών για την περίοδο 5/10/2012 – 5/04/2013 στη μετοχή της Εταιρείας:



Όπως προκύπτει από το ανωτέρω ιστόγραμμα, το 99.6% των μετοχών της Εταιρείας που αποτέλεσαν αντικείμενο συναλλαγών στο Χ.Α., κατά την περίοδο 5/10/2012 – 5/4/2013 αποκτήθηκαν σε τιμές χαμηλότερες από το προσφερόμενο τίμημα (€0,64), ενώ το 100% αποκτήθηκε σε τιμές έως €0.7588. Ο σωρευτικός όγκος συναλλαγών για την εν λόγω περίοδο ανήλθε σε 161.435 μετοχές. Ο σωρευτικός όγκος συναλλαγών αποτελεί το 0,48% του συνολικού αριθμού μετοχών της Εταιρείας.

7 Προσφερόμενα Premia σε Επιλεγμένες Δημόσιες Προτάσεις στην Ελληνική Αγορά

Η μέθοδος εξετάζει την προσαύξηση της επικρατούσας τιμής της μετοχής «premium», στη διάρκεια διαφόρων χρονικών περιόδων, που προκύπτουν από τις τιμές που καταβλήθηκαν μέσω Δημοσίων Προτάσεων για την απόκτηση εταιρειών στην Ελλάδα τα τελευταία χρόνια. Το δείγμα περιλαμβάνει μόνο επιτυχείς Δημόσιες Προτάσεις. Σημειώνουμε ότι σε υποχρεωτικές Δημόσιες Προτάσεις, σύμφωνα με το Ν. 3461/2005, τα premia υπολογίζονται με βάση την ημερομηνία που προκλήθηκε η υποχρέωση υποβολής Δημόσιας Πρότασης και όχι η ημερομηνία ανακοίνωσής της.

Ημερομηνία Ανακοίνωσης	Προτεινών	Στόχος	Τύπος	Αποτέλεσμα	Premium στη τιμή τελευταίας ημέρας	Premium στη μέση τιμή των τελευταίων		
						1 μηνός	3 μηνών	6 μηνών
14/12/2012	ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ	SOCIETE GENERALE	Υποχρεωτική	Επιτυχής	19.5%	28.5%	45.0%	0.0%
30/8/2011	HENKEL HELLAS	RILKEN	Προαιρετική	Επιτυχής	63.5%	58.9%	60.4%	53.2%
23/5/2011	CREDIT AGRICOLE	EMPORIKI BANK	Προαιρετική	Επιτυχής	37.5%	45.0%	26.8%	17.2%
4/4/2011	GOLDENER LIMITED	VIVERE ENTERTAINMENT	Υποχρεωτική	Επιτυχής	141.5%	175.0%	182.9%	153.8%
30/11/2010	Θ.Β. FASHION A.E.	ΒΑΡΔΑΣ ΑΕΒΕ	Προαιρετική	Επιτυχής	52.8%	41.0%	43.7%	27.9%
21/9/2010	LOMOND	CROWN HELLAS CAN	Υποχρεωτική	Επιτυχής	73.1%	73.1%	74.0%	73.3%
10/5/2010	SAROGAD INVESTMENTS LIMITED	INFORMER A.E.B.E.	Υποχρεωτική	Επιτυχής	21.1%	21.1%	17.9%	17.9%
3/5/2010	SAPHIRE LAMDA CAPITAL A.E.	ELFE A.E.	Υποχρεωτική	Επιτυχής	21.0%	25.0%	18.1%	4.2%
30/3/2010	ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΗ Α.Ε.	Προαιρετική	Επιτυχής	20.5%	18.6%	13.3%	0.0%
9/3/2010	SANDRINA A.E.	Χ. ΜΠΕΝΠΡΟΥΜΠΗ Α.Ε.Β.Ε.	Υποχρεωτική	Επιτυχής	8.1%	9.8%	10.5%	10.5%
12/3/2010	DELHAIZE "THE LION" NEDERLAND B.V	AB Vasilopoulos	Προαιρετική	Επιτυχής	5.1%	2.3%	(4.1%)	0.0%
25/2/2010	Antonis Liberis	Liberis Publications SA	Προαιρετική	Επιτυχής	5.3%	22.4%	33.3%	9.1%
25/8/2009	ISquare A.E.	RAINBOW A.E.	Υποχρεωτική	Επιτυχής	1.4%	3.5%	5.0%	9.0%
4/8/2009	MIG TECHNOLOGY HOLDINGS ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	SINGULARLOGIC S.A.	Υποχρεωτική	Επιτυχής	10.4%	25.2%	36.9%	48.8%
9/6/2009	AMA AKINHΤΑ	IMAKO	Προαιρετική	Επιτυχής	25.8%	33.0%	30.0%	28.6%
30/3/2009	VANDERVELLE	MULTIRAMA	Υποχρεωτική	Επιτυχής	13.2%	12.1%	10.9%	0.9%
22/12/2008	PRIME ΚΕΦΑΛΟΣ	ΓΡΗΓΟΡΗΣ ΜΙΚΡΟΓΕΥΜΑΤΑ	Υποχρεωτική	Επιτυχής	16.7%	22.1%	34.6%	14.1%
4/10/2008	GRIMALDI	ΜΙΝΩΙΚΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ	Υποχρεωτική	Επιτυχής	10.2%	17.3%	20.5%	18.9%
24/9/2008	ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ	ΠΕΙΡΑΙΩΣ LEASING	Προαιρετική	Επιτυχής	25.6%	17.5%	17.0%	16.2%
1/7/2008	IBERDROLA RENOVABLES	ΡΟΚΑΣ	Προαιρετική	Επιτυχής	23.1%	13.9%	22.5%	22.2%
29/5/2008	GREEN BIDCO	ΝΕΟΧΗΜΙΚΗ	Υποχρεωτική	Επιτυχής	2.7%	4.9%	7.8%	5.1%

Στατιστικά				
Μέγιστο	141.5%	175.0%	182.9%	153.8%
Μέσος	28.5%	31.9%	33.7%	25.3%
Διάμεσος	20.5%	22.1%	22.5%	16.2%
Ελάχιστο	1.4%	2.3%	(4.1%)	0.0%

Ημερομηνία Ανακοίνωσης	Προτεινών	Στόχος	Τύπος	Αποτέλεσμα	Premium στη τιμή τελευταίας ημέρας	Premium στη μέση τιμή των τελευταίων		
						1 μηνός	3 μηνών	6 μηνών
8/4/2013	ΣΤΑΥΡΟΣ ΨΥΧΑΡΗΣ	ΔΟΛ	Προαιρετική		0.28	0.29	0.48	0.58
					127.8%	120.7%	33.6%	10.3%

8 Αξιολόγηση του Προτεινόμενου Τιμήματος της Δημόσιας Πρότασης

8.1 Προσέγγιση στην Αποτίμηση

Δεδομένης της δομής του Ομίλου όπως αυτή παρουσιάζεται στην ενότητα 3 της παρούσας Έκθεσης και της συμμετοχής στο μετοχικό κεφάλαιο 18 εταιρειών, θεωρήθηκε σκόπιμο να αποτιμηθεί ξεχωριστά α) η δραστηριότητα της μητρικής Εταιρείας καθώς και β) η αξία κάθε μίας από τις συμμετοχές της ΔΟΛ ΑΕ.

Η αξία για τους μετόχους της ΔΟΛ ΑΕ προκύπτει από την αξία της μητρικής δραστηριότητας συν την αξία κάθε μίας από τις συμμετοχές, προσαυξανόμενη με την αξία των ακινήτων τα οποία διαθέτει η Εταιρεία και τα οποία δεν χρησιμοποιούνται στην παραγωγική δραστηριότητα της Εταιρείας (Sum-of-the-Parts).

8.2 Μέθοδοι Αποτίμησης

Για την αποτίμηση της μητρικής Εταιρείας και των συμμετοχών της θα μπορούσαν να χρησιμοποιηθούν διεθνώς αποδεκτές μέθοδοι αποτίμησης, όπως:

8.2.1 Μέθοδος Δεικτών Κεφαλαιαγοράς

Η Μέθοδος των Δεικτών της Κεφαλαιαγοράς, βασίζεται στην παραδοχή ότι η χρηματιστηριακή αξία της επιχείρησης, θα πρέπει να ισούται με το ποσό που θα ήταν διατεθειμένοι να πληρώσουν για το μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας, επενδυτές, που είναι επαρκώς πληροφορημένοι και ενεργούν ορθολογικά. Στη μέθοδο αυτή, 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 οργανωμένες αγορές.

Το κρίσιμο σημείο στη συγκεκριμένη μέθοδο είναι η επιλογή του κατάλληλου δείγματος συγκρίσιμων εταιρειών, βάσει κάποιων λογικών κριτηρίων. Για κάθε εταιρεία του δείγματος των εισηγμένων εταιρειών υπολογίζονται μία σειρά από δείκτες (multiples), όπως:

- ο Αξία επιχείρησης προς Κέρδη προ τόκων, φόρων και αποσβέσεων (EV / EBITDA)
- ο Αξία επιχείρησης προς Κέρδη προ τόκων και φόρων (EV / EBIT)
- ο Τιμή μετοχής προς Κέρδη ανά μετοχή μετά από φόρους (P/E)

Ανάλογα με τον κλάδο στον οποίο δραστηριοποιούνται οι εταιρείες, αλλά και ορισμένα εν γένει χαρακτηριστικά αυτών, ορισμένοι από τους δείκτες δύναται να χρησιμοποιούνται για τους σκοπούς της αποτίμησης.

Με τον υπολογισμό αυτών των δεικτών για κάθε εταιρεία του δείγματος, είναι δυνατόν να προσδιοριστούν δείκτες οι οποίοι υποδηλώνουν την αξία που προσδίδουν οι επενδυτές σε εταιρείες συγκρίσιμες με την εξεταζόμενη. Οι δείκτες αυτοί, πολλαπλασιαζόμενοι με τα αντίστοιχα οικονομικά μεγέθη της υπό μελέτη Εταιρείας, δίνουν μια εκτίμηση για την αποτίμησή της.

Καθότι για λόγους που αναλύονται κατωτέρω, η χρήση της μεθόδου αυτής δεν ενδείκνυται για την αποτίμηση της ΔΟΛ ΑΕ και των συμμετοχών της, ο Σύμβουλος δεν την έχει χρησιμοποιήσει για το προσδιορισμό αυτής.

8.2.2 Μέθοδος Συγκρίσιμων Συναλλαγών (precedent transactions method)

Η μέθοδος των συγκρίσιμων συναλλαγών στηρίζεται στην παραδοχή ότι η εκτίμηση της αξίας μιας εταιρείας σε εξαγορές μπορεί να προσεγγιστεί βάσει δεικτών αποτίμησης (πολλαπλασίων) από εξαγορές παρεμφερών εταιρειών στην Ελλάδα και διεθνώς.

Για κάθε Εταιρεία του δείγματος των εισηγμένων εταιρειών υπολογίζονται μία σειρά από δείκτες (multiples), όπως:

- ο Αξία επιχείρησης προς Κέρδη προ Τόκων, Φόρων και Αποσβέσεων (EV / EBITDA)
- ο Αξία επιχείρησης προς Κέρδη προ Τόκων και Φόρων (EV / EBIT)
- ο Αξία επιχείρησης προς πωλήσεις (EV / Sales)

Καθότι για λόγους που αναλύονται κατωτέρω, η χρήση της μεθόδου αυτής δεν ενδείκνυται για την αποτίμηση της ΔΟΛ ΑΕ και των συμμετοχών της, ο Σύμβουλος δεν την έχει χρησιμοποιήσει για το προσδιορισμό αυτής.

8.2.3 Προεξόφληση Μελλοντικών Ταμιακών Ροών (discounted cash flow model)

Η μέθοδος της προεξόφλησης των μελλοντικών ταμιακών ροών στηρίζεται στη θεωρία ότι η αξία μιας επένδυσης / εταιρείας ισούται με την καθαρή παρούσα αξία των ελεύθερων μελλοντικών ταμιακών ροών της, προεξοφλημένων με ένα κατάλληλο επιτόκιο αναγωγής (συντελεστής προεξόφλησης), που αντιστοιχεί στο κόστος ευκαιρίας των κεφαλαίων για επενδύσεις αναλόγου κινδύνου.

Για την εφαρμογή της μεθόδου απαιτείται η εκτίμηση των ελεύθερων ταμιακών ροών της επένδυσης / εταιρείας για ένα συγκεκριμένο χρονικό ορίζοντα στο μέλλον, συνήθως 5-10 χρόνια και στη συνέχεια η εκτίμηση της υπολειμματικής αξίας (terminal value). Η υπολειμματική αξία αντικατοπτρίζει την αξία που εκτιμάται ότι θα δημιουργήσει η επένδυση / εταιρεία στο διηνεκές μετά την ολοκλήρωση της περιόδου πρόβλεψης ταμιακών ροών με βάση 'ομαλοποιημένες' ταμιακές ροές και επενδύσεις. Επίσης απαιτείται η εκτίμηση του κόστους κεφαλαίου της εταιρείας, ή, εναλλακτικά, του επιτοκίου προεξόφλησης.

Προκείμενου να εφαρμόσουμε τη συγκεκριμένη μεθοδολογία, μελετήσαμε ορισμένες προσιτές στο κοινό επιχειρηματικές και οικονομικές πληροφορίες που σχετίζονται με την Εταιρεία. Μελετήσαμε επίσης, και χρησιμοποιήσαμε πληροφορίες και προβλέψεις που μας παρασχέθηκαν από την Εταιρεία μέσω έντυπης ή ηλεκτρονικής αλληλογραφίας και συναντηθήκαμε με τα ανώτατα στελέχη της για να συζητήσουμε την παρούσα κατάσταση και τις προοπτικές της Επιχείρησης.

Υποθέσαμε, για τους σκοπούς της Έκθεσής μας, ότι όλες οι πληροφορίες που μας παρασχέθηκαν είναι πλήρεις και ακριβείς ως προς τα ουσιώδη στοιχεία τους και δεν έχουμε προβεί σε ανεξάρτητη επιβεβαίωση των πληροφοριών αυτών. Σε σχέση με ιστορικές, επιχειρηματικές και οικονομικές πληροφορίες, υποθέσαμε ότι οι πληροφορίες αυτές απεικονίζουν με ακρίβεια την πραγματική επιχειρηματική και οικονομική θέση της Εταιρείας κατά την ημερομηνία στην οποία αναφέρονται. Σχετικά με πληροφορίες που αναφέρονται στο μέλλον, υποθέσαμε ότι αυτές έχουν συγκεντρωθεί κατά εύλογο τρόπο επί τη βάση των καλύτερων διαθέσιμων εκτιμήσεων και κρίσεων της διοίκησης της Εταιρείας κατά την σημερινή ημερομηνία, ως προς την μελλοντική οικονομική απόδοση της Εταιρείας.

Η ανάλυση των προβλέψεων, βάσει των οποίων ο Σύμβουλος εκπόνησε τη μελέτη του, συμπεριέλαβε την εξέταση των παρακάτω σημαντικών στοιχείων και παραδοχών:

- Ρυθμός ανάπτυξης εσόδων
- Ρυθμός ανάπτυξης/μείωση εξόδων
- Αναμενόμενο περιθώριο κέρδους προ τόκων, φόρων και αποσβέσεων
- Ρυθμός μεταβολής στο διηλεκές
- Επενδυτικό πρόγραμμα και πρόγραμμα αποσβέσεων
- Ανάγκες σε κεφάλαιο κίνησης
- Συντελεστής Προεξόφλησης (που αντιστοιχεί στο κόστος ευκαιρίας των κεφαλαίων για επενδύσεις αναλόγου επενδυτικού κινδύνου)

Δημιουργήθηκε χρηματοοικονομικό μοντέλο τόσο για τη ΔΟΛ ΑΕ όσο και για κάθε μία από τις εταιρείες στις οποίες η ΔΟΛ ΑΕ έχει συμμετοχή, για τις οποίες η διοίκηση της Εταιρείας ήταν σε θέση να παράσχει στο Σύμβουλο προβλέψεις αναφορικά με τη μελλοντική τους πορεία.

Σε κάθε ένα από τα χρηματοοικονομικά μοντέλα, η μέθοδος που ακολουθήθηκε από το Σύμβουλο βασίστηκε στην προεξόφληση των χρηματοροών προς την εταιρεία (cash flows to the firm).

Καθώς η αποτίμηση της Εταιρείας με βάση τις μελλοντικές ταμιακές ροές στηρίζεται σε εκτιμήσεις και προβλέψεις, μια σειρά από παράγοντες θα μπορούσαν να επηρεάσουν την Εταιρεία, τη χρηματοοικονομική της θέση ή τα αποτελέσματα της λειτουργίας της είτε αρνητικά είτε θετικά και αναλόγως να επηρεαστεί και η αποτίμησή της και αντίστοιχα η αξία της τιμής της μετοχής της!

8.3 Η Εφαρμογή των Μεθόδων στην Αποτίμηση της Εταιρείας και των Συμμετοχών

Όπως φαίνεται από τα απολογιστικά στοιχεία των τελευταίων ετών της μητρικής Εταιρείας αλλά και από τις προβλέψεις που έχουν παρασχεθεί από τη διοίκηση της Εταιρείας για τη λειτουργική της κερδοφορία τα επόμενα χρόνια, και δεδομένου του μακροοικονομικού περιβάλλοντος στο οποίο δραστηριοποιείται η Εταιρεία, η δραστηριότητά της αναμένεται να συνεχίσει να έχει αρνητικά λειτουργικά αποτελέσματα για τα προσεχή έτη. Δεδομένου ότι οι αποτιμήσεις βάσει των δεικτών κεφαλαιαγοράς και των συγκρίσιμων εταιρειών βασίζονται είτε σε απολογιστικά στοιχεία είτε σε προβλέψεις για τα αμέσως επόμενα χρόνια (2-3 έτη), δε θεωρήθηκαν ως κατάλληλες μέθοδοι για την αποτίμηση της ΔΟΛ ΑΕ.

Αντίθετα, οι μελλοντικές ταμιακές ροές βασίζονται σ' ένα μεσο-μακροπρόθεσμο σενάριο, όχι μόνο ανάσχεσης των λειτουργικών ζημιών της Εταιρείας αλλά και επίτευξης λειτουργικής κερδοφορίας.

Στο πλαίσιο του στρατηγικού του σχεδιασμού, ο Όμιλος έχει ήδη αρχίσει να εφαρμόζει από τις προηγούμενες χρήσεις ένα συνολικό πρόγραμμα αναδιάρθρωσης των δραστηριοτήτων της, μέσω της συγχώνευσης λειτουργικών τμημάτων και εταιρειών (συγχώνευση Μιχαλακοπούλου ΑΕ με τη μητρική Εταιρεία) καθώς και της πώλησης ή διακοπής ζημιογόνων δραστηριοτήτων (αθλητική εφημερίδα Εξέδρα των Σπορ, πρακτορείο ταξιδίων Eurostar ΑΕ, εταιρεία ψηφιακών λιανικών πωλήσεων Digital Shopping ΑΕ, εκδοτικός οίκος Ελληνικά Γράμματα ΑΕ) .

Επιπλέον λαμβάνει μέτρα για τη δραστική περικοπή του λειτουργικού κόστους και τη βελτίωση της αποδοτικότητας. Οι βασικοί άξονες για τον περιορισμό του εκδοτικού κόστους και την περικοπή των γενικών εξόδων αφορούν κυρίως:

- ο σε αλλαγές στη διοικητική και εκδοτική δομή των εφημερίδων
- ο στην ενοποίηση λειτουργιών
- ο στην αναθεώρηση του κόστους των προωθητικών ενεργειών, του κόστους διανομής και των επιστροφών καθώς και των αμοιβών τρίτων
- ο στην αναδιάρθρωση του προσωπικού και τη μείωση του αντίστοιχου κόστους
- ο στην επανεξέταση των ειδικών εκδόσεων και το συσχετισμό της ύλης των εντύπων με τα διαφημιστικά έσοδα προκειμένου να περιοριστεί το κόστος παραγωγής

Το στρατηγικό πλάνο της Εταιρείας προβλέπει επίσης ταχύτερη ανάπτυξη νέων δραστηριοτήτων στον κλάδο των ΜΜΕ και διεύρυνση των υφιστάμενων δραστηριοτήτων σε ψηφιακά μέσα, καθώς επίσης και προβολή της δημοσιογραφικής ύλης μέσω των νέων διαθέσιμων τεχνολογικών μέσων, όπως η διανομή διαδραστικού ή μη περιεχομένου σε φορητές συσκευές συνδεδεμένες με το διαδίκτυο (smartphones και υπολογιστές ταμπλέτες, για την προσέλκυση νεότερων αναγνωστών) στα οποία η Εταιρεία κατέχει σημαντική τεχνογνωσία.

Η παραπάνω προσπάθεια αναδιάρθρωσης της Εταιρείας αναμένεται να υποστηριχθεί και από την προσδοκώμενη βελτίωση, σε βάθος χρόνου, των μακρο-οικονομικών συνθηκών, την ανάκαμψη των διαφημιστικών εσόδων και συνεπακόλουθα των επιδόσεων του κλάδου στους οποίους δραστηριοποιείται η Εταιρεία.

Επομένως, με βάση τα παραπάνω και δεδομένου του μεσο-μακροπρόθεσμου ορίζοντα της μεθόδου προεξόφλησης των μελλοντικών ταμιακών ροών, θεωρήθηκε σκόπιμο, η αποτίμηση της ΔΟΛ ΑΕ να βασιστεί στη μέθοδο αυτή, βάσει προβλέψεων που παρασχέθηκαν από την Εταιρεία.

Για τον ίδιο λόγο έχει επιλεγεί μόνο η χρήση της μεθόδου προεξόφλησης των μελλοντικών ταμιακών ροών για την αποτίμηση του συνόλου των εταιρειών στις οποίες η ΔΟΛ ΑΕ έχει συμμετοχή και για τις οποίες η διοίκηση ήταν σε θέση να μας παράσχει προβλέψεις και εκτιμήσεις για την πορεία της λειτουργικής τους κερδοφορίας.

Για τις εταιρείες για τις οποίες δεν υπήρχε η δυνατότητα παροχής προβλέψεων από τη διοίκηση της Εταιρείας, και στο βαθμό που η λειτουργική κερδοφορία των εταιρειών αυτών δεν επέτρεπε, είτε τη χρήση της μεθόδου των συγκρίσιμων συναλλαγών είτε της μεθόδου των συγκρίσιμων εταιρειών, (αρνητική ή περίπου μηδενική αξία μετοχικού κεφαλαίου), οι εταιρείες αυτές αποτιμήθηκαν με βάση την λογιστική αξία του μετοχικού τους κεφαλαίου (Book Value).

8.4 Σύνοψη Αποτελεσμάτων Αποτίμησης

Κατωτέρω παρουσιάζεται συνοπτικά η αποτίμηση της Εταιρείας και το προκύπτον εύρος της αξίας ανά μετοχή:

ΟΜΙΛΟΣ ΔΟΛ: Σύνοψη Αποτίμησης (σε εκατ. €)					
Εταιρία	Εύρος Αξιών			Μέθοδος Αποτίμησης	Ποσοστό Συμμετοχής ΔΟΛ
Αξία Επιχείρησης Μητρικής					
ΔΟΛ ΑΕ (Μητρική)	-21.8	-	6.1	DCF	100.0%
Αξία Συμμετοχών					
Νέα Ακτίνα ΑΕ	0.1	-	0.1	DCF	50.5%
Hearst ΔΟΛ Εκδοτική ΕΠΕ	0.6	-	0.9	DCF	50.0%
Μέλλον Γκρουπ ΑΕ	-1.0	-	-1.0	Αρν. Καθαρή Θέση	50.0%
Εκδοτική Βορείου Ελλάδος ΑΕ	0.1	-	0.1	Καθαρή Θέση	33.3%
Εκτυπώσεις Ίρις ΑΕΒΕ	0.1	-	6.4	DCF	50.0%
Συσκευασίες Ίρις ΑΕΒΕ	-0.1	-	-0.1	Αρν. Καθαρή Θέση	25.5%
Ν. Λιάπης Βιβλιοδετική ΑΕ	-0.1	-	-0.1	Αρν. Καθαρή Θέση	25.5%
Άργος ΑΕ	0.8	-	1.9	DCF	38.7%
Τηλέτυπος ΑΕ	0.3	-	6.6	DCF	22.1%
ΔΟΛ Digital ΑΕ	0.4	-	1.6	DCF	84.2%
Ανεξάρτητα Τηλεοπτικά Studio Αθηνών ΑΕ (Studio ATA)	-4.9	-	-3.8	DCF	99.3%
Ραδιοφωνικές Επιχειρήσεις ΒΗΜΑ FM ΑΕ	-0.7	-	-0.4	DCF	50.0%
Interoptics ΑΕ	0.1	-	0.1	Καθαρή Θέση	37.2%
Βιβλιοπωλεία Παπασωτηρίου ΑΕ	0.2	-	0.2	Καθαρή Θέση	30.0%
Τηλεοπτικές Επιχειρήσεις ΑΒΕΕ	0.0	-	0.0	Αρν. Καθαρή Θέση	25.0%
Ελληνικά Γράμματα ΑΕ (υπό εκκαθάριση)	-10.9	-	-10.9	Αρν. Καθαρή Θέση	100.0%
Multimedia A.E.	-2.0	-	0.1	DCF	100.0%
Eurostar ΑΕ	1.2	-	1.2	Με βάση την τιμή πώλησης του 36%	15.0%
Επενδύσεις σε Ακίνητα					
Επενδύσεις σε Ακίνητα	11.5	-	11.5		
Εύρος Αξίας Μετοχικού Κεφαλαίου ⁽¹⁾					
	€0.0 εκατ.		-	€20.6 εκατ.	
Εύρος Προκύπτουσας Αξίας ανά Μετοχή (μετά από το reverse split)					
	€0.00 / μετοχή		-	€0.61 / μετοχή	

⁽¹⁾ Το κάτω άκρο του εύρους υπολογίζεται μηδενικό, καθώς είναι η χαμηλότερη δυνατή τιμή για τους μετόχους της ΔΟΛ, ακόμη και στο σενάριο που το μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας έχει αρνητική αξία

9 Αποτίμηση Μητρικής Εταιρείας

9.1 Προβλέψεις

(σε χιλ. €)	2011	2012	Πρόβλεψη για τη χρήση που λήγει Δεκέμβριο				
			2013	2014	2015	2016	2017
Πωλήσεις	76,330.2	58,228.1	54,309.9	56,415.3	61,457.2	68,686.9	75,935.6
Μεταβολή Πωλήσεων		-23.7%	-6.7%	3.9%	8.9%	11.8%	10.6%
ΚΠΤΦΑ	-39,067.1	-11,967.1	-7,885.0	-3,941.9	1,057.2	8,148.1	14,551.7
Περιθώριο ΚΠΤΦΑ	-51.2%	-20.6%	-14.5%	-7.0%	1.7%	11.9%	19.2%

Μετά το 2017 προβλέπεται περαιτέρω βελτίωση της λειτουργικής κερδοφορίας της εταιρείας.

9.2 Μέθοδος Προεξόφλησης Μελλοντικών Ταμιακών Ροών

Με βάση τη Μέθοδο Προεξόφλησης Μελλοντικών Ταμιακών Ροών η αξία του μετοχικού κεφαλαίου της Εταιρείας (Equity Value) κυμαίνεται μεταξύ € - 21.800,1 χιλ. και € 6.103,1 χιλ..

- WACC: 10,0% - 12,0%
- Ρυθμός Ανάπτυξης στο Διηλεκές: 0,125% - 0,375%
- Αξία Επιχείρησης: € 74.441,2 χιλ. - € 102.344,3 χιλ.
- **Αξία 100% Μετοχικού Κεφαλαίου: € - 21.808,1 χιλ. - € 6.103,1 χιλ**

10 Αποτίμηση Συμμετοχών

10.1 Νέα Ακτίνα ΑΕ

10.1.1 Προβλέψεις

(σε χιλ. €)	2011	2012	Πρόβλεψη για τη χρήση που λήγει Δεκέμβριο				
			2013	2014	2015	2016	2017
Πωλήσεις	3,159.6	2,608.3	2,608.3	2,738.8	3,012.6	3,223.5	3,384.7
Μεταβολή Πωλήσεων		-17.4%	0.0%	5.0%	10.0%	7.0%	5.0%
ΚΠΤΦΑ	-65.9	-199.5	-187.1	-138.8	-50.9	7.5	52.2
Περιθώριο ΚΠΤΦΑ	-2.1%	-7.6%	-7.2%	-5.1%	-1.7%	0.2%	1.5%

Μετά το 2017 προβλέπεται περαιτέρω βελτίωση της λειτουργικής κερδοφορίας της εταιρείας.

10.1.2 Μέθοδος Προεξόφλησης Μελλοντικών Ταμιακών Ροών

Με βάση τη Μέθοδο Προεξόφλησης Μελλοντικών Ταμιακών Ροών η αξία του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας (Equity Value) κυμαίνεται μεταξύ € 211,4 χιλ. και € 282,8 χιλ. Κατά συνέπεια η αξία του 50,5% που κατέχει η ΔΟΛ Α.Ε. κυμαίνεται μεταξύ € 106,7 χιλ. και € 142,8 χιλ.

- WACC: 10,0% - 12,0%
- Ρυθμός Ανάπτυξης στο Διηλεκές: 0,125% - 0,375%
- Αξία Επιχείρησης: € - 19,5χιλ. - € 51,9χιλ.
- Αξία 100% Μετοχικού Κεφαλαίου: € 211,4χιλ. - € 282,8χιλ.
- **Αξία 50,5% Μετοχικού Κεφαλαίου: € 106,7χιλ. - € 142,8χιλ.**

10.2 Hearst ΔΟΑ Εκδοτική ΕΠΕ

10.2.1 Προβλέψεις

(σε χιλ. €)	2011	2012	Πρόβλεψη για τη χρήση που λήγει Δεκέμβριο				
			2013	2014	2015	2016	2017
Πωλήσεις	3,701.1	2,700.3	2,483.9	2,566.1	2,767.8	3,062.6	3,331.4
Μεταβολή Πωλήσεων		-27.0%	-8.0%	3.3%	7.9%	10.7%	8.8%
ΚΠΤΦΑ	-107.7	-344.8	-461.3	-358.8	-188.3	72.9	308.1
Περιθώριο ΚΠΤΦΑ	-2.9%	-12.8%	-18.6%	-14.0%	-6.8%	2.4%	9.2%

Μετά το 2017 προβλέπεται περαιτέρω βελτίωση της λειτουργικής κερδοφορίας της εταιρείας.

10.2.2 Μέθοδος Προεξόφλησης Μελλοντικών Ταμιακών Ροών

Με βάση τη Μέθοδο Προεξόφλησης Μελλοντικών Ταμιακών Ροών η αξία του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας (Equity Value) κυμαίνεται μεταξύ € 1.288,6 χιλ. και € 1.833,7 χιλ. Κατά συνέπεια η αξία του 50% που κατέχει η ΔΟΛ Α.Ε. κυμαίνεται μεταξύ € 644,3 χιλ. και € 916,8 χιλ.

- WACC: 10,0% - 12,0%
- Ρυθμός Ανάπτυξης στο Διηλεκές: 0,125% - 0,375%
- Αξία Επιχείρησης: € 821,7 χιλ. - € 1.366,8 χιλ.
- Αξία 100% Μετοχικού Κεφαλαίου: € 1.288,6 χιλ. - € 1.833,7 χιλ.
- **Αξία 50% Μετοχικού Κεφαλαίου: € 644,3 χιλ. - € 916,8 χιλ.**

10.3 Μέλλον Γκρουπ ΑΕ

Για την Μέλλον Γκρουπ ΑΕ δεν έχουν παρασχεθεί προβλέψεις από τη διοίκηση της Εταιρείας. Συνεπώς, και δεδομένου ότι η εφαρμογή των μεθόδων αποτίμησης χωρίς την ύπαρξη προβλέψεων δεν είναι εφικτή, θεωρούμε την αξία της συμμετοχής της ΔΟΛ Α.Ε στο μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας (50,0%) ίση με το 50,0% της καθαρής θέσης της, δηλαδή € - 1.001,0 χιλ.

10.4 Εκδοτική Β. Ελλάδα ΑΕ

Για την Εκδοτική Β. Ελλάδα ΑΕ δεν έχουν παρασχεθεί προβλέψεις από τη διοίκηση της Εταιρείας. Συνεπώς, και δεδομένου ότι η εφαρμογή των μεθόδων αποτίμησης χωρίς την ύπαρξη προβλέψεων δεν είναι εφικτή, θεωρούμε την αξία της συμμετοχής της ΔΟΛ Α.Ε στο μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας (33,3%) ίση με το 33,3% της καθαρής θέσης της, δηλαδή € 90.1 χιλ.

10.5 Εκτυπώσεις Ίρις ΑΕΒΕ

10.5.1 Προβλέψεις

(σε χιλ. €)	2011	2012	Πρόβλεψη για τη χρήση που λήγει Δεκέμβριο				
			2013	2014	2015	2016	2017
Πωλήσεις	73,512.3	65,364.1	61,707.0	61,116.3	62,949.8	65,153.0	67,107.6
Μεταβολή Πωλήσεων		-11.1%	-5.6%	-1.0%	3.0%	3.5%	3.0%
ΚΠΤΦΑ	-3,291.2	-497.5	690.4	3,869.9	7,272.1	8,244.5	8,635.5
Περιθώριο ΚΠΤΦΑ		-4.5%	1.1%	6.3%	11.6%	12.7%	12.9%

Μετά το 2017 προβλέπεται περαιτέρω βελτίωση της λειτουργικής κερδοφορίας της εταιρείας.

10.5.2 Μέθοδος Προεξόφλησης Μελλοντικών Ταμιακών Ροών

Με βάση τη Μέθοδο Προεξόφλησης Μελλοντικών Ταμιακών Ροών η αξία του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας (Equity Value) κυμαίνεται μεταξύ € 262,7 χιλ. και € 12.820,0 χιλ. Κατά συνέπεια η αξία του 50% που κατέχει η ΔΟΛ Α.Ε. κυμαίνεται μεταξύ € 131,4 χιλ. και € 6.410,0 χιλ.

- WACC: 10,0% - 12,0%
- Ρυθμός Ανάπτυξης στο Διηλεκές: 0,125% - 0,375%
- Αξία Επιχείρησης: € 68.551,2χιλ. - € 81.108,5χιλ.
- Αξία 100% Μετοχικού Κεφαλαίου: € 262,7χιλ. - € 12.820,0χιλ.
- **Αξία 50% Μετοχικού Κεφαλαίου: € 131,4χιλ. - € 6.410,0χιλ.**

10.5.3 Συσκευασίες Ίρις ΑΕΒΕ

Για την εταιρεία Συσκευασίες Ίρις ΑΕΒΕ, 50% θυγατρική της Εκτυπώσεις Ίρις ΑΕΒΕ δε μας έχουν παρασχεθεί προβλέψεις από τη διοίκηση. Επιπλέον, η εταιρεία έχει αρνητική καθαρή θέση. Συνεπώς θεωρούμε ότι η αξία της είναι ίση με το ποσοστό συμμετοχής της ΔΟΛ στη καθαρή της θέση, δηλαδή € - 117.9 χιλ. (λόγω των εγγυήσεων που παρέχει)

10.5.4 Ν. Λιάπης Βιβλιοδετική ΑΕ

Για την εταιρεία Ν. Λιάπης Βιβλιοδετική ΑΕ, 50% θυγατρική της Εκτυπώσεις Ίρις ΑΕΒΕ δε μας έχουν παρασχεθεί προβλέψεις από τη διοίκηση. Επιπλέον, η εταιρεία έχει αρνητική καθαρή θέση. Συνεπώς θεωρούμε ότι η αξία της είναι ίση με το ποσοστό συμμετοχής της ΔΟΛ στη καθαρή της θέση, δηλαδή € - 66.5 χιλ. (λόγω των εγγυήσεων που παρέχει)

10.6 Άργος ΑΕ

10.6.1 Προβλέψεις

(σε χιλ. €)	2011	2012	Πρόβλεψη για τη χρήση που λήγει Δεκέμβριο				
			2013	2014	2015	2016	2017
Πωλήσεις	239,283.6	172,575.1	162,919.5	161,359.8	166,200.6	172,017.7	177,178.2
Μεταβολή Πωλήσεων		-27.9%	-5.6%	-1.0%	3.0%	3.5%	3.0%
ΚΠΤΦΑ	-3,019.8	-2,037.2	-1,320.5	476.1	1,441.5	2,492.1	2,686.9
Περιθώριο ΚΠΤΦΑ		-1.3%	-0.8%	0.3%	0.9%	1.4%	1.5%

Μετά το 2017 προβλέπεται περαιτέρω βελτίωση της λειτουργικής κερδοφορίας της εταιρείας.

10.6.2 Μέθοδος Προεξόφλησης Μελλοντικών Ταμιακών Ροών

Με βάση τη Μέθοδο Προεξόφλησης Μελλοντικών Ταμιακών Ροών η αξία του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας (Equity Value) κυμαίνεται μεταξύ € 2.051,7 χιλ. και € 4.905,4 χιλ. Κατά συνέπεια η αξία του 38,7% που κατέχει η ΔΟΛ Α.Ε. κυμαίνεται μεταξύ € 794,0 χιλ. και € 1.898,4 χιλ.

- WACC: 10,0% - 12,0%
- Ρυθμός Ανάπτυξης στο Διηλεκές: 0,125% - 0,375%
- Αξία Επιχείρησης: € 9.965,6χιλ. - € 12.819,3χιλ.
- Αξία 100% Μετοχικού Κεφαλαίου: € 2.051,7χιλ. - € 4.905,4χιλ.
- **Αξία 38,7% Μετοχικού Κεφαλαίου: € 794,0χιλ. - € 1.898,4χιλ.**

10.7 Τηλέτυπος ΑΕ

10.7.1 Προβλέψεις

(σε χιλ. €)	2011	2012	Πρόβλεψη για τη χρήση που λήγει Δεκέμβριο				
			2013	2014	2015	2016	2017
Πωλήσεις	100,285.3	84,634.7	67,707.8	80,543.4	98,270.7	116,999.6	135,843.9
Μεταβολή Πωλήσεων		-15.6%	-20.0%	19.0%	22.0%	19.1%	16.1%
ΚΠΤΦΑ	48,042.2	35,097.6	27,219.3	33,682.5	42,491.5	51,770.7	60,860.1
Περιθώριο ΚΠΤΦΑ	47.9%	41.5%	40.2%	41.8%	43.2%	44.2%	44.8%
ΚΠΤΦΑ (μετά πρόγραμμα)	-5,157.1	10,253.6	2,219.3	3,682.5	7,491.5	11,770.7	15,860.1
Περιθώριο ΚΠΤΦΑ (μ.π.)	-5.1%	12.1%	3.3%	4.6%	7.6%	10.1%	11.7%

10.7.2 Μέθοδος Προεξόφλησης Μελλοντικών Ταμιακών Ροών

Με βάση τη Μέθοδο Προεξόφλησης Μελλοντικών Ταμιακών Ροών η αξία του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας (Equity Value) κυμαίνεται μεταξύ € 1.442,8 χιλ. και € 29.985,9 χιλ. Κατά συνέπεια η αξία του 22,11% που κατέχει η ΔΟΛ Α.Ε. κυμαίνεται μεταξύ € 319,0 χιλ. και € 6.629,9 χιλ.

- WACC: 10,0% - 12,0%
- Ρυθμός Ανάπτυξης στο Διηλεκές: 0,125% - 0,375%
- Αξία Επιχείρησης: € 117.153,7χιλ. - € 145.696,7χιλ.
- Αξία 100% Μετοχικού Κεφαλαίου: € 1.442,8χιλ. - € 29.985,9χιλ.
- **Αξία 22,1% Μετοχικού Κεφαλαίου: € 319,0χιλ. - € 6.629,9χιλ.**

10.8 ΔΟΛ Digital ΑΕ

10.8.1 Προβλέψεις

(σε χιλ. €)	2011	2012	Πρόβλεψη για τη χρήση που λήγει Δεκέμβριο				
			2013	2014	2015	2016	2017
Πωλήσεις	3,285.1	2,634.6	2,371.2	2,608.3	2,921.3	3,213.4	3,438.3
Μεταβολή Πωλήσεων		-19.8%	-10.0%	10.0%	12.0%	10.0%	7.0%
ΚΠΤΦΑ	372.9	181.6	-72.9	148.8	441.4	714.5	924.8
Περιθώριο ΚΠΤΦΑ	11.4%	6.9%	-3.1%	5.7%	15.1%	22.2%	26.9%

Μετά το 2017 προβλέπεται περαιτέρω βελτίωση της λειτουργικής κερδοφορίας της εταιρείας.

10.8.2 Μέθοδος Προεξόφλησης Μελλοντικών Ταμιακών Ροών

Με βάση τη Μέθοδο Προεξόφλησης Μελλοντικών Ταμιακών Ροών η αξία του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας (Equity Value) κυμαίνεται μεταξύ € 451,1 χιλ. και € 1.915,4 χιλ. Κατά συνέπεια η αξία του 84,2% που κατέχει η ΔΟΛ Α.Ε. κυμαίνεται μεταξύ € 379,9 χιλ. και € 1.613,2 χιλ.

- WACC: 10,0% - 12,0%
- Ρυθμός Ανάπτυξης στο Διηλεκές: 0,125% - 0,375%
- Αξία Επιχείρησης: € 4.796,7χιλ. - € 6.261,1χιλ.
- Αξία 100% Μετοχικού Κεφαλαίου: € 451,1χιλ. - € 1.915,4χιλ.
- **Αξία 84,2% Μετοχικού Κεφαλαίου: € 379,9χιλ. - € 1.613,2χιλ.**

10.9 Ανεξάρτητα Τηλεοπτικά Studio Αθηνών ΑΕ (Studio ΑΤΑ)

10.9.1 Προβλέψεις

(σε χιλ. €)	2011	2012	Πρόβλεψη για τη χρήση που λήγει Δεκέμβριο				
			2013	2014	2015	2016	2017
Πωλήσεις	5,620.6	3,359.6	1,679.8	2,015.8	2,822.1	3,950.9	5,136.2
Μεταβολή Πωλήσεων		-40.2%	-50.0%	20.0%	40.0%	40.0%	30.0%
ΚΠΤΦΑ	-1,063.4	-605.3	-816.0	-762.4	-633.6	-374.4	95.3
Περιθώριο ΚΠΤΦΑ	-18.9%	-18.0%	-48.6%	-37.8%	-22.5%	-9.5%	1.9%

Μετά το 2017 προβλέπεται περαιτέρω βελτίωση της λειτουργικής κερδοφορίας της εταιρείας.

10.9.2 Μέθοδος Προεξόφλησης Μελλοντικών Ταμιακών Ροών

Με βάση τη Μέθοδο Προεξόφλησης Μελλοντικών Ταμιακών Ροών η αξία του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας (Equity Value) κυμαίνεται μεταξύ € - 4.979,3 χιλ. και € - 3.869,4 εκατ. Κατά συνέπεια η αξία του 99,3% που κατέχει η ΔΟΛ Α.Ε. κυμαίνεται μεταξύ € - 4.944,5 χιλ. και € - 3.842,3 χιλ.

- WACC: 10,0% - 11,0%
- Ρυθμός Ανάπτυξης στο Διηλεκές: 0,125% - 0,375%
- Αξία Επιχείρησης: € 30χιλ. - € 1.140,4χιλ.
- Αξία 100% Μετοχικού Κεφαλαίου: € - 4.979,3χιλ. - € - 3.869,4χιλ.
- **Αξία 99,3% Μετοχικού Κεφαλαίου: € - 4.944,5χιλ. - € 3.842,3χιλ.**

10.10 Ραδιοφωνικές Επιχειρήσεις ΒΗΜΑ FM ΑΕ

10.10.1 Προβλέψεις

(σε χιλ. €)	2011	2012	Πρόβλεψη για τη χρήση που λήγει Δεκέμβριο				
			2013	2014	2015	2016	2017
Πωλήσεις	1,119.0	1,164.8	1,048.3	1,205.6	1,446.7	1,808.4	2,170.0
Μεταβολή Πωλήσεων		4.1%	-10.0%	15.0%	20.0%	25.0%	20.0%
ΚΠΤΦΑ	-1,336.2	-1,180.2	-1,160.9	-899.3	-568.1	-151.4	178.8
Περιθώριο ΚΠΤΦΑ	-119.4%	-101.3%	-110.7%	-74.6%	-39.3%	-8.4%	8.2%

Μετά το 2017 προβλέπεται περαιτέρω βελτίωση του λειτουργικού αποτελέσματος της εταιρείας.

10.10.2 Μέθοδος Προεξόφλησης Μελλοντικών Ταμιακών Ροών

Με βάση τη Μέθοδο Προεξόφλησης Μελλοντικών Ταμιακών Ροών η αξία του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας (Equity Value) κυμαίνεται μεταξύ € - 1.394,2 χιλ. και € -794,8 χιλ. Κατά συνέπεια η αξία του 50,0% που κατέχει η ΔΟΛ Α.Ε. κυμαίνεται μεταξύ € - 697,1 χιλ. και € - 397,4 χιλ.

- WACC: 10,0% - 12,0%
- Ρυθμός Ανάπτυξης στο Διηλεκές: 0,125% - 0,375%
- Αξία Επιχείρησης: € - 1.420,7χιλ. - € - 821,3χιλ.
- Αξία 100% Μετοχικού Κεφαλαίου: € - 1.394,2χιλ. - € 794,8χιλ.
- **Αξία 50,0% Μετοχικού Κεφαλαίου: € - 697,1χιλ. - € - 397,4χιλ.**

10.11 Interoptics ΑΕ

Για την Interoptics ΑΕ δεν έχουν παρασχεθεί προβλέψεις από τη διοίκηση της Εταιρείας. Συνεπώς, και δεδομένου ότι η εφαρμογή των μεθόδων αποτίμησης χωρίς την ύπαρξη προβλέψεων δεν είναι εφικτή, θεωρούμε την αξία της συμμετοχής της ΔΟΛ Α.Ε στο μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας (37.18%) ίση με το 37,18% της καθαρής θέσης της, δηλαδή € 143,9 χιλ.

10.12 Βιβλιοπωλεία Παπασωτηρίου ΑΕ

Για την Βιβλιοπωλεία Παπασωτηρίου Α.Ε. δεν έχουν παρασχεθεί προβλέψεις από τη διοίκηση της Εταιρείας. Συνεπώς, και δεδομένου ότι η εφαρμογή των μεθόδων αποτίμησης χωρίς την ύπαρξη προβλέψεων δεν είναι εφικτή, θεωρούμε την αξία της συμμετοχής της ΔΟΛ Α.Ε στο μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας (30,0%) ίση με το 30,0% της καθαρής θέσης της, δηλαδή € 210 χιλ.

10.13 Τηλεοπτικές Επιχειρήσεις ΑΒΕΕ

Για την Τηλεοπτικές Επιχειρήσεις ΑΒΕΕ δεν έχουν παρασχεθεί προβλέψεις από τη διοίκηση της Εταιρείας. Συνεπώς, και δεδομένου ότι η εφαρμογή των μεθόδων αποτίμησης χωρίς την ύπαρξη προβλέψεων δεν είναι εφικτή, θεωρούμε την αξία της συμμετοχής της ΔΟΛ Α.Ε στο μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας (25,0%) ίση με το 25,0% της καθαρής θέσης της, δηλαδή € - 4,7 χιλ.

10.14 Ελληνικά Γράμματα ΑΕ (υπό εκκαθάριση)

Η εταιρεία Ελληνικά Γράμματα Α.Ε., 100% θυγατρική της ΔΟΛ ΑΕ είναι υπό εκκαθάριση. Μετά το πέρας της εκκαθάρισης, η αξία για τη ΔΟΛ αναμένεται να ανέλθει στο ύψος της καθαρής θέσης αυτής, δηλαδή € - 10.884,9 χιλ.

10.15 Multimedia ΑΕ

10.15.1 Προβλέψεις

(σε χιλ. €)	2011	2012	Πρόβλεψη για τη χρήση που λήγει Δεκέμβριο				
			2013	2014	2015	2016	2017
Πωλήσεις	3,869.8	2,370.8	2,133.7	2,389.8	2,796.0	3,411.2	3,991.1
Μεταβολή Πωλήσεων		-38.7%	-10.0%	12.0%	17.0%	22.0%	17.0%
ΚΠΤΦΑ	-1,713.9	-1,507.6	-1,589.2	-1,187.8	-654.5	65.7	606.4
Περιθώριο ΚΠΤΦΑ	-44.3%	-63.6%	-74.5%	-49.7%	-23.4%	1.9%	15.2%

Μετά το 2017 προβλέπεται περαιτέρω βελτίωση του λειτουργικού αποτελέσματος της εταιρείας.

10.15.2 Μέθοδος Προεξόφλησης Μελλοντικών Ταμιακών Ροών

Με βάση τη Μέθοδο Προεξόφλησης Μελλοντικών Ταμιακών Ροών η αξία του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας (Equity Value) κυμαίνεται μεταξύ € - 2.005,3 χιλ. και € 50,3 χιλ. Κατά συνέπεια η αξία του 100,0% που κατέχει η ΔΟΛ Α.Ε. κυμαίνεται μεταξύ € - 2.005,3 χιλ. και € 50,3 χιλ.

- WACC: 10,0% - 12,0%
- Ρυθμός Ανάπτυξης στο Διηλεκές: 0,125% - 0,375%
- Αξία Επιχείρησης: € 2.496,1χιλ. - € 4.551,7χιλ.
- Αξία 100% Μετοχικού Κεφαλαίου: € - 2.005,3χιλ. - € 50,3χιλ.

10.16 Eurostar AE

Για την Eurostar A.E. δεν έχουν παρασχεθεί προβλέψεις από τη διοίκηση της Εταιρείας, συνεπώς η εφαρμογή των μεθόδων αποτίμησης χωρίς την ύπαρξη προβλέψεων δεν είναι εφικτή.

Στις 31.3.2011 η ΔΟΛ ΑΕ μεταβίβασε 85.226 μετοχές, ήτοι το 36% του μετοχικού κεφαλαίου, της εταιρείας στην εταιρεία EXPRESS HOLIDAYS ΑΕ έναντι τιμήματος € 2.800,5 χιλ. Η προκύπτουσα αξία για το 100% του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας είναι € 7.779,2 χιλ. και η αξία της εναπομείνουσας συμμετοχής της ΔΟΛ Α.Ε στο μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας (15.0%) προκύπτει ίση με € 1.166,9 χιλ.

10.17 Επενδύσεις σε Ακίνητα

Στον Ισολογισμό της μητρικής Εταιρείας την 31/12/2012 περιλαμβάνονται και επενδύσεις σε μη ιδιο-χρησιμοποιούμενα ακίνητα ύψους € 11.500,9 χιλ, η αξία των οποίων προστίθεται στον υπολογισμό της αξίας του μετοχικού κεφαλαίου της ΔΟΛ ΑΕ.

Αθήνα, 16 Μαΐου 2013

Eurobank Equities A.E.Π.Ε.Υ

Ρήτρα Μη Ευθύνης

Το παρόν έγγραφο ετοιμάστηκε από την Eurobank Equities ΑΕΠΕΥ («Σύμβουλος», «Eurobank Equities» ή εμείς) αποκλειστικά προς όφελος και για εσωτερική χρήση του Διοικητικού Συμβουλίου της ΔΗΜΟΣΙΟΓΡΑΦΙΚΟΣ ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΛΑΜΠΡΑΚΗ Α.Ε. (η «ΔΟΛ ΑΕ» ή η «Εταιρεία»). Ο Σύμβουλος δεν εκφέρει γνώμη για το εύλογο και δίκαιο του προσφερόμενου τιμήματος της Δημόσιας Πρότασης ούτε ως προς την Αιτιολογημένη Γνώμη που θα εκφέρει το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας για την αποδοχή ή την απόρριψη της Δημόσιας Πρότασης, και το παρόν έγγραφο δε θίγει με οποιοδήποτε τρόπο το θέμα αυτό. Το παρόν έγγραφο δε δύναται και δεν πρέπει να χρησιμοποιηθεί από κάποιον εκτός του Διοικητικού Συμβουλίου της ΔΟΛ ΑΕ.

Για την προετοιμασία του παρόντος υποθέσαμε ότι όλες οι πληροφορίες που μας παρασχέθηκαν είναι πλήρεις και ακριβείς ως προς τα ουσιώδη στοιχεία τους και δεν έχουμε προβεί σε ανεξάρτητη επιβεβαίωση των πληροφοριών αυτών. Σε σχέση με ιστορικές επιχειρηματικές και οικονομικές πληροφορίες, υποθέσαμε ότι οι πληροφορίες αυτές έχουν συγκεντρωθεί κατά εύλογο τρόπο σύμφωνα με αδιαλείπτως εφαρμοζόμενα πρότυπα και απεικονίζουν με ακρίβεια την πραγματική επιχειρηματική και οικονομική θέση της Εταιρείας κατά την ημερομηνία στην οποία αναφέρονται. Σχετικά με πληροφορίες, οικονομικές και μη, που αναφέρονται στο μέλλον, υποθέσαμε ότι αυτές έχουν συγκεντρωθεί κατά εύλογο τρόπο επί τη βάση των καλύτερων διαθέσιμων εκτιμήσεων και κρίσεων ανωτάτων στελεχών της Εταιρείας κατά τη σημερινή ημερομηνία ως προς την μελλοντική οικονομική απόδοση της Εταιρείας.

Το παρόν έγγραφο βασίζεται εξ ανάγκης στις χρηματοοικονομικές, οικονομικές και πολιτικές συνθήκες και στις συνθήκες αγοράς, όπως υφίστανται και μπορούν να εκτιμηθούν κατά την ημερομηνία της παρούσας και δεν εκφράζουμε γνώμη για το αν οι συνθήκες αυτές θα συνεχίσουν να υφίστανται ή για το ποια τυχόν επίδραση θα είχε η αλλαγή στις συνθήκες αυτές στις απόψεις που εκφράζονται στην παρούσα. Οι απόψεις που εκφράζονται στην παρούσα τελούν επίσης υπό την επιφύλαξη αβεβαιοτήτων που σχετίζονται με σημαντικούς παράγοντες, όπως μελλοντικές εξελίξεις στο εποπτικό και νομοθετικό πλαίσιο.

Το παρόν έγγραφο δεν αποτελεί πρόταση για την οργάνωση, αναδοχή, χρηματοδότηση, επένδυση ή οποιασδήποτε άλλης φύσεως δέσμευση για την παροχή κεφαλαίων στην Εταιρεία ή κάποια συνδεδεμένη της, η οποία μπορεί να παρασχεθεί μόνο μετά την επιτυχή ολοκλήρωση εσωτερικών διαδικασιών και εγκρίσεων της Eurobank Equities ή / και της Eurobank Ergasias.